

Даниленко А.А.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародного менеджменту
ДВНЗ “Київський Національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана”

СВІТОВІ ТЕНДЕНЦІЇ ТА ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Досліджуються історичні й регіональні особливості, а також останні тенденції прямих іноземних інвестицій у світі. Аналізується вплив глобальної економічної кризи на міжнародні інвестиційні процеси. Оцінюються коротко- й довгострокові перспективи світових потоків капіталу, в тому числі з точки зору надходження інвестицій в Україну.

The article looks at historical and regional features as well as at latest trends in foreign direct investment globally. It analyses the impact of global economic crisis on international investment. It gives a short- and long-term outlook for international capital flows, also from the point of view of inflows to Ukraine.

Унаслідок глобалізації процесів інвестування сьогодні реалізуються фінансово-інвестиційні схеми, в яких задіяні практично всі учасники ринку — фізичні особи, корпорації, уряди, міжнародні організації. В результаті не тільки істотно коригується інвестиційна практика, а й певним чином дискредитується традиційна інвестиційна теорія.

Як справедливо зазначає Д.Г. Лук'яненко, однією з найскладніших проблем інвестиційного глобалізму є виявлення його “продуктивних” і “непродуктивних” (спекулятивних) компонент¹. Нові інвестиційні інструменти, що народжуються на світових фінансових ринках (особливо похідних цінних паперів), за своєю сутністю часто є спекулятивними й уже не спрямовуються на розв'язання завдань реальної економіки. Світові фінансові кризи стають дедалі частішими й більш руйнівними. Більше того, поточна криза, посилена глобалізацією фінансових ринків та пов'язана, в тому числі, із проблемами інвестування, загрожує реальному секторові більшості розвинених і нових ринкових економік.

Усе це значно ускладнює теоретичний аналіз та зумовлює появу нових проблем міжнародного інвестування, котрі потребують розв'язання засобами, адекватними сучасному середовищу розвитку. У зв'язку з цим доцільно розглянути історичні й, особливо, регіональні форми прямих іноземних інвестицій (ПІІ) у промисловість для виявлення першопричин ряду проблем і можливих сценаріїв подальшого розвитку ситуації, що пов'язані між собою.

Ретроспектива ПІІ у ХХ сторіччі розглянута в ряді джерел². На класичному етапі експорту капіталу, тобто з другої половини ХІХ сторіччя до Першої світової

¹ Лук'яненко Д.Г. Глобальний контекст розвитку економіки України // Вчені записки: Наук. зб. — Вип. 2 / Відп. ред. В.С. Савчук. — К.: КНЕУ, 1999. — С. 151—158.

² Krugman P.R. Maurice Obstfeld “International economics theory and policy”. — 2-nd ed. — NY: Harper Collins, 1991. — P. 89—104; Graham E.M. and Krugman P.R. The surge in foreign direct

війни, в розвинутих індустріальних країнах (передусім у Великобританії, меншою мірою у Франції, а з першого десятиріччя ХХ століття також у Сполучених Штатах) більша частина прямого експорту капіталу йшла в колонії й напівколоніальні регіони.

Особливістю традиційного колоніального типу експорту капіталу була спрямованість насамперед у видобувні галузі й монокультурне сільське господарство. Таким чином, вплив інвестицій обмежувався в основному одним сектором, порівняно ізольованим від інших секторів національного господарства, тож імпорту капіталу не стимулював усебічно розвиток економіки країни-реципієнта.

Найбільшу увагу аналізу прямого експорту колоніального типу приділено в дослідженнях економічної історії країн, що розвиваються, а також теорії розвитку, які розроблялися марксистами. Багато експертів вважають, що традиційний експорт капіталу колоніального типу загалом не впливає на інші галузі економіки, крім тієї, в яку вкладено капітал, а отже, не може сприяти піднесенню економіки країни в цілому. Відповідно спостерігаються односторонні відносини залежності між країнами-експортерами та країнами-імпортерами капіталу, оскільки останні не здатні досягти достатнього рівня економічного розвитку, щоб відмовитися від залучення коштів і засобів із-за кордону. Тому не випадково в неомарксистських теоріях залежності було приділено велику увагу аналізу саме такого типу інвестицій.

У наш час традиційні іноземні інвестиції колоніального типу спостерігаються насамперед у окремих слаборозвинутих країнах, де рівень професійних знань і навичок, система цінностей, ставлення до роботи чи політична орієнтація не дають змогу робочій силі бути ефективно залученою до промислової системи, внаслідок чого країна може приваблювати зовнішніх інвесторів лише сировинними ресурсами.

Протягом періоду домінування класичного типу експорту капіталу виник також інший тип інвестицій. Йдеться про інвестиції із Західної Європи до Східноєвропейського регіону, які концентрувалися не тільки у видобувній, а й у переробній промисловості, секторі послуг та інфраструктурі країн-реципієнтів та мали вплив на всю економіку цих країн. Україна на той момент була реципієнтом потоків капіталу саме такого типу.

Зазначений тип інвестицій починаючи з кінця минулого сторіччя був характерним, зокрема, для Франції й Німеччини. Англія інвестувала у Східну Європу лише короткий час, протягом 1870-х років. Передача технології й управлінського ноу-хау, що супроводжували інвестиції, дала відчутний поштовх економічному розвитку цих країн. У економічній літературі до висвітлення інвестицій такого типу повернулись у 1970-х роках — унаслідок швидкого зростання зазначеного типу експорту капіталу з Японії. Інвестиції цього типу дали змогу перемішувати до країн-реципієнтів виробничі потужності, що сприяло їх перетворенню спершу

investment in the 1980s // Kenneth A. Froot ed. Foreign direct investment. — Chicago: University of Chicago Press, 1993. — P. 13–14.

на експортерів продукції (в тому числі у країну, з якої походив капітал), а згодом — капіталу. Тому вони були названі інвестиціями, що генерують торгівлю, адже їх наслідком стало збільшення світових обсягів товарообороту.

Після політичних потрясінь під час і після Першої світової війни експорт капіталу й, у його межах, ПП помітно знизився, а в міжвоєнний період портфельні, а згодом і прямі капіталовкладення знову почали зростати. Хоча Велика депресія 1929—1933 років перервала міжнародну торгівлю й фінансові зв'язки, після неї прямі інвестиції стали збільшуватись. У 1938-му річний потік прямих іноземних інвестицій сягнув 2 млрд, а їх сумарний обсяг — 26 млрд дол. США. Друга світова війна тимчасово зупинила пряме інвестування, але після неї, з початком реконструкції, спостерігалось швидке зростання міграції капіталу й, у її межах, прямих інвестицій.

До Другої світової війни експорт капіталу переважно мав характер інвестицій колоніального типу, тоді як значно менші, хоч і помітні, потоки інвестицій спрямовувались до країн Східної Європи. Проте після війни в потоках прямих інвестицій сталися істотні зміни.

Через автаркічне відокремлення східноєвропейських країн приплив інвестицій, що генерують торгівлю, колись спрямований у Східну Європу, повністю завмер. Крім того, до інвестицій колоніального типу поступово додалися потоки прямих іноземних інвестицій між розвинутими країнами, які до цього були скоріше винятком. Із другої половини 1950-х років міграція капіталу між такими країнами інтенсифікується. Вирішальними в цьому плані стали обсяги прямих інвестицій, що пов'язували Європу і Сполучені Штати. Найхарактернішою рисою цього процесу (хоч і не новою) було те, що в 70—80 % випадків інвестиції спрямовувались на придбання контрольного пакета акцій у вже існуючих компаніях. Уже наприкінці 1960-х близько 70—75 % прямого експорту капіталу здійснювалось між розвинутими країнами.

Згідно з теорією Р. Манделла, прямий потік капіталу в 1960-х роках був відповіддю на протекціоністські заходи, що поширилися в розвинутих ринкових економіках того часу, хоча внаслідок послідовних раундів переговорів у рамках ГАТТ середній рівень митних зборів знизився в усьому світі. Спершу Сполучені Штати, а потім країни спільного європейського ринку примусили, зокрема, японських виробників напівпровідників і автомобілів увести “добровільні кількісні обмеження” на експорт. Загроза нетарифних обмежень у вигляді квот стала з початку 1960-х потужним стимулом створення філій і дочірніх компаній, а також придбання діючих компаній за кордоном із метою обходу торговельних бар'єрів, тобто для прямих іноземних інвестицій нового типу, з однієї розвинутої країни в іншу. Кількісних обмежень, що заважали вільному рухові товарів і послуг (квоти, “добровільні обмеження” та ін.), можна було досить легко уникати з допомогою “троянських коней” у вигляді філій, заснованих на правах національних виробників у країнах, що створювали бар'єри. Адже такі філії можуть вільно продавати свою продукцію незалежно від квот, які обмежують продаж іноземних товарів. Утім, саме через кількісні

обмеження розвинуті країни були змушені практикувати подібні ПІІ й надалі, у 70-х, 80-х і 90-х роках минулого століття.

Справді, починаючи з 1960-х, частка прямих інвестицій у країни, що розвиваються, в загальносвітовому обсязі капіталовкладень зменшувалася, тоді як у розвинуті країни, навпаки, зростала. Це відбувалося в основному з викладених вище причин, а також через хвилю націоналізації у країнах, що розвивалися, особливо імпортерах нафти. За даними ЮНКТАД у першій половині 1960-х щороку націоналізувалося в середньому 15 великих компаній. Ця цифра зросла до 20-ти у другій половині 60-х і до 50-ти в першій половині 70-х років минулого століття. Після цього хвиля націоналізації почала спадати: у другій половині 1970-х кількість націоналізацій великих підприємств у середньому по світу становила 35, а вже на початку 1980-х — тільки 3.

У 1970-х, 80-х і 90-х роках спостерігалися стрибки обсягів міжнародних прямих інвестицій та зміни в їх географічній структурі. Між 1970-м і 1990-м, за винятком короткого періоду на початку 1980-х, їх обсяги зростали швидко й рівномірно. У 2000 році ПІІ досягли рекордного рівня — 1,27 трлн дол. США, а у 2007-му перевищили цей рівень, сягнувши 1,83 трлн дол. (розглядаючи останній факт, слід враховувати різке знецінення американського долара у 2007—2008 роках)³.

Підвищення темпів зростання міжнародних прямих інвестицій стало наслідком поєднання дії низки факторів, найважливішу роль серед яких відігравав швидкий розвиток транспортної галузі, телекомунікацій і комп'ютерних технологій. Це зробило можливим ефективне управління транснаціональними корпораціями, а також дешевшим і швидшим переміщення робочої сили, товарів і послуг між країнами. Окрім інноваційних і технологічних змін у цих галузях міжнародному рухові капіталу сприяло те, що на зміну світовій тенденції до націоналізації, що розпочалася в 1960-х роках, у 1980-х прийшла інша — до приватизації. Середнє число приватизацій великих підприємств у світовому масштабі на початку 1980-х років сягнуло 20-ти. Наприкінці 80-х ця цифра збільшилася до 70-ти, а на початку 90-х — до 150-ти. Водночас у світі майже не відбувалося помітних націоналізацій.

З 1970-х років участь у світових процесах прямого інвестування як інвестор почала брати Японія, експорт капіталу якої із середини 70-х набуває великих масштабів. У той же час темпи зростання ПІІ з Європейського економічного співтовариства перевищили аналогічний показник Сполучених Штатів Америки.

Ще однією характерною рисою потоку капіталів на початку 1970-х років була повторна поява поряд з інвестиціями, що мали на меті подолання торговельних бар'єрів, і традиційними інвестиціями колоніального типу у країни, що розвиваються, інвестицій, що генерують торгівлю. Такі інвестиції сприяють розвиткові всієї економіки країни та прискорюють піднесення у країнах, що розвиваються. Як уже

³ UNCTAD. World Investment Report 2001: Promoting Linkages / United Nations. — NY and Geneva, 2001; UNCTAD. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and Infrastructure Challenges. — 2008.

ззначалося, прямі інвестиції цього типу мали місце між Західною і Східною Європою наприкінці XIX та на початку XX століть, але майже припинилися після 1920-х років. Найвиразніше зазначені інвестиції були представлені в експорті капіталу з Японії до Південно-Східної Азії на початку 1970-х, хоча деякі характерні риси такого інвестування почали проявлятися і в інвестиціях із Північної до Південної Америки. Такі ж інвестиції спрямовувалися з розвинутих країн Західної Європи до Південної Європи (Португалії, Іспанії, пізніше — Греції), Північної Америки. Цей феномен був настільки властивий прямим інвестиціям із Японії з початку 1970-х, що багато спеціалістів досить тривалий час вважали його виключно японським та назвали на честь його першого дослідника “експортом капіталу за К. Кодзимою”⁴. На відміну від інвестицій, спрямованих на обхід торговельних бар’єрів, прямі інвестиції, що генерують торгівлю, зазвичай створюють нові підприємства, а не викупають діючі. Починаючи з другої половини 1970-х років дедалі більшу роль почали відігравати так звані інвестиції, що заміщують торгівлю, які спрямовувались у розвинуті країни. Це й не дивно, коли згадати про те, що саме в цей час Сполучені Штати та європейський спільний ринок застосували жорсткі квоти в торгівлі з Японією. На початку 70-х 24 % ПІІ Японії були спрямовані в Південно-Східну Азію. На початку 80-х цей показник знизився до 23 %, а наприкінці минулого десятиріччя — до 12 %. Разом із тим інвестиції в розвинуті країни зросли. Як наслідок у 80-х роках структура експорту капіталу Японії стала схожою на структури Західної Європи й Північної Америки.

З початку 1960-х років змінилася не тільки територіальна, а й галузева структура міжнародних прямих інвестицій. Найважливішою тенденцією 1960—90-х стало зростання обсягу інвестицій у сферу послуг. На початку 60-х близько 25—30 % потоку інвестицій у країни, що розвиваються, було спрямовано у видобувну промисловість і сільське господарство, близько 60—65 % — у решту галузей промисловості й лише близько 10—15 % — у сферу послуг. Наприкінці 80-х (наприкладі 1988 року) інвестиції, спрямовані в первинний (сільське господарство й видобувна промисловість), вторинний (уся промисловість крім видобувної) і третинний (послуги) сектори становили уже 10 %, 45,9 % і 41,8 % їх загального обсягу відповідно (2,3 % ПІІ не були віднесені до певної категорії). Наприкінці 90-х (наприкладі 1999 року) ця тенденція (зменшення частки сільського господарства і промисловості в ПІІ на користь сфери послуг) зберігалася: інвестиції в первинний, вторинний і третинний сектори становили відповідно 5,5 %, 41,6 % та 50,3 % (2,5 % ПІІ не були віднесені до певної категорії)⁵.

Порівняння даних щодо секторального розподілу інвестицій за 1989—1991 і за 2004—2006 роки свідчить про подальше зменшення частки інвестицій у промисловість (з 34 % до 23 %). Частка ПІІ в сектор послуг у світі залишається високою

⁴ *Kojima K.* Direct Foreign Investment: a Japanese Model of Multinational Business Operation. — Tokyo: Charles E. Tuttle Co, 1978.

⁵ UNCTAD. World Investment Report 2001: Promoting Linkages / United Nations. — NY and Geneva, 2001.

(понад 50 %), причому й далі домінують фінансові послуги; одночасно зростає роль транспорту й комунікацій.

Доволі несподіваною тенденцією останніх років є відновлення і зростання частки інвестицій у первинний сектор: із 7 % (1989—1991) до 13,2 % (2004—2006). Ця тенденція значною мірою пов'язана зі спрямуванням інвестицій для встановлення контролю над джерелами природних ресурсів. Унаслідок підвищення цін на ресурси, усвідомлення їх обмеженості й вичерпності почастішали випадки як вертикальної (уздовж ланок виробничої кооперації, приміром), так і горизонтальної (передусім у формі злиття й поглинання) інтеграції. Прикладом інтеграції першого виду можна вважати інвестиції нафтовидобувних компаній із розвинутих країн у Росію, а також інвестиції Газпрому Росії в газо- й нафтогони в Центральній, Південній і Західній Європі, а другого — злиття й поглинання у сталеливарній галузі в 2007—2008 роках, зокрема злиття корпорацій “Alcan” (Канада) й “Rio Tinto” (Великобританія) та поглинання “Lion Ore International” (Канада) групою “Норильськ Нікель” (Росія)⁶.

На сучасному етапі серед форм ПІІ домінують міжнародні злиття і придбання. У 2007 році вони становили 89,3 % сукупного обсягу міжнародних інвестицій, а у 2008-му — 81,9 % (за попередніми підрахунками). Така ситуація була зумовлена динамічним міжнародним економічним зростанням та піднесенням більшості регіонів світу, зростанням глобальної конкуренції, великими корпоративними прибутками (або штучно завищеними в умовах асиметричного доступу до інформації)⁷, сприятливими умовами фінансування (до середини 2007 року).

Приблизно з 1990 року в міжнародну практику ввійшло іноземне інвестування у країни Центральної і Східної Європи, які фактично перебували осторонь світових процесів інвестування з часів Другої світової війни (такі як Україна — з часів Першої світової війни). Перші іноземні інвестиції прийшли до регіону приблизно в 1987—1988 роках. На думку деяких експертів, за умови збереження сучасних тенденцій цей регіон найближчим часом може перетворитись на одного з найважливіших імпортерів капіталу (як показали дослідження, ознаки зародження цього процесу вже спостерігаються серед нових членів ЄС⁸ і в Росії, проте про його масовість говорити зарано).

Отже, можна виділити історично-регіональні групи особливого прямого іноземного інвестування. Почнемо з країн Великої трійки (НАФТА, Японія, ЄС), які досі лідирують як серед інвесторів, так і серед реципієнтів ПІІ. Частка цих країн у загальному припливі ПІІ становила 57 % (у 2008 році, за попередніми розрахунками) й 76,6 % за показником їх відтоку (у 2007-му), проте їх роль помітно зменшується: на початку десятиліття (у 2000 році) ці показники становили 71 % і 82 % відповідно.

⁶ UNCTAD. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and Infrastructure Challenges. — 2008.

⁷ Кругман П. Великая ложь. — М.: АСТ, 2004. — С. 60—88.

⁸ Даниленко А.А. Актуальні питання прямих іноземних інвестицій до України з ЄС (у контексті розширення Євросоюзу на Схід) // Фінанси України. — 2008. — № 1. — С. 127—137.

Всередині даної групи завдяки успішній регіональній інтеграції почала зростати роль ЄС. У 2007 році обсяг припливу інвестицій у цьому регіоні становив 804,3 млрд дол. США⁹, тобто дві третини від загальної суми ПІІ, залучених розвинутими країнами. ЄС залишався також найбільшим донором — 1142,3 млрд дол. прямих зарубіжних інвестицій (ПЗІ). Лідером (інвестором і реципієнтом ПІІ) серед окремих країн Великої трійки залишалися Сполучені Штати — відповідно 232,8 млрд дол. ПІІ й 313,8 млрд дол. ПЗІ у 2007 році.

Африканський регіон є об'єктом ПІІ переважно колоніального типу. Абсолютний показник обсягу інвестицій у цьому регіоні зріс із 4 млрд дол. у 1989-му до майже 53 млрд дол. у 2007 році¹⁰. Одним із чинників такого рекордного зростання ПІІ стало стрімке підвищення цін на ресурсні товари, на які багатий континент. Таким чином, при зростанні обсягу ПІІ та їх ролі в економіці регіону більшість африканських країн не змогли помітно прискорити економічний розвиток та наблизитися до більш успішних за соціально-економічними показниками держав. Як бачимо, низький рівень кваліфікації робочої сили, технологічна відсталість, незадовільний рівень розвитку інфраструктури й недостатні зусилля місцевого керівництва звели нанівець великі потенційні можливості внутрішніх ринків і природних багатств.

Група “молодих тигрів” Південно-Східної і Східної Азії, наслідуючи “молодих драконів”, водночас показали здатність до рішучої реструктуризації національних економік поряд із проведенням успішної політики із залучення ПІІ та їх використання для прискорення темпів соціально-економічного розвитку. Наприклад, В'єтнам із 1989 року залучив ПІІ на суму понад 40 млрд дол. США, подвоївши обсяг залучених ПІІ між 2000-м і 2007 роками, тоді як його ВВП збільшувався щороку приблизно на 10 %.

Країни Латинської Америки й Карибського басейну на сьогодні також є досить привабливим об'єктом для ПІІ, причому їх популярність постійно зростає. Так, у 1989—1994 роках середньорічний приплив ПІІ в цей регіон становив 17,5 млрд, у 1999-му — 110,3 млрд, а в 2007-му досяг рекордних 126 млрд дол. США¹¹. Основними мотивами інвестування в регіон стали великі обсяги приватизації й перспективи подальшого зростання. Слід зазначити, що чотири країни Латинської Америки, а саме Бразилія, Аргентина, Мексика й Чилі, отримують 80 % коштів, що надходять до регіону у вигляді прямого експорту капіталу.

Для регіону Центральної і Східної Європи та СНД, до якого належить Україна, характерні такі особливості прямого іноземного інвестування у промисловий розвиток:

— постійне зростання обсягу ПІІ, що надходять до регіону. За даними ЮНКТАД якщо в 1989—1994 роках до регіону щороку надходило в середньому

⁹ UNCTAD Press release 19/01/2009.

¹⁰ UNCTAD. World Investment Report 2001: Promoting Linkages / United Nations. — NY and Geneva, 2001; UNCTAD. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and Infrastructure Challenges. — 2008.

¹¹ Там само.

3,4 млрд дол. США, то в 1999-му цей показник становив уже 23,2 млрд дол. У 2000-му приплив ПІІ до регіону Центральної і Східної Європи на відміну від більшості інших регіонів не тільки не зменшився, а навпаки, зріс до 27 млрд дол. США, або близько 2 % від міжнародних потоків ПІІ¹². У 2007 році обсяг ПІІ до країн СНД і 10 нових членів ЄС (крім Мальти й Кіпру) становив уже 7,4 % від загальносвітової вартості (8 %, якщо додати інвестиції до країн Південно-Східної Європи). Надходження ПІІ до деяких держав регіону, зокрема Росії, Чехії, Румунії, й далі зростали, навіть у 2008-му, попри розгортання світової кризи;

— найбільшим донором ПІІ для регіону залишається Західна Європа, найкрупнішими реципієнтами — Російська Федерація (понад 35 % від загальної суми), Польща, Казахстан, Україна, Румунія, Чеська Республіка (в порядку зменшення обсягу отриманих інвестицій, за результатами 2007 року)¹³;

— останнім часом регіон стає не тільки імпортером, а й експортером інвестицій. Так, сума ПЗІ з регіону СНД між 2006-м і 2007 роками більш ніж подвоїлася (з 23,3 млрд дол. до 49,9 млрд дол. США). Лідером цього процесу є Російська Федерація, в якій у 2007-му сума ПЗІ майже досягла суми ПІІ (45,6 млрд дол. проти 52,5 млрд дол. США). При цьому значна частина інвестицій із України й Росії могла бути не врахована в даних ЮНКТАД;

— поява в регіоні власних ТНК (хоча вони й не можуть вважатися такими за всіма формальними ознаками, прийнятими для їх визначення), головним чином промислових. Роль цих ТНК постійно зростає. Найчастіше вони працюють у таких галузях, як видобуток нафти, природного газу, виробництво нафтопродуктів, харчова й фармацевтична промисловість, транспорт;

— поширення ПІІ, орієнтованих на проникнення й закріплення на ринках, після завершення в регіоні “великої приватизації”. При цьому внутрішні інвестиції зростали темпами, порівнянними з ПІІ. Серед форм ПІІ, відповідно до загальносвітових тенденцій, дедалі вагомішу роль відіграють злиття й поглинання (до 85 % за вартістю угод у 2007 році для групи країн Південно-Східної Європи та СНД).

Впливовим фактором розвитку світової економічної системи останнім часом стало виділення серед нових ринкових економік чотирьох найпотужніших: Бразилії, Індії, Китаю й Росії. Сума отриманих цими країнами у 2007 році ПІІ дорівнює 193,6 млрд дол. США, або 10,6 % від загальносвітових обсягів. Разом із тим у контексті ПЗІ їх роль є помітно меншою: їх сумарні інвестиції в інші країни в тому ж році становили 88,8 млрд дол. США, або 4,4 % від світового обсягу. Інвестиції до цих країн, за попередніми оцінками, не знизилися навіть у 2008-му, попри загальне уповільнення економічного зростання та падіння обсягів потоків ПЗІ.

¹² Foreign Direct Investment Soars, but Will Decline this Year; M&A boom to flatten out: UNCTAD Press-Release. — 2001.

¹³ UNCTAD. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and Infrastructure Challenges. — 2008.

Зі зростанням ролі згаданих чотирьох країн у світових потоках капіталу пов'язаний також розвиток такого нового феномену, як діяльність суверенних інвестиційних фондів. Найбільші з них сконцентровані в Китаї, Гонконгу, Росії, Кувейті, ОАЕ, Саудівській Аравії, Норвегії й Сінгапурі. Вони є установами державної власності, створеними за рахунок коштів, акумульованих у вигляді активів у іноземній валюті. Ці кошти відокремлені від офіційних золотовалютних резервів, які перебувають в управлінні центральних банків, та можуть використовуватися для ризиковіших вкладень із метою отримання більшого доходу. Суверенні інвестиційні фонди виникли ще в 1950-х у країнах, багатих на нафтові поклади, проте активними гравцями у сфері ПЗІ вони стали в середині поточного десятиліття, після того як почали акумулювати великі пакети акцій іноземних компаній обсягом понад 10 %. Їх розмір наприкінці 2007 року оцінювався у 5 трлн дол. США, хоча ПЗІ, зроблені власне цими фондами, в тому ж році становили тільки 10 млн дол. США.

Останні дослідження показали: очікування деяких експертів щодо значної ролі цих фондів у придбанні активів під час кризи були завищеними. Розгортання кризи, з одного боку, обмежило джерела зростання фондів (через падіння цін на сировинні ресурси, що часто становили основу експортного потенціалу, а також через звуження зарубіжних ринків), а з другого — викликало бажання використати накопичені ресурси для підтримки національних економік. Тому серед об'єктів зарубіжних інвестицій керівники фондів почали надавати перевагу найбезпечнішим активам, таким як державні облігації США¹⁴. У разі відновлення активності цих фондів після кризи можливе зростання ролі зазначених установ у міжнародних потоках прямих інвестицій, у тому числі з метою отримання доступу до нових технологій економічно розвинутих країн, а також для встановлення контролю над джерелами стратегічної сировини (зокрема нафти, газу, залізної руди).

Загалом можна очікувати, що поточна світова криза внесе істотні корективи в розвиток глобальних інвестиційних процесів — як у коротко-, так і в довгостроковій перспективі. У короткостроковій перспективі це може бути зменшення інвестиційних потоків через жорсткі умови фінансування, наростаюче звуження ринків в умовах уповільнення світового зростання, банкрутство низки провідних світових інвестиційних банків, зниження капіталізації і прибутків корпорацій, падіння цін на ряд базових ресурсів та скорочення обсягів світової торгівлі. За попередніми оцінками, у 2008 році обсяг світових інвестицій уже знизився на 21 % порівняно із 2007-м, і принаймні в поточному році ситуація погіршуватиметься.

На наш погляд, у довгостроковій перспективі можна очікувати на такі наслідки кризи для світових потоків капіталу.

1. Переміщення світових центрів перерозподілу капіталу, підвищення ролі великих нових ринкових економік. Вважаємо, що ці процеси можуть набути форми

¹⁴ From torrent to trickle: The flows are neither as big nor as scary as they once seemed // The Economist. — 2009. — Jan 22nd.

хвилі поглинань на тлі падіння вартості активів. При цьому найбільшої активності варто очікувати від китайських корпорацій і фондів, меншої — від індійських і бразильських. Що стосується російських учасників, то, на нашу думку, їхній інвестиційний потенціал сильно постраждав унаслідок падіння цін на нафту, виведення капіталу з країни зарубіжними інвесторами, падіння зовнішнього попиту. Додатковим фактором переміщення світових фінансових центрів може бути створення нових потужних регіональних валютних союзів (наприклад, заплановане запровадження єдиної валюти країн Перської затоки).

2. Поновлення конкуренції за контроль над базовими ресурсами з боку суверенних фондів і корпорацій із нових ринкових економік, а також консорціумів із розвинених економік. Сигналом до активізації цього процесу може стати поновлення тенденції зростання цін на сировинні ресурси (що в середньостроковій перспективі є неминучим з огляду на вичерпність корисних копалин).

3. Від здатності економічно розвинутих країн швидко обмежити поширення й нейтралізувати наслідки кризи, а також від глибини руйнівного впливу останньої на нові ринкові економіки залежатиме розвиток процесу перерозподілу центрів інвестування у світі. Якщо зусилля розвинутих країн зі стабілізації економіки дадуть бажані результати, а негативний вплив кризи на нові ринкові економіки буде обмеженим, можна очікувати на помірне посилення значення окремих нових ринкових економік і регіонів як фінансових центрів зі збереженням домінуючої ролі традиційних центрів. У протилежному випадку цілком можлива хаотична, неконтрольована перебудова світової фінансової системи з фундаментальними змінами у правилах гри та розподілі ролей між світовими фінансовими центрами.

4. Політика щодо ПІІ може еволюціонувати в середньостроковій перспективі за двома сценаріями. Один передбачає здійснення координованих заходів із подолання глобальної кризи, утримання провідних економічно розвинутих країн від протекціоністських заходів. У рамках цього сценарію можна очікувати на доволі швидке відновлення міжнародних потоків капіталів — за винятком вкладень категорій інвесторів, які збанкрутують і залишать світові ринки. Другий сценарій передбачає розвиток протекціоністських тенденцій, заходи економічно розвинутих країн із репатріації капіталу. Такі кроки здатні поглибити кризу в середньостроковій перспективі та призвести до тривалих негативних наслідків для світових потоків ПІІ.

Можливі наслідки для України. На жаль, українські корпорації, ймовірно, не зможуть скористатися конкурентними можливостями, які надасть криза у плані інвестування за кордон. Крім того, в короткій перспективі можна очікувати зниження обсягів надходження іноземного капіталу у формі ПІІ до нашої держави — через комбінацію уповільнення економічного зростання, політичних факторів, загальної ситуації на ринку інвестицій та зниження вартості активів.