

УДК 339.727.24

Бударіна Н.О.,*кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки
Донецького національного університету*

ВПЛИВ СУЧАСНОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ НА ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ

У статті аналізується вплив кризи на фінансові ринки у світі, зокрема на динаміку потоків ПІІ. Досліджуються рушійні сили цього процесу, завдяки яким ТНК можуть не зупинити потоки ПІІ навіть під час кризи.

Ключові слова: фінансова криза, іноземні інвестиції, потоки прямих іноземних інвестицій, транснаціональна корпорація, фінансування, інвестори.

This article is devoted to the analysis of influence of crisis on financial market in the world. The long negative effect on dynamics FDI now takes place. However there are motive powers of this process. There are many reasons, on which multinational corporations can not stop streams FDI even during crisis.

Key words: financial crisis, foreign investments, flows of direct foreign investments, multinational corporation, financing, investors.

Постановка проблеми. Зміна економічної кон'юнктури у світі, ризик рецесії, масштаби її зростаючого впливу на економіку різних країн, перспективи уповільнення глобального росту, його ймовірні масштаби і тривалість – сьогодні теми жвавої дискусії. Практика функціонування світового господарства показує, що іноземний капітал може стати істотним чинником економічного росту перехідних країн. Як відомо, приплив капіталу з-за кордону є сильним стимулом для економічного росту, а його відтік – основною його перешкодою. З вищевикладеного, аналіз впливу фінансової кризи на потоки прямих іноземних інвестицій (ПІІ) здобуває особливу актуальність.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблеми залучення іноземних інвестицій досліджували такі вітчизняні і зарубіжні економісти, як І. А. Бланк, Ю. В. Собольов, Б. Г. Літвак, М. В. Володькіна, Дж. Бауер, Р. Вільсон і В. Чуа. Проблемами вдосконалення інвестиційного клімату займалися М. Денисенко, А. Семенов, В. Комаров. Однак у статті зроблено спро-

бу безпосередньо проаналізувати вплив сьогоденної кризи на приплив ПІІ до різних країн.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є аналіз впливу фінансової, економічної кризи на глобальні фінансові ринки, зокрема інвестицій та визначення причин їх виникнення.

Викладення основного матеріалу. Протягом 2003–2007 рр. потоки ПІІ мали висхідну тенденцію, що підкріплювалося стійким світовим економічним ростом, лібералізацією в інвестиційних режимах і виконанні великомасштабних стратегій інтернаціоналізації, зростаючою кількістю транснаціональних корпорацій (ТНК). Це призвело до безпрецедентного рівня потоків ПІІ в 2007 р., що досягли історичного рекорду 1,8 трильйонів \$ [1]. Однак у 2008 в усьому світі приплив ПІІ знизився. У зв'язку з глобальним економічним уповільненням (і спадом у безлічі ведучих економік), більш жорсткими умовами одержання кредиту і зниженням корпоративного прибутку, багато компаній оголосили про плани зі скорочення виробництва, звільнення робітників і скорочення капіталовкладень, що, своєю чергою, і відбилося на потоках ПІІ. Відповідно до попередньої оцінки UNCTAD, глобальні потоки ПІІ, як очікується, зменшилися в 2008 р. на 21 % [2].

Економічна криза набирає обороти, і поки важко сказати, як довго вона триватиме. Аналізуючи кризу, що розгортається на наших очах, потрібно зазначити три групи зумовлюючих її причин: по-перше, специфічні проблеми американської економіки; по-друге, системні, фундаментальні проблеми сучасного економічного розвитку; по-третє, специфічні обставини кожної з країн. Ці чинники діють різнонаправлено.

Впливає криза по-різному, залежно від регіону. Наявна ситуація дуже відрізняється від попередньої фінансової кризи, що відбулася в країнах, що розвиваються, і мала істотний негативний вплив на припливи ПІІ в багатьох країнах (наприклад, Індонезії). Навпроти, сьогоденна криза почалася в розвиненому світі, хоча і швидко поширилася на інші країни. Таким чином безпосередньо уражені фінансовою кризою розвинені економіки, у той час як її ефекти в економіках, що розвиваються, поки були в більшості випадків непрямими, з різними ступенями серйозності, залежно від регіону і країни. У багатьох розвинутих країнах, за попередніми даними, у 2008 р. у результаті тривалих проблем і проблем, що поглиблюються, і торкаються фінансових установ, так само як криза ліквідності на грошовому і борговому ринках, потоки ПІІ упали, що призвело до зниження приблизно до 33 % для цієї групи в цілому [2]. Зниження дохо-

дів ТНК розвинутих країн і зниження синдигованих кредитів особливо обмежило фінансування інвестицій. Зниження угод з викупу підприємств за рахунок кредитів зменшилося. Злиття та поглинання (ЗП) знижують і далі потоки ПІІ (табл. 1).

Таблиця 1.
Притік ПІІ і ЗП в світі у 2007-2008 рр., млрд. дол. США [1]

Реґіон	Притік ПІІ			ЗП		
	2007	2008	темпи росту (%)	2007	2008	темпи росту (%)
Весь світ	1,833.3	1,449.1	-21.0	1,637.1	1,183.7	-27.7
Розвинуті країни	1,247.6	840.1	-32.7	1,454.1	981.8	-32.5
Європа	848.5	562.3	-33.7	825.0	548.7	-33.5
США	232.8	220.0	-5.5	379.4	314.9	-17.0
Японія	22.5	17.4	-22.6	21.4	19.1	-10.8
Країни, що розвиваються	499.7	517.7	3.6	152.9	177.0	15.7
Африка	53.0	61.9	16.8	10.2	26.3	157.0
Латинська Америка	126.3	142.3	12.7	30.7	29.5	-3.8
Азія і Океанія	320.5	313.5	-2.2	112.0	121.2	8.2
Західна Азія	71.5	56.3	-21.3	30.3	31.5	4.0
Південна, Східна та Південно-Східна Азія	247.8	256.1	3.3	81.5	89.4	9.7
Країни з перехідною економікою	85.9	91.3	6.2	30.1	25.0	-17.0

В економіках, що розвиваються, припливи ПІІ поки залишилися більш стабільними. Ріст припливу ПІІ до країн, що розвиваються, хоча і нижче показника 2007 року (коли він склав 20%), становив близько 4% [1]. Приплив ПІІ до Африки, як очікується, буде зростати і далі, незважаючи на уповільнення глобального економічного росту і його негативних наслідків для регіону. Приплив до Східної, Південної і Південно-Східної Азії (найбільший одержувач ПІІ серед економік, що розвиваються – майже половина всіх потоків у країни, що розвиваються,) може підвищитися, але меншими темпами в порівнянні з 2007 р. У Західній Азії прогнозується значне зниження потоків (більше ніж 20%), після рекордного рівня, зареєстрованого торік, через зниження попиту на нафту, підвищення витрат і більш низьких розмірів фондів експортних доходів. Навпроти, потоки ПІІ до Латинської Америки, очевидно, збільшаться приблизно на 13%, частково в результаті сильного підвищення потоків ПІІ до Південної Америки. Однак Центральна Америка і Карибське море – які традиційно сильно залежать від економіки США, – найбільш імовірно, випробують зниження потоків. Потоки ПІІ до країн з перехідною економікою – Південно-Східна Європа і СНД, – очевидно, будуть мати висхідну тенденцію, незважаючи на фінансову кризу і регіональні конфлікти, збільшившись приблизно на 6%.

Поточна глобальна фінансова й економічна криза впливає на здатність фірм вкладати капітал у результаті зниження фінансування і на їхню схильність до вкладення капіталу через песимістичні перспективи ринків:

Скорочення доступу до фінансування. Фінансові чинники негативно вплинули на здатність ТНК вкладати капітал (як внутрішні, так і зовнішні вкладення), оскільки більш жорсткі умови кредиту і зниження прибутку корпорацій скорочують фінансові ресурси ТНК для закордонних інвестиційних проєктів (так само, як внутрішніх). З одного боку, кредит перестав бути таким широко розповсюдженим і став більш дорогим. Зовнішнє середовище фінансування для нефінансових компаній погіршилося помітно із середини 2008 р., роблячи більш важким для них вкладення капіталу за кордоном або здійсненням Сипнули. Так, зниження доходів великих компаній у широкому діапазоні галузей промисловості в США, Європі і Японії, зменшують здатності їхнього самофінансування. Наприклад, операційний доход 500 компаній S&P за попередніми оцінками зменшиться на 22% у 2008 р. [2]. У той самий час, більше ніж 40% зниження на фондових біржах у усьому світі, зменши-

ло здатності ТНК повернутися до фондових бірж для того, щоб фінансувати свої цілі і використовувати позичкові кошти для ЗП.

Різні типи інвестиційних мотивів порушені кризою нерівноцінно. Міжнародна інвестиційна теорія звичайно розрізняє типи ПІІ відповідно до трьох головних причин вкладення капіталу за кордоном: пошук ринку, пошук ефективності і пошук ресурсу. На всі три впливає тривала фінансова й економічна криза, але маються розходження залежно від розміру і регіону.

Найбільш безпосередньо порушеними типами інвестицій поки були проекти, пов'язані з пошуком нових ринків, особливо спрямовані на розвинуті країни. Оскільки розвинуті економіки можуть мати негативний показник зростання економіки у 2009 р., компанії обмежують запуск нових проектів, спрямованих на збільшення присутності на ринках цих країн, у той час як вони залишаються більш схильними до розширення діяльності в країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою. Однак подібна тенденція, можливо, послабиться в 2009 р., оскільки ріст також сповільнюється й у цій групі країн у результаті зниження експорту через падіння попиту в розвинутих країнах і падіння цін на енергоносії.

Вплив кризи на проекти, пов'язані з пошуком ефективності складніше оцінити. З одного боку, ці проекти будуть страждати глобально від зниження фінансових можливостей компаній. З іншого – багато компаній можливо будуть змушені в умовах довготривалої кризи реструктурувати міжнародну діяльність, щоб скоротити витрати і підвищити ефективність своєї роботи. Це означає, насамперед, закриття або зниження неконкурентоспроможних підприємств (розташованих найчастіше в розвинутих країнах), а також і відкриття деяких нових ефективних, особливо в перехідних економіках.

Нарешті, проекти ПІІ, пов'язані з пошуком ресурсів, можуть постраждати принаймні у короткостроковому періоді, за рахунок зниження світового попиту і, отже, цін, особливо з негативними ефектами в багатих ресурсами країнах, що розвиваються.

Зниження в схильності до вкладення капіталу за кордоном може прийняти різні форми (включаючи вилучення капіталу і реструктуризацію), і відрізнитися способами входу (наприклад, ЗП, інвестиції “з чистого листа”):

Відзначено підвищення діяльності компаній, зв'язаної з дивестируванням і реструктуризацією. Компанії справді вилучають капітал і закривають заводи або виробничі лінії, продають

деякі активи іншим компаніям, щоб реструктурувати іноземну діяльність, знизити витрати або поліпшити бухгалтерський баланс, особливо за допомогою зниження співвідношення позикових і власних коштів.

Інвестиції “з чистого листа” (нові інвестиції і розширення існуючих виробництв), здається, поки досить стійкі до кризи. Наприкінці жовтня 2008 р. число проектів з такими інвестиціями було вже більш ніж 13000, що перевищує рівень, зареєстрований протягом усього 2007 року [2]. Але багато сучасних оголошень у різних галузях промисловості вказують на скасування або відстрочку багатьох проектів, наслідки яких будуть цілком відчутні в 2009 р. Наприклад, “Hutchison Whampoa” (Гонконг), найбільша ТНК зі світу, що розвивається, і ведучий конгломерат у галузі промисловості глобальної інфраструктури, оголосив, що призупинить усі нові інвестиції у своїй глобальній діяльності.

У той час як негативні впливи фінансової й економічної кризи на ППІ можливо залишаться домінуючими в 2009 р., різні позитивні чинники усе ще працюють і приведуть, рано або пізно, до відновлення міжнародних інвестиційних потоків. Дата цього відновлення, однак, залежить від багатьох факторів, що є невизначеними.

Висновки. Поточна фінансова й економічна криза відмінна за своєю природою і розміром ніж попередні, принаймні з трьох причин: а) була породжена в розвинутих країнах, що швидко вплинуло на світову економіку; б) це – не “звичайний” етап ділового циклу, вона має більш глибоку природу – показує структурні слабкості і недоліки в регулюванні світової фінансової системи, наприклад, недолік прозорості і механізмів контролю, і нездатності до запобігання небезпечного поводження, надмірно зосередженого на пошуку короткострокової прибутковості; в) це могло б також змінити відносини між розвинутими економіками, що значно постраждали від кризи, включаючи і внутрішні потоки ППІ – і багатих готівкою країн, що розвиваються, положення яких у світовій економічній і фінансовій системі тепер підсилюється.

Ця ситуація має два головних наслідки для ППІ в 2009 р. і надалі. Має місце тривалий негативний ефект на динаміку потоків ППІ через вплив кризи на ринкове зростання і фінансові ресурси. По-друге, криза створює ситуацію невпевненості відносно майбутнього розвитку ППІ. Проте існують і *рушійні сили цього процесу*, є безліч причин, з яких ТНК можуть не зупинити потоки ППІ навіть під час кризи:

1. Безліч великих економік, що розвиваються, (Бразилія, Китай, Індія і Російська Федерація) залишилися привабливим

для ПІІ, особливо пов'язаних з пошуком нових ринків. Зауважимо, що в цих країнах зазначено відносно високі темпи економічного росту в порівнянні з розвинутими країнами в 2008 р. У перспективі ситуація в розвинутих країнах буде погіршуватися більш помітно, ніж у країнах, що розвиваються.

2. Фінансові кризи і жорсткі економічні спади також дають можливість компаніям купувати активи за “договірними цінами” і використовувати у своїх інтересах великомасштабну консолідацію промисловості в деяких галузях. Для агресивної політики ТНК, забезпечених готівкою – або забезпечених готівкою країн – придбання недооцінених активів може підвищити їхні інвестиції й у розвинені країни і в країни, що розвиваються, залежно від обставин і можливостей. Сильне падіння обмінного курсу і падіння цін на акції можуть вести до низки придбань активів у безлічі країн, і хвили можливої консолідації в деяких галузях промисловості, наприклад, нафтогазової, гірської промисловості і металургії, автомобільній промисловості і сфері фінансових послуг. Багато компаній уже використало у своїх інтересах такі можливості.

3. Компанії усе ще переслідують цілі збільшити рівень інтернаціоналізації в середньостроковій перспективі, що є істотним індикатором для майбутнього підйому в потоках ПІІ. Великі ТНК в усьому світі усе ще, здається, переслідують стратегії інтернаціоналізації (і в такий спосіб збільшують витрати на ПІІ в середньо- і довгостроковому періоді).

4. З'явилися нові джерела ПІІ. Економіки, що з'являються, і країни, добре забезпечені природними ресурсами, стають зростаючим джерелом ПІІ або за допомогою стратегії інтернаціоналізації, що здійснюють їхні ТНК, або за допомогою інвестиційних дій інвестиційних фондів. ТНК із Півдня, імовірно, продовжать активну діяльність у сфері міжнародного інвестування. Це допоможе підвищити приплив ПІІ в країни, що розвиваються, наприклад, В'єтнам, де більшість ПІІ здійснюється країнами, що розвиваються, і який, за попередніми оцінками, досягнув рекордного рівня в 2008 р. У Китаї також збережеться висхідна тенденція щодо припливу ПІІ Інвестиційні фонди, більшість яких базується в країнах, що розвиваються, будуть також усе більш і більш брати участь у ПІІ. З огляду на розмір активів, що знаходяться в їхньому керуванні (між 3 трильйонами і 5 трильйонами \$, і за оцінками досягне приблизно 10 трильйонів \$ до 2015), їхній потенціал у здійсненні ПІІ високий.

5. Багато галузей промисловості, які швидко зростають, сьогодні можна охарактеризувати навіть в умовах кризи як багатобіччючі щодо припливу ПІІ. Серед них можна було згадати

такі приклади за групами галузей промисловості: а) науки про життя: устаткування і послуги для медичної діагностики, клінічних іспитів, біотехнологій, біокосметики, онкології і біовиробництва; б) галузі харчової промисловості: напівфабрикати, спеціальні компоненти (барвники, емульгатори, консерванти), оброблені морепродукти, здорова їжа); в) транспортне устаткування: автомобільна і космічна електроніка, гібридні двигуни, автомобільна логістика й інноваційні матеріали; г) сфера ділових послуг: центри обслуговування клієнтів, аутсорсинг ділових послуг, технічна розробка і фінансові послуги; г) сфера соціальних послуг: роздрібний продаж, турбота про пенсіонерів, охорона здоров'я, фінансові послуги; д) інформаційні технології і технології зв'язку: мікро- і наноелектроніка, програмне забезпечення для відеоігор, діалогових і віртуальних технологій зображень, технологій Інтернету і технологій для безпроводних систем телезв'язку; е) енергетика, хімія й екологічна безпека: наноматеріали, удосконалення наявних матеріалів, фотогальванічна енергія, енергія сили вітру, очищення води, рециркуляція відходів і непродуктивного використання сільськогосподарських виробів (наприклад, біологічне паливо, біополімери, біорозчинники, біоматеріали); є) інші галузі промисловості: технічний текстиль (наприклад, текстиль зі специфічними якостями – міцність, еластичність, гнучкість), робототехніка.

Чи компенсують ці позитивні тенденції фінансові труднощі і зниження попиту, уповільнення економічного росту в багатьох країнах світу – це питання залишається відкритим. Відповіді будуть відрізнятися залежно від часового відрізка. У короткостроковій перспективі різні чинники (масштабність кризи, вплив на значну кількість великих ТНК у США і Європі, серйозні втрати у фінансових і нефінансових секторах) ведуть до зниження ПІІ. Компанії, більш імовірно, будуть здійснювати вилучення капіталу, ніж використовувати інвестиційні можливості протягом стадії спаду. Також імовірно, що потоки ПІІ в країни, що розвиваються – які дотепер показали стійкість – сповільняться більш помітно ніж це було дотепер.

Література

1. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge // www.unctad.org/fdistatistics.
2. World Economic Outlook 2008.
3. UNCTAD Handbook of Statistics 2008 // [http://www.unctad.org/Handbook of Statistics](http://www.unctad.org/Handbook%20of%20Statistics).
4. <http://www.cia.gov>.