

Конотон Г.О.*

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Стаття присвячена аналізу головних підходів та моделей інвестицій в країнах, що розвиваються. Розглянуто моделі Дж. М. Кейнса та неокейнсіанців, а також моделі Е. Домара, П. Н. Розенштейна-Родана, М. П. Тодаро та ін.

Ключові слова: економіка, інвестиції, трансформаційна економіка, економічне зростання, іноземний капітал, економічна динаміка.

The main approaches and models of investment in developing countries are analyzed in the article. The models of J. M. Keynes and neoclassical economists, as well as Domar, Rozenshteyn-Rodan and Todaro models are examined.

Key words: economy, investment, transformation economy, economic growth, foreign capital, economic dynamics.

Статья посвящена анализу главных подходов и моделей инвестиций в развивающихся странах. Рассмотрены модели Дж. М. Кейнса и неокейнсианцев, а также модели Е. Домара, П. Н. Розенштейна-Родана, М. П. Тодаро и др.

Ключевые слова: экономика, инвестиции, трансформационная экономика, экономический рост, иностранный капитал, экономическая динамика.

Як відомо, іноземні інвестиції – це капітал, вивезений із однієї країни та вкладений у різні види підприємницької діяльності за кордоном з метою одержання підприємницького прибутку або відсотків. Історичні коріння вивозу капіталу містяться в його відносній надлишковості в розвинених капіталістичних країнах. Експорт капіталу з розвитком інтернаціоналізації світової економіки посилив міжнародний взаємозв'язок країн. Інвестиції можна розділити на три категорії. По-перше, прямі, коли іноземний інвестор отримує контроль над підприємством на території або бере активну участь в управлінні ним. По-друге, портфельні, коли іноземний інвестор не бере активної участі в управлінні підприємством, а тільки отримує дивіденди (в більшості випадків такі інвестиції відбуваються на ринку цінних паперів, які знаходяться у вільному обороті). До портфельних інвестицій також належать вклади іноземних інвесторів на ринку державних і муніципальних цінних паперів. По-третє, до інших видів інвестицій належать вклади в банки, товарні кредити і т.п.

Слід зазначити, що відмінність між першим і другим видом інвестицій є достатньо умовною (зазвичай вважається, що вклади на рівні 10-20 відсотків і більше акціонерного (статутного) капіталу підприємства є прямими, а менше, ніж 10-20 відсотків – портфельними). Водночас, необхідно зауважити, що цілі, що переслідують прямі й портфельні ін-

* аспірант кафедри міжнародного бізнесу Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка
Науковий керівник: доцент Расшивалов Д.П.

вестори, в певному розумінні, розрізняються. Виділення інших інвестицій пов'язано вже зі специфікою вкладів (не в статутний капітал).

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Актуальні аспекти іноземних інвестицій розкрити в працях таких відомих зарубіжних учених, як Даннінг Д., Коуз Р., Ліндерт П., Мьоллерс Ф., Норт Д., Портер М., Рут Ф. та ін. Дослідження різноманітних аспектів сфери прямого іноземного інвестування знайшло відображення у працях провідних українських вчених: Андрійчука В. Г., Березовенко С. М., Волошина В. В., Тищенко, А. М., Гаврилюка О. В., Геєця В. М., Губського Б. В., Дудченка М. А., Кредісова А. І., Мазуренок В. П., Макогона Ю. В., Новицького В. Є., Пахомова Ю. М., Поручника А. М., Расшивалова Д. П., Рогача О. І., Савельєва Є. В., Серажима В. І., Ступницького О. І., Філіпенка А. С., Школи І. М., Шниркова О. І. Існуючі наукові розробки достатньою мірою висвітлюють різні аспекти прямого іноземного інвестування, особливості регулювання і проблематику іноземних інвестицій у країнах з різним рівнем розвитку. Проблеми вдосконалення зовнішньоекономічної політики України, регулювання інвестиційної діяльності, у тому числі на регіональному рівні, покращання маркетингового забезпечення процесу залучення іноземних інвестицій докладно відображені в публікаціях таких українських і російських вчених, як Є. Авдокушін, О. Бойченко, О. Власюк, М. Долішній, О. Євдокимов, О. Єременко, Г. Климко, В. Клочко, В. Круглов, О. Кузьмін, І. Лукінов, Д. Лук'яненко, М. Михалевич, В. Онищенко, В. Плотніков, М. Пугачов, А. Румянцев, В. Юхименко.

Незважаючи на багатогранність проведених досліджень, існує чимало невіршених питань у цій області знань, пов'язаних із неврахуванням як позитивних, так і негативних наслідків застосування конкретних макроекономічних моделей для нашої країни на сучасному етапі.

Метою даної наукової статті є аналіз основних кейнсіанських та неокласичних підходів залучення іноземних інвестицій, що можуть мати своє прикладне значення в умовах трансформації вітчизняної економіки.

Виклад основного матеріалу. У якості головних причин експорту капіталу відомі російські економісти Є. Авдокушін та О. Бойченко [1, с. 379] виділяють наступні: у «надлишок» капіталу, тобто такий стан, коли його більш прибутково вкласти за кордоном, ніж у власній країні, через неспівпадіння попиту на капітал та його пропозиції в різноманітних регіонах і суб'єктах світового господарства; наявність у країнах, що імпортують капітал, більш низьких витрат виробництва; сприятливий інвестиційний клімат у країні-реципієнті закордонного капіталу, пільговий режим для іноземних інвесторів в офшорних і вільних економічних зонах, а також стабільна соціально-політична ситуація в країні-імпортері капіталу; антимонопольні закони, які обмежують діяльність найкрупніших корпорацій; освоєння та утримання власних і нових ніш на диверсифікованому міжнародному ринку, що є найважливішим сучасним мотивом експорту капіталу.

Посилення світових господарських зв'язків, поглиблення міжнародного розподілу праці та промислової кооперації, активізація діяльності міжнародних монополій і деякі інші події, що відбуваються в світовій економіці, є найважливішими факторами посилення міжнародної міграції капіталу та розвитку міжнародного ринку капіталу. На цьому ринку діють також і закони попиту і пропозиції, вплив відсоткових ставок і т.п.

Сьогодні демонструє суперечки серед економістів щодо різних сторін міжнародної міграції капіталу, розроблена низка моделей процесу ввозу та вивозу капіталу, їх особливостей в різних умовах економічного циклу і наслідків іноземних інвестицій для країн-реципієнтів. Всі головні теорії та моделі аналізують міграцію капіталу з точки зору їх впливу на країни, яка вивозить його і яка його приймає.

Необхідно зазначити, що всі теорії міжнародного руху капіталу можна підрозділити на традиційні, які формують макроекономічні основи переміщення світових фінансів і сучасні концепції транснаціональних корпорацій. Аналіз досліджень показує, що основою для неокласичних традиційних теорій були розробки економістів-практиків у галузі розвитку міжнародних зв'язків на рівні окремих галузей та сфер діяльності. Що стосується неокейнсіанського напрямку, то він, головним чином, присвячений проблемам макроекономічного аналізу, зокрема регулюванню платіжного балансу.

На відміну від традиційних теорій, сучасні концепції транснаціональних корпорацій пристосовані під цілі та логіку поведінки ТНК. Так, відомий англійський економіст Дж. М. Кейнс у праці «Загальна теорія зайнятості, відсотку і грошей» [8] описує вивіз капіталу і пов'язує цей процес із платіжним балансом. При цьому Дж. М. Кейнс запропонував регулювати міжнародний рух капіталу. Тут важливо також згадати «правило Вальраса», яке розроблено цим швейцарським вченим. Л. Вальрас пропонує наступне: баланс торгівлі товарами та послугами (поточний баланс) повинен дорівнювати протилежному знаку балансу руху капіталу. Це можна записати наступним чином:

$$IM - X = NA + NR \quad (1)$$

де IM – імпорт; X – експорт; NR – чисті платежі відсотків; NA – чистий продаж активів (баланс руху капіталу). Із цього рівняння можна виявити, що вивіз капіталу для країни-експортера можливий тільки при позитивному сальдо торгового балансу цієї країни.

Інший представник неокейнсіанської школи англійський економіст Р. Гаррод [14] проаналізував модель економічного зростання через норму заощадження і експорту капіталу, яку він описав у праці «До теорії економічної динаміки». В обґрунтованій ним моделі Р. Гаррод довів, що темпи зростання прибутку залежать від норми заощадження і коефіцієнту капіталу.

Р. Гаррод показав ситуації природного, гарантованого і фактичного зростання, в якому, якщо гарантована норма інвестицій більше, ніж природна, то норма збереження стає вищою, ніж норма інвестицій і утворюється достаток накопичення. Для подолання цієї ситуації швейцарський вчений і пропонує експортувати капітал.

У такому ж напрямі проводив аналіз й американський економіст Е. Домар [15], але він враховував ввіз капіталу до економіки країни-експортера, тобто перехресні інвестиції. В такий спосіб, відбувається співпадіння досягнень економічного зростання в процесі перехресних інвестицій між країнами-партнерами. Така модель і має назву «модель економічного зростання Гаррода-Домара» («Harrod-Domar growth model»). Підтвердженням головних постулатів цієї теорії слугує взаємодія розвинутих країн світу в галузі взаємних інвестицій, а також збільшення обсягу допомоги та пільгового кредитування країн, що розвиваються, розвинутими країнами.

З точки зору рушіїв вивозу капіталу, іноземний капітал розглядається у двох формах. По-перше, це – допомога в розвитку; по-друге, приватні прямі іноземні інвестиції. Розвинуті країни, за допомогою міжнародних організацій, вивозили свій капітал у формі іноземної допомоги о розвитку. Іноземна допомога виступає стимулятором економічного росту країн-донорів, а для країн, що її отримують, вона є передачею технологій та інших активів від багатих країн країнам, що розвиваються. Іноземна допомога здійснюється у вигляді міжнародних кредитів та кредитів міжнародних організацій. Слід також враховувати, що в економічно розвинутих країнах існують, головним чином, дві причини імпорту

капіталу: невелика кількість заощаджень та іноземної валюти (згідно з поглядами представників неокейнсіанського напрямку). Міжнародна допомога позитивно впливає на їх економіку, заповнює нестачу заощаджень та іноземної валюти. Заощадження є головним джерелом інвестицій, а їх нестача – це обмежувач, що стримує інвестиційний процес у країні. І тому надходження допомоги повинно мати як мету підвищення норми заощаджень і, відповідно, збільшення інвестицій для розвитку.

Американський економіст М. П. Тодаро [11 с. 505-507], зазначає, що більшість країн, які розвиваються є приналежними до іншої категорії, де основним обмежувачем виступає нестача іноземної валюти. Ці країни мають надлишкові виробничі ресурси (головним чином, трудові) і вся наявна іноземна валюта йде на покриття витрат на імпорт. Наявність додаткових ресурсів дозволила би їм розпочати інвестиційні проекти, якщо вони б мали зовнішнє фінансування для імпорту нових засобів виробництва і відповідну технічну допомогу. В цьому випадку іноземна допомога відіграє вирішальну роль у подоланні валютного обмеження та підвищенні реальних темпів економічного росту [11, с. 505-507].

На нашу думку, такий підхід є обґрунтованим. М. П. Тодаро розробив моделі двох обмежувачів для інвестицій, що репрезентовані наступним чином. По-перше, це обмеження заощаджень. По-друге, обмеженість валютних ресурсів. У цьому зв'язку, будь-яка країна може мати в якості визначального показника або обмеженість заощаджень, або обмеженість валютних ресурсів. Але з точки зору надання іноземної допомоги, суттєвим є той факт, що збільшення притоку капіталу буде більше впливати на країну, в якій домінує обмеженість валютних ресурсів, ніж на країну, де домінує нестача заощаджень. На нашу думку, М. П. Тодаро не враховує, що надлишок трудових ресурсів та їх подальший експорт частково може компенсувати нестачу іноземної валюти, а їх прибуток може стати джерелом для збільшення норми заощаджень у країні. При розгляді економічної ситуації в низці країн можна виділити таку тенденцію, особливо це спостерігається в процесі аналізу трансформаційної економіки.

Окрім того, використання моделі обмежувачів надає можливість виявити вплив іноземної допомоги на країну, де і нестача заощаджень, і нестача валютних ресурсів не домінують одне над одним.

Вплив іноземної допомоги на розвиток певної країни буде залежати від граничних показників імпорту. Отже, імпорт як витрати іноземної валюти, за інших рівних умов, – це вирішальний показник іноземної допомоги в економіку країн, що розвиваються. Тут можна помітити певну подібність до правила Л. Вальраса, але, на нашу думку, така подібність має теоретико-методологічний характер.

На основі аналізу нестачі заощаджень була розроблена модель П. Розенштейна-Родана. Економіко-математична модель П. Розенштейна-Родана була призначена для визначення необхідної допомоги на п'ятирічний термін, виходячи із обсягу національного доходу і заданого темпу зростання. Потреба в іноземному капіталі визначається як різниця між необхідною сумою інвестицій та наявними заощадженнями, інвестиції – створенням доходу на норму інвестицій, яка виходить завдяки перемноженню коефіцієнту капіталу на темп росту. На основі цих показників були зроблені приблизні розрахунки на період 70-80 років. Але, через те, що іноземна допомога, через багато причин, використовується не за своїм цільовим призначенням і не на виробничі потреби, то це й приводить до неправильних результатів.

Були розроблені й інші моделі, які демонструють поповнення іноземної валюти в економіках країн, що розвиваються завдяки іноземній допомозі – модель Р. Майксела, модель «трьохфазного розвитку економіки» Х. Чернері й А. Страута, які розкривають до-

сягнення економічного зростання при достатній іноземній допомозі. Вони, головним чином, указують на збільшення експорту і зниження імпорту. Але, на нашу думку, в цих моделях діють незмінні темпи інфляції й валютних курсів. Тим більше, що світова криза, збільшення зовнішніх заборгованостей розкривають недосконалість цих моделей для країн, які розвиваються. Відповідно, неокейнсіанці розробили моделі щодо виплат відсотків та обслуговуванню зовнішнього боргу. Слід погодитися з думкою російської дослідниці О. Звонової, яка зазначає, що теорії неокейнсіанців «теоретично обґрунтовують неминучість та необхідність вивозу капіталу із країн-донорів в інтересах їх власного економічного зростання» [5, с. 12].

Але, як показує аналіз, вони розкривають й неминучість захоплення та використання іноземного капіталу в національній економіці, особливо в економіці тих країн, що розвиваються. Недоліком більшості теорій неокейнсіанців є те, що вони не враховують прямі інвестиції. На нашу думку, саме прямі інвестиції впливають на збільшення національного прибутку завдяки розширенню реального (виробничого) сектору економіки. Важливо також враховувати інституційне середовище при здійсненні інновацій, без яких трансформаційні перетворення неможливі. Фактори перетворення ідей у реальні продукти досліджено в статті Хвесені Н. П. [17, с. 144-151].

Інституційне планування в процесі інноваційного розвитку має враховувати транзакційні витрати [18, с. 95-111], тому що вони можуть мати вирішальний вплив при прийнятті рішень в умовах високої конкуренції та невизначеності. В українських підприємств існує значний потенціал залучення додаткових фінансових ресурсів [19, с. 40-49], який може бути використано за умов ефективної політики як на рівні окремого підприємства, так і держави в цілому.

На основі вищевикладеного можна сформулювати наступні висновки:

1. Визначено сутність іноземних інвестицій та виокремлено їх види. Розмежування інвестицій на прямі та портфельні в конкретному випадку може бути досить умовним та має враховувати не лише обсяг і частку в статутному капіталі, а й цілі, що переслідуються інвестором.

2. Міграція капіталу є об'єктивним фактором економічного розвитку, що стає дедалі актуальнішим у період глобалізації. Серед економістів немає спільної точки зору щодо причин і наслідків експорту/імпорту грошових коштів та інших видів активів.

3. Розглянуто модель економічного зростання Гаррода-Домара та виявлено її відповідність реальним процесам у світовій економіці, зокрема в контексті перехресних інвестицій та пільгового кредитування розвинутими країнами країн, що розвиваються.

4. Моделі Тодаро є корисними з огляду на те, що вони запроваджують обмеження на обсяг можливих інвестицій (обмеження заощаджень та валютних ресурсів). Економіко-математична модель Розенштейна-Родана була призначена для визначення необхідної допомоги на п'ять років, але її використання в 70-80-і роки виявилось неефективним.

5. Значним недоліком більшості теорій неокейнсіанців є те, що вони не приділяють відповідної уваги прямим інвестиціям, які в свою чергу є основним джерелом розширення реального сектору економіки.

Список використаних джерел

1. Авдокушин Е. Ф., Бойченко, А. В. Мировая экономика. Экономика зарубежных стран / Е. Ф. Авдокушин, А. В. Бойченко - М.: Флинта, Московский психологосоциальный институт, 2000. – 478 с.

2. Авдокушин, Е. Ф. Международные экономические отношения: Учеб. пособие.- 4-е изд., перераб. и доп.- М.: ИВЦ «Маркетинг», 1999. – 264 с.
3. Вергун В. А. Міжнародні валютно-кредитні відносини. /В.А.Вергун. (у співавт.) – К., 1997.
4. Вергун В. А. Міжнародні фінанси. /В. А. Вергун. (у співавт.). – К., 2003.
5. Звонова Е. А. Международное внешнее финансирование в современной экономике / Е.А. Звонова. – М.: Экономика, 2002. – 325 с.
6. Иваненко В. Перспективы привлечения прямых иностранных инвестиций при вступлении России в ВТО / В. Иваненко. - Вопросы экономики. – М. – 2003. – № 10. – С. 27-33.
7. Иванова В. В., Валдайцев С. В. Инвестиции / В.В. Иванова, С.В. Валдайцев / – М.: Проспект, Велби, 2006. – 440 с.
8. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег /Дж.М. Кейнс. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 351 с.
9. Кредісов А. І., Березовенко С. М., Волошин В. В., Ступницький О. І., Серажим В. І., Расшивалов Д. П., Тищенко А. М., Мазуренко В. П. Управління зовнішньоекономічною діяльністю: Навчальний посібник. – К., 2000-2002 рр.
10. Кредісов А. І. Соціальне ринкове господарство / А.І.Кредісов (у співавт.) – К., 1995.
11. Тодаро М. П. Экономическое развитие / М. П. Тодаро. – М.: Экономический факультет МГУ, ЮНИТИ, 1997. – 671 с.
12. Філіпенко А. С., Вергун, В. А. та ін. Міжнародні економічні відносини / А. С.Філіпенко, В. А.Вергун. – К., 1994.
13. Фінансовий сектор ринкової та транзитивної економік. Навчальний посібник / За ред. Вергуна В. А., Кредісова А. І., Голубія І. Є. – К., 2004.
14. Харрод Р.Ф. К теории экономической динамики. Новые выводы экономической теории и их применение в экономической политике / Р.Ф. Харрод. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 160 с.
15. Domar E. Essays in the Theory of Economic Growth / E. Domar.—N.-Y., 1987. – P. 180 – 580.
16. Rosenstein-Roda P. N. International Aid for Under-Developed Countries. / P.N. Rosenstein-Rodan. -The Review of Economics and Statistics. - May 1961. – Vol. 42. №2– P. 24-32.
17. Хвесеня Н. П. Инновации: антропологический и институциональный подход // Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований). – 2012. – Т. 4. – №4. – С. 144-151.
18. Сухарев О. С. Институциональное планирование, траектории институционального развития и трансакционные издержки // Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований). – 2012. – Т. 4. – №3. – С. 95-111.
19. Чемодуров О. М. Проблеми фінансування інноваційної діяльності підприємств // Економіка України. – 2013. – №1. – С. 40-49.