

І. П. Гайдучуцький,
Радник представництва ТНК "Теленор Груп" в Україні

ВПЛИВ РИНКОВИХ РЕФОРМ НА ЗАЛУЧЕННЯ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ У КРАЇНАХ СНД

У статті здійснено комплексний аналіз впливу реформ з ринкової трансформації економіки країн СНД на динаміку та обсяги припливу в них прямих іноземних інвестицій. На підставі цього аналізу з'ясовано, що найбільший вплив на динаміку та обсяги інвестицій справила ринкова відкритість економіки країн СНД. Крім того, на рівень прямого іноземного інвестування в ці країни істотний вплив справили низький рівень насиченості економіки іноземними інвестиціями.

The article presents a comprehensive analysis of the impact of market reforms in the CIS countries on the dynamics and volumes of FDI into these countries. Based on this analysis it was found that the greatest impact on the dynamics and volumes of the investments had a market openness of the economy of the CIS countries. Also significant impact on the level of FDI had a fact that these countries had low level of FDI saturation.

Ключові слова: прямі іноземні інвестиції, ринковість та відкритість економіки, інвестиційна насиченість економіки, вплив трансформаційних реформ на динаміку та обсяги інвестицій.

Keywords: foreign direct investment; marketability and openness of the economy, investment saturation of the economy; impact of transformational reforms on the dynamics and volumes of the investments.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Останнім часом дослідженню стану прямого іноземного інвестування країн СНД дедалі більше приділяється уваги у науковій та практичній діяльності. Однак ґрунтовний аналіз свідчить, що основна увага поки що навколо динаміки та обсягів припливу інвестицій без взаємозв'язку з процесами та результатами ринкової трансформації економіки країн СНД. Між тим, аналіз досвіду пост-соціалістичних країн свідчить, що ті з них, які успішно реформували економіку залучають значно більші обсяги прямих іноземних інвестицій, ніж ті, в яких реформи гальмуються.

СТУПІНЬ ВИВЧЕННЯ ПРОБЛЕМИ

Проблемі залучення прямих іноземних інвестицій у країни СНД останнім часом все більше уваги приділяється в наукових дослідженнях. Серед зарубіжних дослідників цієї тематикою тією чи іншою мірою займаються К. Альтомонте, А. Ганесан, Дж. Даннінг, Т. Озав, Р. Мірдала, П. Фішер, Г. Хансон, Д. Холланд та інші. Серед вітчизняних дослідників цим питанням приділяли увагу Н.В. Дацій, С.В. Захарін, І.І. Іванов, А.М. Лібман, Д.Г. Лук'яненко, В.І. Любімов, В.С. Марцін, Т.В. Мацибора, А. Навой, О.В. Носова, О.І. Рогач, В.Г. Федоренко, А.С. Філіпенко, Г.О. Харламова та

інші. Однак ці дослідження, головним чином, торкаються проблематики інвестиційної привабливості країн СНД, загальної динаміки та обсягів залучення ними прямих іноземних інвестицій. Водночас досліджень впливу реформ ринкової трансформації економіки цих країн на конкретні показники обсягів, рівня та динаміки прямих іноземних інвестицій ще немає.

АКТУАЛЬНІСТЬ ТЕМИ ДОСЛІДЖЕННЯ

На сьогодні є загальновизнаним, що прямі іноземні інвестиції є важливим ресурсом функціонування і розвитку економік, особливо країн, що розвиваються, які не мають в достатніх обсягах власного капіталу. Більше того, світова практика показує, що іноземні інвестиції є не тільки джерелом фінансування виробництва, але й його нарощування на основі факторів інтенсифікації, модернізації, інновацій, підвищення ефективності використання ресурсів та менеджменту. Все це дуже актуально для країн СНД, які успадкували від СРСР низький рівень ефективності та інноваційності економіки. Однак динаміка та обсяги залучення прямих іноземних інвестицій у СНД є дуже різними між країнами і суттєво відрізняється від інших постсоціалістичних країн, зокрема центральної

та східної Європи (ЦСЄ) та Китаю. Значною мірою це зумовлено дуже контрастною ситуацією у процесах та результатах здійснення ринкових реформ у країнах СНД. У тих країнах, де економіка більше відповідає ринковим стандартам, там обсяги і динаміка залучення прямих іноземних інвестицій, як правило, вищі і, навпаки, значно нижчі там, де реформи гальмувались. Однак системних досліджень впливу ринкової трансформації економіки країн СНД на обсяги та динаміку залучення прямих іноземних інвестицій досі немає, що зумовлює високу актуальність пропонованої теми досліджень.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Мета дослідження — дійснити всебічний аналіз та оцінку впливу показників, які характеризують процеси та результати ринкової трансформації економіки країн СНД та рівня насичення економіки інвестиціями на стан іноземного інвестування, зокрема обсяги інвестицій у співвідношенні до ВВП та в розрахунку на жителя країн СНД. У процесі дослідження використані методи порівняння, групування, вибірки, а також графічний та кореляційно-регресійний методи.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

З початку 90-х років ХХ століття в процес ринкової трансформації економіки та її глобалізації почали входити постсоціалістичні країни. Цей сектор економіки представляв великий інтерес для іноземних інвесторів, які вже відчували гостру конкуренцію у старому світі. Вони були готові до виходу на нові ринки, які відкривались після розвалу соціалістичної системи, зокрема найбільш ємні ринки країн СНД. Великий інтерес іноземних інвесторів до СНД зумовлювався двома основними обставинами: з одного боку, високим рівнем конкуренції на ринках країн Західної Європи, а з другого — високою інвестиційною привабливістю країн СНД.

Дослідження показують, що в процесі прийняття рішень щодо інвестування іноземні інвестори враховують базові чинники і особливий характер їх прояву в різних країнах, а також специфічні чинники окремих груп країн.

Загальний перелік чинників, на які звертають увагу іноземні інвестори при здійсненні інвестування, — це широкий спектр політичних, правових, економічних, соціальних, управлінських, а також міжнародних та інших чинників, які стосуються практично всіх країн-реципієнтів іноземних інвестицій, у т.ч. СНД [7; 9; 11].

Особливості прояву та впливу зазначених вище чинників мають місце в різних країнах, тим більше, в країнах СНД. Крім того, як показують дослідження, в різних країнах іноземні інвестори по-своєму враховують значення тих чи інших чинників

і надають їм різного значення та ваги впливу [1; 7; 10].

Специфічні чинники, характерні для окремих країн-реципієнтів, як правило, проявляються у зв'язку з історичними, географічними, політичними, національними та іншими особливостями розвитку цих країн. Такі особливості властиві постсоціалістичним країнам, особливо пострадянським. Вони зумовлені процесами та результатами трансформування економік цих країн від командно-адміністративного до ринкового типу [3; 5; 11].

Для країн СНД третя група чинників, як свідчать опитування інвесторів і дослідження науковців [1; 4; 17], має особливе значення для реалізації великого потенціалу цього регіону в залученні прямих іноземних інвестицій. Серед цих чинників важливе значення, на переконання більшості дослідників, має масштабність і глибина здійснення ринкових реформ. Іноземні інвестори звикли працювати у цивілізованих ринкових умовах і розраховують на такі у країнах СНД. В цьому контексті, на наш погляд, слід виділити основні аспекти впровадження в країнах СНД цивілізованих ринкових відносин, які сприяють припливу прямих іноземних інвестицій.

Перший — ринковість, або транзитивність, економіки країн. Цей аспект відображає масштабність, глибину і незворотність переходу економік країн СНД від командно-адміністративного до ринкового типу.

Другий — приватизація економіки. Це важлива і провідна складова ринкової трансформації економіки, яка заслуговує на окремий розгляд, яка передбачає не лише приватизацію державної власності, але й значне нарощування економічного потенціалу приватного сектора.

Третій — відкритість економіки. Цей аспект характеризує глибину і масштабність і динаміку входження в країни СНД зовнішніх торгово-економічних, зарубіжних інвестиційних та інших бізнесових процесів.

Насамперед, актуальним є дослідження впливу ринкової трансформації економіки на інвестиційні процеси. Проведені нами в цьому напрямі дослідження дали неоднозначні оцінки і висновки. Процеси ринкової трансформації економіки постсоціалістичних країн тривалий час відслідковуються та оцінюються Європейським банком реконструкції та розвитку (EBRD). Остання оцінка була зроблена за 2008 рік [15]. Оцінка здійснювалась за часткою приватного сектора у ВВП країни та за сукупністю інших показників: 1) приватизація великих підприємств; 2) приватизація малих підприємств; 3) структурні та управлінські реформи на підприємствах; 4) цінова лібералізація; 5) лібералізація зовнішньої торгівлі і валютної системи; 6) ефективність антимонopolної політики; 7) банківська реформа та лібералізація відсоткових ставок; 8) організація фінан-

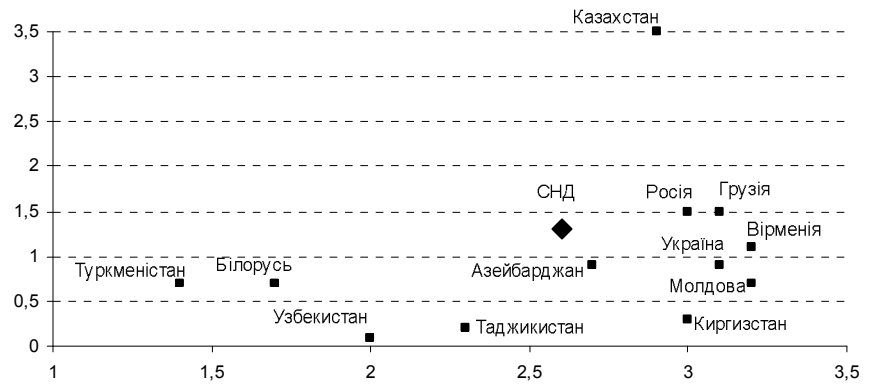


Рис. 1. Вплив ринкової трансформації економіки на обсяги прямих іноземних інвестицій на жителя в країнах СНД в 2008 р.

Розроблено за даними: [15; 16; 19].

сових ринків і небанківських фінансових установ; 9) структурні реформи. Оцінки цієї групи показників здійснювались за п'яти-бальною шкалою від 1 до 4+, де 1 означає мінімальний відхід від командно-адміністративної економіки, а 4+ означає досягнення стандартів ринкової економіки, які характерні для розвинених країн.

З метою з'ясування впливу рівня ринкової транзитивності економіки країн СНД на динаміку і рівень залучення прямих іноземних інвестицій нами проведено відповідні графічні порівняння та аналіз даних з перевірки кореляційних залежностей. Розрахунки показали, що в країнах СНД станом на 2009 рік був значно нижчий рівень ринковості економіки, ніж у країнах ЦСЄ (менше у 1,5 раза), а рівень залучення прямих іноземних інвестицій на жителя був у 2,3 раза нижчий. По країнах СНД, як і по країнах ЦСЄ, рівень ринкової транзитивності економіки відрізняється у 1,5—2 рази, а обсяги залучення інвестицій на жителя — у 5 разів.

Побудована нами по країнах СНД графічна модель показала, що чим вища оцінка ринковості економіки, тим вищий рівень залучення прямих іноземних інвестицій на жителя країни. Винятками є Узбекистан, Таджикистан, Киргизстан і Молдова, які при середній та вищесередній оцінці ринковості економіки мають низький рівень залучення інвестицій на жителя (рис. 1). Ще більший

вплив глибини ринкових перетворень на обсяги прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП. Починаючи з оцінки ринковості економіки у 2,5 бала (середній по СНД), частка інвестицій до ВВП різко зростає — з 14% (Азербайджан) до 55% (Грузія). Виняток — лише Таджикистан, який має високе співвідношення інвестицій до ВВП при низькій оцінці ринковості економіки (рис. 2). Таким чином, обсяги залучення інвестицій у співвідношенні до ВВП більш відчутно корелюють з оцінкою ринковості економіки.

Відкритість економіки країн СНД, безумовно, має бути більш адекватною оцінці інвестиційної привабливості та пріоритетності прийняття рішень іноземними інвесторами про вкладення капіталу. Найбільш прийнятний методологічний підхід до оцінки відкритості економіки, на наш погляд, запропонували А.Сухоруков та А.Шемаєва, який ґрунтується на 4 показниках: 1) відношення чистого приросту прямих іноземних інвестицій до ВВП; 2) відношення зовнішньоторгового обороту до ВВП; 3) частка імпорту у внутрішньому споживанні; 4) розміри внутрішнього ринку [8].

Всесвітній економічний форум періодично здійснює рейтинг країн за рівнем відкритості економіки за своєю методологією, в основі якої показники: співвідношення обсягів експорту, імпорту та зовнішньоторгового обороту до ВВП, коефі-



Рис. 2. Вплив ринкової трансформації економіки на обсяги залучення прямих іноземних інвестицій у відношенні до ВВП у країнах СНД в 2009 р.

Розроблено за даними: [15; 16; 19].

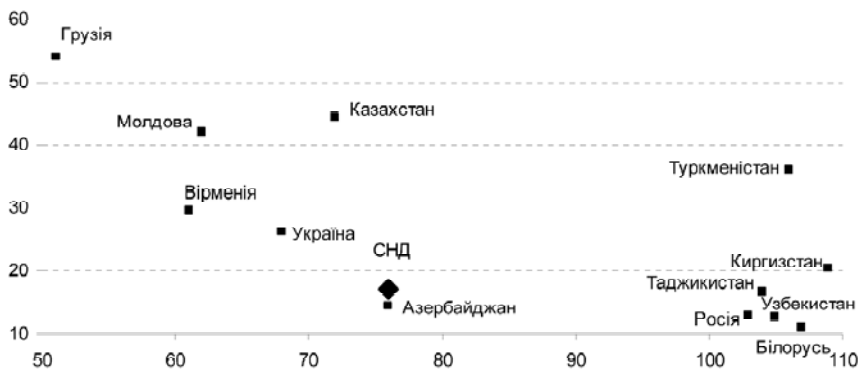


Рис. 3. Вплив ступеня відкритості економіки на обсяги прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП в країнах СНД (обернена залежність) у 2008 р.

Розроблено за даними: [15; 16; 19].

цієнтів еластичності експорту та імпорту, оцінки доступу на ринок і розвитку транспортної і комунальної інфраструктури, стану ділового середовища [19].

З метою з'ясування впливу відкритості економіки країн СНД на динаміку та рівень залучення прямих іноземних інвестицій, нами проведено відповідні графічні порівняння та аналіз залежності. Розрахунки показали, що в країнах СНД станом на кінець 2008 року рівень відкритості економіки значно нижчий, ніж у країнах ЦСЄ — у 2 рази. Аналогічно обсяги залучення прямих іноземних інвестицій на жителя у країни СНД у 2,3 рази нижчі, ніж у країнах ЦСЄ. При цьому спостерігається певна залежність між зазначеними показниками по країнах СНД. Грузія, Вірменія, Молдова, Казахстан і Україна мають високі показники відкритості економіки і рівень залучення інвестицій на жителя. Таджикистан, Узбекистан та Киргизістан мають найнижчі рейтинги відкритості економіки і найнижчі показники залучення прямих іноземних інвестицій на жителя. Водночас найбільш тісна залежність спостерігається між рівнем відкритості економіки та співвідношенням прямих іноземних інвестицій до ВВП.

Так, Грузія, Казахстан, Молдова, Вірменія мають вищий рейтинг відкритості економіки і високе співвідношення прямих іноземних інвестицій до ВВП (рис. 3).

Підсумковий результат ринкової трансформації економіки, особливо відкритість економіки країн СНД, характеризує їх входження у світову організацію торгівлі (СОТ). Входження країн СНД в СОТ, як і визнання їх економіки ринковою, є важливим сигналом для іноземних інвесторів для здійснення інвестування в ці країни. Але вступ до СОТ передбачає не тільки декларацію статусу ринковості відносин, але й впровадження комплексу заходів з гармонізації умов, правил і тарифів зовнішньої торгівлі та прямого іноземного інвестування.

Дослідження показали, що вступ до СОТ не послужив особливим поштовхом для притоку прямих іноземних інвестицій у країни СНД. Лише в Грузії зростання темпів залучення прямих іноземних інвестицій після її вступу до СОТ перевищило таке зростання темпів за такий же період загалом по СНД. В інших країнах зростання темпів залучення інвестицій

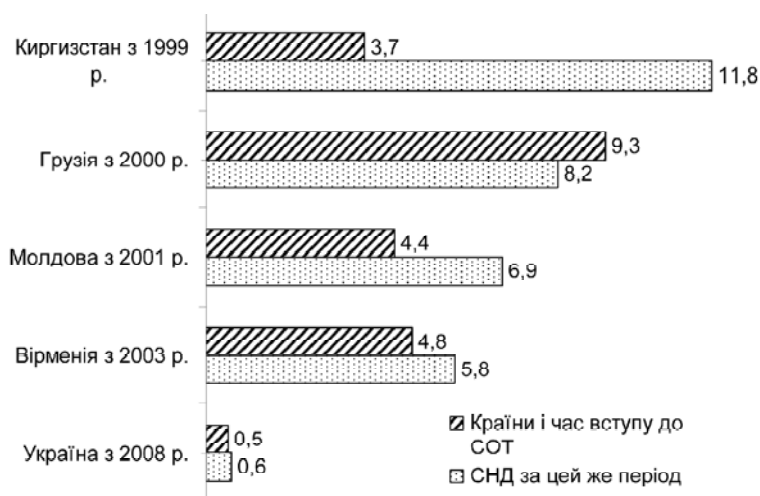


Рис. 4. Зростання прямих іноземних інвестицій у країнах СНД після їх вступу до СОТ в порівнянні з середніми темпами по СНД за цей же період до і після вступу, разів

Розроблено за даними: [15; 16]

після вступу країн до СОТ (Киргизістан, Молдова, Вірменія і Україна) було нижче, ніж у середньому по СНД (рис. 4). Дещо схожа ситуація мала місце і в країнах ЦСЄ. Свого часу у країнах цієї групи теж були різні темпи зростання прямих іноземних інвестицій після вступу до СОТ. У Румунії, Чехії, Польщі, Болгарії, Естонії зростання приросту інвестицій після вступу до СОТ істотно перевищувало таке зростання в середньому по групі країн ЦСЄ за аналогічний період. У Словаччині, Угорщині, Латвії та Литві, навпаки, зростання було нижче середнього по групі країн ЦСЄ.

На підставі вищевказаних теоретичних обґрунтувань, емпіричних і графічних порівнянь (рис. 1—3) показників, які, з одного боку, визначають рівень залучення прямих іноземних інвестицій, а з іншого — характеризують ринкову трансформацію економік країн СНД, нами здійснено кореляційний і регресійний аналіз та розроблено відповідні економіетричні моделі. Доцільність цих моделей зумовлена тим, що отримані в результаті розрахунки можуть надати додаткову інформацію для виявлення змістовних факторів та оцінки їх впливу на функціональні показники.

Спочатку здійснено кількісну перевірку щодо оцінки тісноти взаємозв'язків на основі кореляційного аналізу та розраховані коефіцієнти кореляції між парами показників: (y, x_1) , (y, x_2) , (y, x_3) ,

де y — обсяг залучення прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП;

x_1 — оцінка ринкової трансформації економіки країн СНД (бал);

x_2 — частка приватного сектора у ВВП країн СНД (%);

x_3 — рейтинг ринкової відкритості економік країн СНД (місце).

Також була здійснена оцінка кореляційних взаємозв'язків між парами показників: z — обсяги залучення прямих іноземних інвестицій на жителя та послідовно x_1, x_2, x_3 .

Вихідні дані для проведення кореляційного та регресійного аналізу наведені в табл. 1.

Отримані в результаті аналізу, коефіцієнти кореляції (R) показують рівень кореляційного взаємозв'язку між парами відповідних показників і змінюються в інтервалі від -1 до 1 . При цьому наближення (R) до 1 показує високий рівень прямої парної кореляції, наближення до -1 означає високий обернений кореляційний взаємозв'язок, а наближення (R) до 0 означає, що відповідна пара показників, що аналізується, є лінійно незалежними.

Найвище значення коефіцієнта кореляції (R) отримано між показником співвідношення прямих іноземних інвестицій до ВВП (y) та показником ринкової відкритості економіки (x_3) — $-0,66$ (обернений зв'язок). Коефіцієнт кореляції (R) між показником (y) та показником ринкової

трансформації економіки (x_1) становить 0,34, а показником частки приватного сектора у ВВП (x_2) — 0,25. Коефіцієнт кореляції (R) між показником обсягів прямих іноземних інвестицій на жителя (z) та показником ринкової трансформації економіки (x_1) становить (0,34), частки приватного сектора у ВВП (x_2) теж 0,34 і показником відкритості економіки (x_3) — -0,44 (обернений зв'язок) (табл. 2).

Регресійний аналіз залежності показників залучення прямих іноземних інвестицій у країнах СНД від показників ринкової трансформації економіки базується на побудові економетричних моделей, які мають вид лінійних функцій:

$$y = bx + a, (1); z = cx + d (2).$$

За результатами досліджень оцінено функціонал (y) — обсяги прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП та функціонал (z) — обсяги прямих іноземних інвестицій на жителя в країнах СНД; визначено характеристики відповідних факторів, рівень впливу яких перевіряється через формалізовані функціональні залежності:

$$y = f(x_1); y = f(x_2); y = f(x_3) (3); z = f(x_1); z = f(x_2); z = f(x_3) (4).$$

Генерація регресійних рівнянь здійснювалася на основі перехресної інформації за країнами СНД за методом найменших квадратів з використанням лінійних функцій. Регресійні моделі проходили стандартну процедуру оцінки відповідності її статистичних характеристик теоретичним критеріям якості побудованої моделі. В процесі експериментальних розрахунків для оцінки якості рівнянь формалізованих моделей використовувались такі характеристики:

— R^2 — коефіцієнт детермінації, який характеризує тісноту зв'язку між факторами регресійного рівняння;

— DW — коефіцієнт Дарбіна-Уотсона, який показує наявність автокореляції залишків першого порядку;

— $S.E.$ — середня квадратична похибка регресійного рівняння;

— T -коефіцієнт Ст'юдента, що характеризує значущість факторів регресійних рівнянь.

Рівняння вищезазначених моделей оцінено методом найменших квадратів у середовищі системи економетричного моделювання E-Views. Результати генерації рівнянь представлені в табл. 2.

У результаті отримані функціонали оцінки обсягів залучення прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП та в розрахунку на жителя у країнах СНД. Зокрема, з'ясовано, що найбільший вплив на ці функціонали має фактор ринкової відкритості економіки.

$$y = -0,438679 x_1 + 63,09593 (-2,93) (4,85) R^2 = 0,439; DW = 1,29; S.E. = 11,1. (5)$$

$$z = -0,018087 x_1 + 2,561197 (-1,64) (2,67)$$

Таблиця 1. Вихідні дані для оцінки залежності обсягів прямих іноземних інвестицій від показників ринкової трансформації економіки країн СНД

Країни	Накопичені прямі іноземні інвестиції		x_1	x_2	x_3
	до ВВП 2009 р., %	на жителя, тис. дол.			
Азербайджан	14,4	0,9	2,7	75	76
Білорусь	11,2	0,7	1,7	30	107
Вірменія	29,6	1,1	3,2	75	61
Грузія	54,0	1,5	3,1	75	51
Казахстан	44,4	3,5	2,9	70	72
Киргизстан	20,4	0,3	3,0	75	109
Молдова	42,0	0,7	3,2	65	62
Росія	12,8	1,5	3,0	65	103
Таджикистан	16,7	0,2	2,3	55	104
Туркменістан	36,1	0,7	1,4	25	106
Узбекистан	12,6	0,1	2,0	45	105
Україна	26,3	0,9	3,1	65	68
СНД	17,2	1,3	2,6	65	76

Розроблено за даними: [15; 16].

$$R^2 = 0,197; DW = 2,42; S.E. = 0,8 (6).$$

За характеристиками якості регресійних рішень очевидно, що представлені економетричні моделі порізно відображають процес формування обсягів прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП (y) та процес формування обсягів прямих іноземних інвестицій у розрахунку на жителя (z) в країнах СНД в залежності від зазначених факторів x_1 , x_2 та x_3 . Найбільш повно із переліку даних, що аналізуються (табл. 1), процес формування показників у та з відображає саме фактор ринкової відкритості економіки (x_3) за рівняннями (5—6). Інші фактори, зокрема ступінь ринкової трансформації економіки (x_1) та частка приватного сектора у ВВП (x_2), недостатньо адекватно відображають процес формування показників у та з.

Відповідно до процедури оцінки адекватності економетричних моделей аналіз їх якісних властивостей показав, що оцінка відносних відхилень фактичних і теоретичних значень даної змінної у в окремих випадках перевищували критерій 10—15%,

а коефіцієнт детермінації R^2 значно відрізнявся від 1. Винятком є регресійна модель (5) $y = f(x_3)$, де $R^2 = 0,439$ є найвищим серед факторів, які аналізуються, хоча і наближається до критичних значень, що може свідчити про наявність неврахованих у моделі інших впливових чинників (рис. 5). До того ж модель (5) можна застосувати для проведення сценарних розрахунків за відповідними логічними варіаціями факторних змінних наведених регресійних рівнянь.

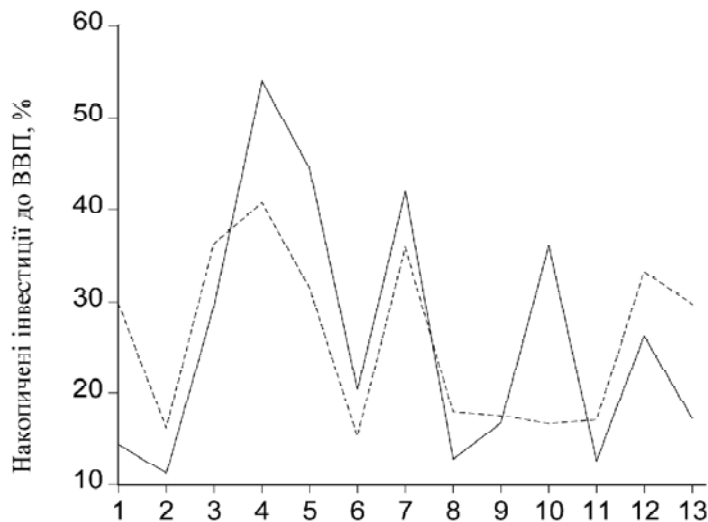
Побудована економетрична модель свідчить про наявність зв'язку між змінами обсягів прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП (y) ринкової відкритості економіки (x_3), але її аналітична здатність обмежується наявністю малої кількості статистичних даних.

Таким чином, ринкова відкритість економіки в країнах СНД, яка стала результатом ринкових трансформаційних реформ і, насамперед, приватизації, справила найбільший вплив на процес формування сприятливого інвестиційного середовища і відповідно зростання показників співвідно-

Таблиця 2. Результативні показники і критерії економетричних моделей залежності прямих іноземних інвестицій від показників ринкової трансформації економіки в країнах СНД

Показники і критерії	y –інвестиції до ВВП, %			z –інвестиції на жителя, тис. дол.		
	x_1	x_2	x_3	x_1	x_2	x_3
R – коеф. кореляції (-1 → 1)	0,342	0,246	-0,662	0,341	0,343	-0,444
R^2 – коеф. детермінації (0 → 1)	0,117	0,061	0,439	0,116	0,118	0,197
S.E. – середня квадратична похибка (<10%)	13,87	14,31	11,06	0,85	0,85	0,81
DW – коеф. Дарбіна-Уотсона (0 → 4, ≈2)	1,97	1,97	1,29	2,41	2,55	2,42

Розроблено автором.



Країни СНД за алфавітом (табл.1).
 - - - - теоретичні дані, — фактичні дані
 при $R^2 = 0,439$

Рис. 5. Обсяги прямих іноземних інвестицій у співвідношенні до ВВП країн СНД з врахуванням впливу фактора рейтингу ринкової відкритості економіки ($R^2 \rightarrow 1$).

Розроблено автором.

шення обсягів прямих іноземних інвестицій до ВВП та обсягів цих інвестицій у розрахунку на жителя. Найбільше це характерно для Вірменії, Грузії, Казахстану, дещо меншою мірою — для Молдови, Туркменістану, України та Росії.

Загалом робота з регресійними моделями у та з підтверджує висновок, що реалізація економетричних моделей у варіантному режимі є одним з перспективних напрямів дослідження, оскільки надає можливість отримувати та аналізувати інформацію про економічний розвиток об'єктів дослідження під впливом тих чи інших внутрішніх і зовнішніх факторів.

Відносно невисока тіснота зв'язку рівня залучення прямих іноземних інвестицій з показниками ринкової трансформації економіки в країнах СНД (найвищий коефіцієнт детермі-

нації R^2 (за формулою $y=f(x_3)$) $=0,439$) свідчить, що в цій сфері відчутний вплив мають інші чинники. Дослідження динаміки залучення прямих іноземних інвестицій у країні СНД з 1991 року показали, що вищі темпи притоку капіталу були в ті роки і періоди (3—5 років), яким передували малі обсяги залучення інвестицій (рис. 6). Це дає підстави стверджувати, що одним з вагомих чинників високої динаміки і відносно значних обсягів інвестицій була низька база порівняння. Тобто спрацював статистичний чинник ненасиченості економіки інвестиціями. Саме ненасиченість іноземних інвестицій у країнах СНД, обмеженість присутності іноземних інвесторів та слабка конкуренція міжнародного капіталу і бізнесу в цих країнах справляли відчутний вплив на динаміку та обсяги інвестицій. Наприклад, співвідно-

шення обсягів прямих іноземних інвестицій до ВВП у країнах СНД у 2000 році і навіть у 2009 році було значно нижчими, ніж у світі загалом, в розвинених країнах, у країнах що розвиваються, та в країнах ЦСЄ. І це при тому, що рівень ВВП на жителя у країнах СНД у 2000 і навіть у 2008 році був ще дуже низький. Якщо врахувати, що країни ЦСЄ, як і СНД, відносяться до групи постсоціалістичних країн і в них теж невисокий рівень ВВП, то регіон ЦСЄ може слугувати для регіону СНД критерієм насиченості економіки іноземними інвестиціями. Звідси очевидно, що показники співвідношення накопичених обсягів прямих іноземних інвестицій до ВВП у країнах СНД майже удвічі нижчі, ніж у країнах ЦСЄ (рис. 7).

Водночас аналіз по країнах свідчить про велику контрастність у рівнях насичення економіки країн СНД прямими іноземними інвестиціями. Найвищий рівень насичення в Молдові, Грузії та Казахстані від 42 до 54% до ВВП. Найнижчий рівень насичення в Білорусі, Узбекистані та Росії — 11—13 % до ВВП. Крім того, як свідчать результати аналізу, у багатьох країнах СНД за 2000—2008 роки тут сталися різкі зміни. У Грузії та Україні рівень насиченості прямими іноземними інвестиціями за ці роки майже подвоївся, а в Азербайджані — скоротився у 5 разів. Рівень насиченості також скоротився в Казахстані та Киргизстані.

Проведений нами графічний аналіз показав, що динаміка зростання прямих іноземних інвестицій у країнах СНД виявилась досить залежною саме від рівня ненасиченості економіки цими інвестиціями. З'ясувалось, що група країн, які мали відносно високе співвідношення прямих іноземних інвестицій до ВВП (вищий рівень насиченості), мали невисокі темпи їх приросту (Казахстан, Молдова, Киргизстан, Грузія, Вірменія). І, навпаки, країни з низьким співвідношенням прямих іноземних інвестицій до ВВП мали високі темпи їх зростання (Узбекистан, Росія, Білорусь, Таджикистан) (рис. 8).

Особливо відчутна роль фактора ненасиченості прямих іноземних інвестицій на прикладі конкретних порівнянь по країнах. Наприклад, в Узбекистані у 2008 році загальний обсяг прямих іноземних інвестицій (кумулятивно) на жителя становив всього 100 дол. США. Це майже у 100 разів менше, ніж у Естонії, хоча в минулому ці країни вийшли с ЄС і відносяться до групи країн з транзитивною економікою. Тому не випадково, що за 2006—2009 роки прямі іноземні інвестиції в Узбекистан зросли майже у 9 разів, а в Естонії — всього у 1,5 рази. Отже, насиченість іноземними інвестиціями економіки Естонії визначила низьку динаміку їх залучення в останні роки, а в Узбекистані — навпаки.

Ще вразливіша ситуація в Азербайджані. У 2000 році накопичені об-

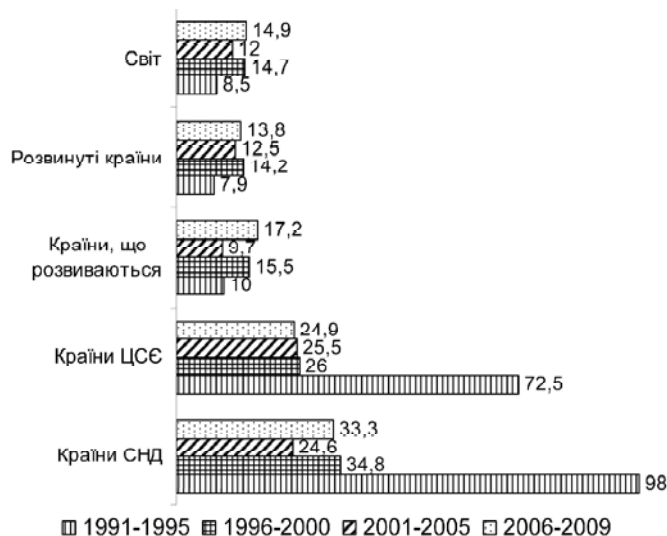


Рис. 6. Середньорічні темпи приросту прямих іноземних інвестицій, %.

Розроблено за даними: [15; 16].

сяги прямих іноземних інвестицій по відношенню до ВВП сягнули рекордного показника — 70,8%. Однак у 2008 році цей показник знизився до 14,4%. І не тільки за рахунок швидкого зростання ВВП (практично подвоєння). За період з 2005—2008 років накопичений обсяг прямих іноземних інвестицій в Азербайджан скоротився на 40%. Загалом за ці роки було вилучено 5,5 млрд дол. США — більше, ніж було залучено за 1994—2002 роки. Схожа ситуація, хоч в значно менших масштабах, в Киргизстані та Казахстані.

Таким чином, ненасиченість економіки країн СНД іноземними інвестиціями, низький рівень присутності в цих країнах іноземних інвесторів та конкуренції міжнародного капіталу теж значною мірою визначала високу динаміку залучення цього капіталу навіть за невисокої оцінки ринковості та відкритості економіки.

ВИСНОВКИ

Процес і результат ринкової трансформації економіки країн СНД загалом справив позитивний вплив на обсяги і динаміку прямих іноземних інвестицій у їх відносному значенні до обсягів ВВП та в розрахунку на жителя країни. Водночас, зважаючи на низький рівень насиченості прямими іноземними інвестиціями країн СНД, цей факт теж справив дуже відчутний вплив на динаміку інвестицій у країни СНД, яка виявилась навіть вищою ніж в країнах ЦСЄ. Як наслідок, недостатня насиченість економіки країн СНД прямими іноземними інвестиціями (в порівнянні з країнами ЦСЄ) тим самим компенсувала нижчий рівень ринковості економіки (в порівнянні з країнами ЦСЄ) і загалом забезпечила країнам СНД високу динаміку залучення іноземного капіталу.

Література:

- Захарін С.В. Перспективи інтеграції України у міжнародний інвестиційний ринок // Фінанси України. — 2003. — №9. — С. 102—112.
- Иванов И. Россия в международном движении капитала // И. Иванов // Мировая экономика и международные отношения. — 2009. — №1. — С. 3—16.
- Кулицький С., Омелянчук Н. Інвестиційний клімат в Україні: міфи та реальність. — К.: Економічні реформи сьогодні, 2001. — №35. — С. 3—13.
- Малова Т., Селіверстова Л. Розвиток методичних засад рейтингової оцінки інвестиційної привабливості акціонерних підприємств // Актуальні проблеми економіки. — 2003. — №2 (20). — С. 40—43.
- Мельник В.В., Козюк В.В. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник. — Тернопіль: Карт-бланш, 2003. — 249 с.
- Навой А. Прямые инвестиции: непрямої путь в економіку / А. На-

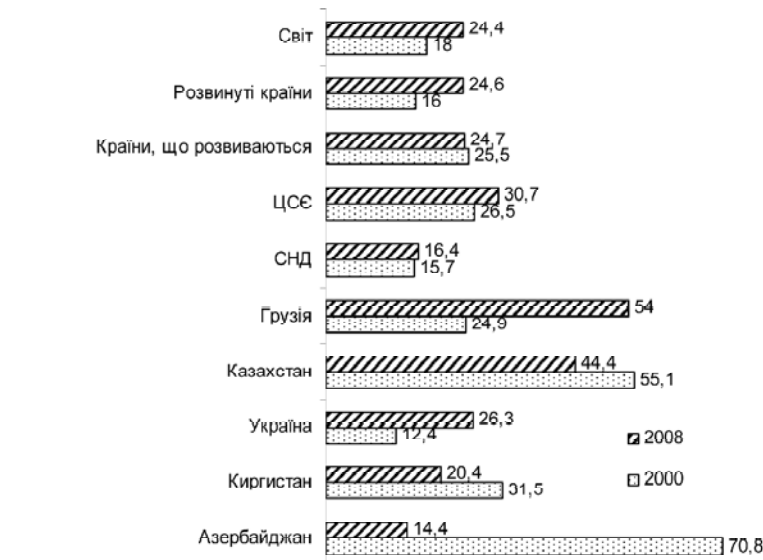


Рис. 7. Динаміка співвідношення накопичених обсягів прямих іноземних інвестицій до ВВП, у %

Розроблено за даними: [13; 15].

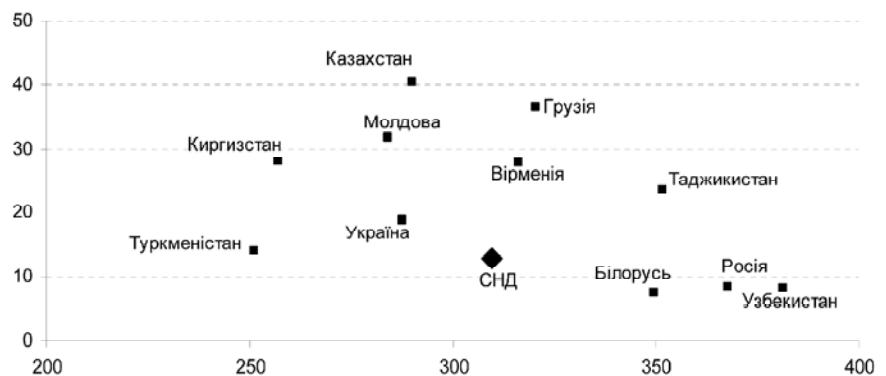


Рис. 8. Вплив рівня ненасиченості прямих інвестицій в економіці країн СНД на темпи їх приросту (обернена залежність), %

Розроблено за даними [14; 16].

вой // Вопросы экономики. — 2007. — №11 — С. 63—75.

7. Носова О.В. Иностранные инвестиции в транзитивной экономике Украины: монография. — Х.: Основа, 2001. — 323 с.

8. Сухоруков А.І., Шемяева А.Г. Вплив відкритості економіки на економічну безпеку України // Стратегічна панорама. — 2009. — №1. — С. 44—45.

9. Altomonte C. Economic determinants and institutional frameworks: FDI in economies in transition // Transnational corporations. — 2000. — vol. 9. — № 3. — P. 75—102.

10. Dunning J.H. Determinants of foreign direct investment: globalization induced changes and the role of FDI policies // Annual bank conference on development economics in Europe. — Oslo, 2002. — P. 34—62.

11. Holland D. The determinants and impact of FDI in Central and Eastern Europe: a comparison of survey and econometric evidence // Transnational corporations. — 2000. — vol. 9. — № 3. — P. 163—212.

12. Mirdala R. Development of

international investment position in the selected new European Union member countries // Регіональна економіка. — 2008. — № 3. — С. 139—151.

13. World investment report 2000: FDI and the challenge of development. — New York; Geneva: UNCTAD, 2000. — 337 p.

14. World investment report 2005: transnational corporations and internationalization of R&D. — New York; Geneva: UNCTAD, 2005. — 380 p.

15. World investment report 2008: Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge — New York; Geneva: UNCTAD, 2008. — 411 p.

16. World investment report 2009: Transnational Corporations, Agricultural Production and Development — New York; Geneva: UNCTAD, 2009. — 312 p.

17. World Competitiveness Yearbook 2005. The IMD competitiveness center. Geneva: IMD Publishing. — 2004. — 320 p.

18. World trade organization: www.wto.org

19. World economic forum. — 2009.

Стаття надійшла до редакції 22.11.2010 р.