

Роман **БЕРЕЗЮК**,
Ірина **МИХАЛЬЧУК**

ЕФЕКТИВНІСТЬ ПРОВАЙДИНГУ ЗАРУБІЖНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ

В аспекті визначення міжнародної мобільності капіталу аналізується процес провайдингу зарубіжних інвестицій в економіку України. Обґрунтовуються засади моделювання ефективною міжгалузєвою та міжсекторною ентропії іноземних інвестицій.

Ефект міжнародної мобільності капіталу можна з'ясувати на основі розв'язку актуальних проблем провайдингу зарубіжного інвестування. Під провайдингом зарубіжного інвестування пропонується розуміти систему економічних, організаційних, правових та інших відносин, що виникають у процесі передачі вітчизняним фірмам – реципієнтам капіталу, який постачається іноземними господарюючими суб'єктами – інвестиційними донорами. Виокремлення та дослідження цієї підсистеми міжнародних економічних відносин є важливим та актуальним як у теоретичному, так і у суто практичному аспектах. Ключовим мотивом є необхідність і нагальність розв'язку проблеми максимізації для реципієнтів та інвестиційних донорів позитивних результатів міжнародної мобільності капіталу¹.

Про актуалізацію проблеми провайдингу зарубіжного інвестування свідчить те, що за останні 25 років у глобальному масштабі лише прямі іноземні інвестиції збільшилися в 5 разів, у той час як загальносвітовий обсяг ВВП зріс менше як у 2 рази [3]. Тенденція є такою, що забезпечення кожного наступного відсотка приросту обсягів світової економіки щільніше прив'язується до індикаторів динаміки міжнародної мобільності капіталу.

Такий тип залежності властивий економіці України. Протягом перших 10 років незалежного розвитку з ряду причин вона була малопривабливою для зарубіжного інвестування. В останні роки процес притоку іноземних капіталовкладень суттєво поживався. Хоч у 2003 р. обсяг зарубіжних інвестицій у розрахунку на душу населення складав лише 140 дол. США, що свідчить про значне відставання за цим показником від Угорщини, Словенії, Чехії, Польщі, Росії та країн Балтії, але темпи приросту стали обнадійливими. У 2003 р. порівняно з 2002 р. іноземні інвестиції в Україну зросли на 21,7% і на 1 січня 2004 р. їх загальний обсяг досяг 6,7 млрд. дол. США [1].

© Роман Березюк, Ірина Михальчук, 2004.

¹ Ми наголошуємо на цьому тому, що крім позитивного ефекту прискорення міжнародної мобільності капіталу, зумовленого збільшенням за рахунок іноземних інвестицій ємності вітчизняного фінансового ринку, поширенням передових технологій та інструментів фондового, грошового і кредитного ринків, є й негативні результати. Вони проявляються послабленням контролю над фінансовими потоками в країні-реципієнті, посиленням впливу глобальних фінансових циклів. Адже чим більшою в структурі фінансових потоків є частка іноземних інвестицій, тим чутливішою стає економіка країни-реципієнта до глобальних фінансових криз.

За оцінками вітчизняних і зарубіжних експертів у найближчому майбутньому цей процес має набути ще більшої стрімкості, що обов'язково актуалізуватиме проблему керованого й ефективного використання імпортованого капіталу.

Необхідно підкреслити, що зростаючі потоки зарубіжного інвестування формуються стихійно. Сфери прикладання та ступінь міжгалузевої ентропії свого капіталу зарубіжні інвестори обирають самі. З боку України вплив на міжгалузеву, міжсекторальну алокацію іноземних капіталовкладень фактично відсутній. Основними реципієнтами зарубіжного інвестування є підприємства харчової та легкої промисловості. Тільки на ці дві галузі припадає третина прямих іноземних інвестицій. Такий розвиток подій, звичайно, призвів у свій час до реанімації, а тепер навіть до відчутного розвитку вітчизняних виробництв у цих галузях під брендом провідних транснаціональних корпорацій (ТНК). Але, по-перше, аналіз змін структури розподілу чистого доходу між зарубіжними фірмами-донорами та вітчизняними фірмами-реципієнтами інвестицій протягом 1999-2004 рр. засвідчує, що частина доходу приймаючих фірм стає все меншою. Отже, слабшає матеріальна база можливих і дуже необхідних структурних перетворень у вітчизняній економіці. По-друге, зарубіжне інвестування, особливо якщо воно здійснюється ТНК, спрямовується у низькотехнологічні галузі української економіки. ТНК передають свої апробовані та нерідко застарілі технології і не вкладають кошти в наукоємні виробництва.

У структурі іноземних інвестицій відсоток вкладень у науку та наукове обслуговування близький до нуля, водночас тільки у харчову промисловість України вкладається кожен п'ятий долар зарубіжних інвестицій. Віддача тут швидка, якість готового продукту висока, попит гарантований. У зв'язку з цим від 1995 р. галузева структура іноземних інвестицій в економіку України змінюється лише в бік погіршення.

Таким чином, нагальною необхідністю для вітчизняної економіки стає розробка комплексу цілеспрямованих заходів регуляторної політики провайдингу іноземного інвестування. Ці заходи повинні не тільки стимулювати загальні прирости імпорту капіталу, а й забезпечити максимально вигідну для України їх міжгалузеву та міжсекторальну алокацію. Від того, в розвиток яких галузей і товарних груп спрямовуватимуться потоки іноземних інвестицій, якою буде їх міжсекторальна ентропія, залежатиме ефективність зростаючої міжнародної мобільності капіталу. Необхідністю стає обґрунтування критеріїв ефективності міжгалузевої та міжсекторальної алокації імпортованого капіталу. Синтезуючим принципом їх розробки повинна бути відповідність вимогам інноваційної стратегії розвитку економіки України.

Розробляючи ці критерії, необхідно дати відповіді на такі запитання:

1. Які галузі та інноваційні товарні групи мають отримати фінансові, кредитні, митні, податкові й інші преференції, щоби забезпечити їх максимальну інвестиційну привабливість для іноземного капіталу?

2. Чи доцільно стимулювати притоки іноземного капіталу в групи галузей (аерокосмічну, літакобудівну, військово-технічну, приладобудівну), які апріорно у нас вважають інноваційними лідерами лише на тій підставі, що вони здатні виробляти високотехнологічну інноваційну продукцію? Варто зважити на те, що технологічними лідерами ці галузі стали за умов і завдяки командній економічній системі. Чи зможуть їх інноваційні розробки стати конкурентоспроможними на світових ринках?

3. На яких засадах виокремити ті інноваційні види виробництва, що нині перебувають у зародковому стані, а в майбутньому можуть стати інноваційними лідерами?

Одним із визначальних критеріїв ефективності алокації зарубіжних інвестицій міг би стати індикатор ступеня продуктової комутативності. Комутативними ми вважаємо такі зв'язки між двома або більше економічними явищами, які характе-

ризуються не тільки певною щільністю залежності, а й зумовлюють перетворення, відозміни хоча б одного з них. Отже, комутативний ефект відображає ступінь щільності таких зв'язків. Коефіцієнт продуктової комутативності ($K_{\text{ком. прод.}}$) пропонуємо розраховувати за формулою.

$$K_{\text{ком. прод.}} = \frac{\Delta VBP}{VBP_0} \cdot \frac{\Delta VBP(i)}{VBP(i)_0}, \quad (1)$$

де ΔVBP – абсолютний приріст ВВП за аналізований проміжок часу (1 або 5 років); VBP_0 – обсяг ВВП у базовому році; $\Delta VBP(i)$ – абсолютна величина приросту доданої вартості, створеної за аналізований період часу в i -тій галузі; $VBP(i)_0$ – величина доданої вартості i -тої галузі, отриманої у базовому році.

Усі чотири компоненти формули для елімінування впливу зміни цін в аналізованому періоді повинні бути скориговані із застосуванням дефлятора. Для усунення впливу чинників короткотермінової дії та не пов'язаних з ефектом комутативності розрахунки варто проводити, враховуючи зміни за 5 і більше років.

Розрахований коефіцієнт дасть змогу визначити, як реагує, змінюється увесь ВВП (зміну можна подати й у відсотковому виразі) на кожен пункт (відсоток, промілю) зміни ВВП (за величиною доданої вартості), створеного у певній (наприклад, i -тій) галузі. Чим він буде вищим, тим тіснішим і радикальнішим у сенсі змін виявляється зв'язок цієї галузі з усією макроекономічною системою.

Від'ємне значення коефіцієнта означатиме, що за умов зростання обсягу (або відсоткової частки) i -тої галузі приріст обсягу виробництва (або абсолютне значення ефекту) цієї галузі чи певного галузевого комплексу зменшується. І навпаки, при зменшенні – збільшується. Якщо числове значення коефіцієнта (від'ємне або додатне) наближатиметься до нуля, то це свідчить про дуже слабкий рівень продуктової комутативності.

Таким чином, розробляючи політику ефективного провайдингу іноземного інвестування, слід через преференції стимулювати ті інноваційні товарні потоки чи галузі, які мають максимальне плюсове значення коефіцієнта продуктової комутативності. Чим більшим виявиться комутативний ефект і суттєвіших кількісних змін знає ВВП від кожного відсотка приросту продукту певної галузі, тим вагомішою віддачею для вітчизняної економіки характеризуватиметься зарубіжне інвестування в цю ланку макроекономічної системи.

Конкретизуючи критерії ефективної алокації зарубіжного інвестування, необхідно звернути увагу на те, як кореспондується розвиток окремих вітчизняних галузей і товарних груп із розширенням масштабів сукупного споживання, заощадження та інвестування і як міг би реалізуватись їх експортно-імпортний потенціал. Для цього, ґрунтуючись на загальновідомій економіко-математичній моделі приросту національного продукту і використовуючи, в сучасному тлумаченні, виявлені ще Дж. М. Кейнсом [2] залежності приросту обсягу національного доходу (ВНП) від змін граничної схильності до сукупного споживання, заощадження та інвестування, абсолютне значення приросту ВНП ($\Delta \text{ВНП}$) можна подати такою формулою:

$$\Delta \text{ВНП} = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta \text{ВНП}} - \frac{\Delta I}{\Delta \text{ВНП}} + \frac{\Delta E}{\Delta \text{ВНП}}} \cdot \Delta E, \quad (2)$$

де ΔE – абсолютне значення приросту експорту за певний рік; ΔC – сума приросту споживання домашнього господарства (особисте споживання продовольства, одягу, предметів довготермінового користування, послуг тощо), фірм (поточне

¹ Обґрунтування цієї формули приросту ВНП подано нами у статті "Зовнішньоекономічний імператив моделювання стратегії товарної інновації" [5].

споживання засобів виробництва), держави (поточне споживання суспільством через державу певного набору послуг і матеріальних цінностей).

Вираз $\frac{\Delta C_p}{\Delta ВНП}$ відображає граничну схильність до споживання. Очевидно, що при моделюванні ефективної стратегії алокації зарубіжних інвестицій слід спиратися на ті галузі і товарні потоки, що забезпечуватимуть максимально високу граничну схильність до споживання. Адже, чим більшим буде значення виразу $\frac{\Delta C_p}{\Delta ВНП}$ (при незмінності інших параметрів), тим більшим стане мультиплікатор експорту і максимізуватиметься приріст ВВП.

Приріст обсягу експорту та мультиплікатор експорту фігурують, зважаючи на винятково важливий вплив експортного мультиплікатора на максимізацію приросту ВВП. Адже початкові експортні замовлення завжди детермінують приріст доходів особи, фірми, держави. За умов певного рівня граничної схильності до споживання частина доходів витрачатиметься на додаткові споживчі товари, засоби виробництва й обсяги державних закупівель, зумовлюючи приріст виробничого потенціалу експортних галузей. Обсяг експорту зазнає вторинного (хоча і меншого) зростання, знову зумовлюючи додаткові прирости доходів, і ситуація розвиватиметься за таким же сценарієм.

Отже, первісні зміни експорту (як зміни обсягів капіталовкладень у мультиплікаційній моделі Дж. М. Кейнса) зумовлять ланцюгову реакцію, що, звужуючись із кожним черговим циклом, забезпечить ефект багатократного посилення початкових змін. Саме тому критеріями ефективної міжгалузевої, та міжсекторальної ентропії іноземного інвестування є максимальні значення граничної схильності до споживання та найвищі показники коефіцієнта мультиплікації експорту.

Вираз $1 - \frac{\Delta C_p}{\Delta ВНП}$ кількісно характеризує граничну схильність до заощадження.

Даючи факторний аналіз приросту ВВП, неважко з'ясувати, що чим вищим буде показник граничної схильності до заощадження, тим меншим стане цей приріст.

Враховуючи це, політика провайдингу іноземного інвестування буде успішною, якщо в розв'язанні проблеми міжгалузевої, та міжсекторальної ентропії орієнтуватиметься на преференційний розвиток галузей і товарних груп із мінімальними значеннями граничної схильності до заощадження.

Вираз $\frac{\Delta I_n}{\Delta ВНП}$ характеризує граничну схильність до інвестування і за суттю його можна ідентифікувати як обернену величину коефіцієнта мультиплікації інвестицій у макроекономічній моделі Дж. М. Кейнса. Відомо, що чим більше значення він отримає (за умов незмінності інших параметрів), тим вищими будуть показники приросту ВВП. Тому проблему вибору товарних потоків у моделюванні стратегії міжгалузевої алокації іноземних капіталовкладень у вітчизняну економіку потрібно вирішувати шляхом пошуку таких галузей і високотехнологічних виробництв, преференційний розвиток яких забезпечував би максимізацію $\frac{\Delta I_n}{\Delta ВНП}$.

Вираз $\frac{\Delta I_m}{\Delta ВНП}$ кількісно характеризує граничну схильність до імпорту. Відомо, що приріст імпорту спричиняє редукцію приросту ВВП. У цьому він виявляє себе так само, як чинник заощадження в моделі Дж. М. Кейнса. Зв'язок між приростом ВВП і змінами обсягу імпорту є оберненими: чим більший приріст імпорту, тим

меншим за обсягом буде приріст ВВП. Однак необхідно підкреслити, що вплив змін імпорту на зміну ВВП супроводжується мультиплікаційним ефектом. Суть цієї мультиплікації полягає в тому, що первісна зміна величини імпорту завжди зумовлює ланцюгову реакцію, яка, зменшуючи свою величину в кожній наступній ланці, у підсумку забезпечує ефект багатократного посилення початкової зміни. Показником мультиплікаційного ефекту імпорту є коефіцієнт мультиплікації, що розраховується як відношення приросту ВВП до приросту річного обсягу імпорту країни.

Враховуючи вплив імпорту, обов'язково необхідно визначити, яким товарним групам варто надати перевагу в реалізації політики провайдингу іноземного інвестування. Якщо вони будуть обрані без урахування мультиплікаційного ефекту імпорту, то, по-перше, з надходжень від експорту дедалі більшу частину доведеться відлучати від стимулювання галузей і виробництв, які забезпечують країні інноваційні прориви та просування "проривних технологій" на світові ринки. По-друге, за умов високого коефіцієнта мультиплікації імпорту обов'язково дадуться ознаки негативні наслідки з'ясованого нами комутативного ефекту, коли невірною обрано первісна імпортна закупівля породить потужну ланцюгову реакцію, що спровокує багатократне збільшення імпорту. По-третє, ігнорування відмінностей у коефіцієнтах мультиплікації імпорту різних товарних груп і на цій підставі невірний вибір галузей для стимулювання притоків іноземних інвестицій означатиме створення додаткових перешкод у позитивній спрямованості макроекономічної динаміки, адже тепер загальна макроекономічна рівновага – збалансованість сукупного попиту і сукупної пропозиції забезпечуватиметься меншими обсягами ВВП. Будь-які перевищення ВВП (наприклад, за рахунок дії інших чинників) означатимуть порушення рівноваги і виникнення так званого "розриву безробіття". Через це критерієм ефективної міжгалузевої та міжсекторальної алокації зарубіжного інвестування повинно стати мінімальне значення показника граничної схильності до імпорту або максимальне значення коефіцієнта мультиплікації імпорту.

Таким чином, політика провайдингу іноземного інвестування може бути ефективною тоді, коли спрямовується не лише на максимізацію абсолютних приростів імпортованих капіталовкладень, а коли в контексті реалізації інноваційної стратегії розвитку економіки країни забезпечує науковообґрунтовану міжгалузеву, та міжсекторальну алокацію й ентропію іноземних інвестицій. Розробка критеріїв ефективної алокації й ентропії іноземного інвестування повинна передбачати врахування ефекту продуктової комутативності та мультиплікації експорту й імпорту, макроекономічні показники граничної схильності до споживання, заощадження та інвестування.

Література

1. Послання Президента України до Верховної Ради України "Про внутрішнє та зовнішнє становище України у 2003 році" // *Економіст*. – 2004. – № 3. – С. 21–43.
2. Кейнс Дж. М. *Общая теория занятости, процента и денег*. – М.: Гелиос, 1999. – С. 89–130.
3. Platek M. *Financial sector development and economic growth in transition countries*. – Bamberg: Difo – Druck GmbH, 2002. – P. 294–295.
4. Савельев Е. В. *Міжнародна економіка: теорія міжнародної торгівлі і фінансів: Підручник*. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – С. 116.
5. Березюк Р., Михальчук І. *Зовнішньоекономічний імператив моделювання стратегії товарної інновації* // *Журнал європейської економіки: Тернопільська академія народного господарства*. – Том 1 (№ 2). – 2002. – С. 212–225.