

**О. І. Галась**, аспірантка, викладач кафедри міжнародної економіки та економічної теорії Дніпропетровського університету економіки та права

**Д. Б. Круцяк**, аспірант, викладач кафедри міжнародної економіки та економічної теорії Дніпропетровського університету економіки та права

## ІНВЕСТИЦІЙНІ ПОТОКИ УКРАЇНИ ТА АНАЛІЗ ВПЛИВУ ВАЛЮТНОГО КУРСУ НА ОБСЯГИ ДОХОДІВ ІНВЕТОРІВ

*У статті проведено аналіз інвестиційних потоків України. З'ясовано, в які галузі здійснюються найбільші обсяги іноземних інвестицій. Виявлено причини припливу іноземного капіталу в ці галузі. Розглянуто, як впливає валютний курс на обсяги доходів інвесторів-нерезидентів. Обґрунтовано значення інвестицій в українській економіці як одного з головних факторів виходу нашої країни з кризового становища.*

*Analysis of investment flows of Ukraine is performed in the article. The fields with the biggest volumes of foreign investments are determined. The reasons of foreign capital inflow in these fields are identified. The process of exchange rate influence on the income volumes of non-residents-investors is examined. Importance of investments in Ukrainian economy as one of the main factors of escape of our country from crisis situation is proved.*

**Ключові слова.** Інвестиції, валютний курс, доходи, іноземний капітал, інвестиції в Україну.

**Вступ.** Інвестиційна діяльність відіграє визначальну роль у соціально-економічному розвитку кожної країни. Спираючись на світовий досвід, можна констатувати, що залучення іноземного капіталу у вигляді прямих інвестицій має низку суттєвих переваг для економіки України, а саме:

➤ вони є джерелом капіталу для вкладання у виробництво товарів і послуг, забезпечують передачу нових технологій, ноу-хау, передових заходів управління та маркетингу;

➤ прями іноземні інвестиції сприяють найефективнішій інтеграції національної економіки у світову, завдяки розширенню зовнішніх відносин, виробничому й науково-технічному співробітництву тощо.

Нині найголовнішою та найактуальнішою функцією, яку виконують іноземні інвестиції для економіки України, стає те, що саме інвестиції є необхідною умовою для виходу нашої країни з кризового становища. Це можна пояснити тим, що на відміну від позик і кредитів інвестиції не виступають додатковим тягарем для зовнішнього боргу держави, а навпаки сприяють отриманню коштів на його покриття.

© **О. І. Галась, Д. Б. Круцяк, 2009**

На сучасному етапі економічного розвитку проблематика іноземного інвестування належить до найактуальніших питань, які дискутуються у світовій економічній теорії і займають провідне місце в економічних дослідженнях, що відображено в працях таких вітчизняних і зарубіжних економістів: А. Бальцеровича, В. Беренса, О. Білоруса, І. Бланка, М. Бурмаки, О. Власюка, Д. Лук'яненка, Ю. Макогона, Р. Марковіца, Ф. Моділіані, О. Мозгового, Ю. Пахомова, А. Пересади, О. Плотникова, М. Портера, А. Поручника, О. Рогача, В. Ростю, А. Рум'янцева, В. Сіденка, С. Соколенка, Дж. Стігліца, А. Тобіна, А. Філіпенка, У. Фішера, У. Шарпа та ін.

**Постановка завдання.** Метою даної статті є аналіз інвестиційних потоків України, причин припливу зарубіжного капіталу та головних факторів, які впливають на обсяги доходів інвесторів-нерезидентів, значення інвестицій в економіці нашої держави як одного з головних факторів виходу з кризового становища.

**Результати дослідження.** На нинішньому етапі Україна стає все цікавішою для іноземних інвесторів. Таку зацікавленість можна пояснити тим, що віддача від інвестицій досить висока. У деяких галузях економіки рівень прибутку від інвестицій значно перевищує рівень прибутку у відповідних галузях країн Західної Європи [1].

Обсяг прямих іноземних інвестицій на 01.10.2008 р. досяг найвищої позначки за останні 17 років і становив 37 621,5 млн. дол. США. Інвестиції надійшли зі 124 країн світу. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає 82 % загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр – 8534,0 млн. дол. США, Німеччина – 6826,9 млн. дол. США, Нідерланди – 3253,7 млн. дол. США, Австрія – 2564,9 млн. дол. США, Сполучене Королівство – 2329,2 млн. дол. США, Російська Федерація – 2097,4 млн. дол. США, Сполучені Штати Америки – 1522,5 млн. дол. США, Франція – 1266,1 млн. дол. США, Швеція – 1260,3 млн. дол. США та Британські Віргінські Острови – 1248,7 млн. дол. США [2].

Аналізуючи наведені вище дані, можна констатувати, що офшорне інвестування залишається одним із найпопулярніших, а офшорні території стабільно потрапляють у десятку найбільших зовнішніх інвесторів України. На сьогодні Кіпр залишається одним із провідних іноземних інвесторів розвитку української економіки. На нашу думку, за цим капіталом стоять переважно українські підприємці, які, пропускаючи гроші через офшорну зону, мінімізують свої податки.

Обсяг прямих інвестицій з України в економіку країн світу теж досяг найвищих показників за останні роки і становив на 1 жовтня 2008 р. 6218,6 млн. дол. США, в тому числі в країни ЄС – 5950,6 млн. дол. США

(95,7 % загального обсягу), у країні СНД – 216,3 млн. дол. США (3,5 %), в інші країни світу – 51,7 млн. дол. США (0,8 %) (рис. 1) [2].

Прямі інвестиції з України здійснено до 51 країни світу, переважна їх частка спрямована до Кіпру – 5826,1 млн. дол. США, а до інших країн світу – 392,5 млн. дол. США. Стрімкий відтік капіталу з економіки нашої країни збігся з початком світової фінансової кризи, яка розпочалася з банкрутства великих фінансових установ у США, європейських банків, падіння різних біржових індексів та значного падіння вартості акцій і товарів у всьому світі. Криза призвела до проблем ліквідності і дерегулювання фінансових установ у США та Європі. Світова фінансова криза накрила своєю хвилею всі країни світу, не міняючи й України. Але не можна списувати глибину економічної кризи в Україні тільки на загальносвітові фактори. Умови для загострення фінансово-економічних негараздів створено всередині країни ще раніше, їх тенденції накопичувалися тривалий час.

Таким чином, поєднання внутрішніх і загальносвітових факторів тільки погіршило ситуацію та призвело до фінансово-економічної кризи в Україні, що, в свою чергу, спонукає міжнародних інвесторів виводити свої капітали в більш стабільні країни.

Однак за наявності такої кількості негативних факторів український ринок, а особливо фінансовий сектор, залишається надзвичайно привабливим для іноземних інвесторів.

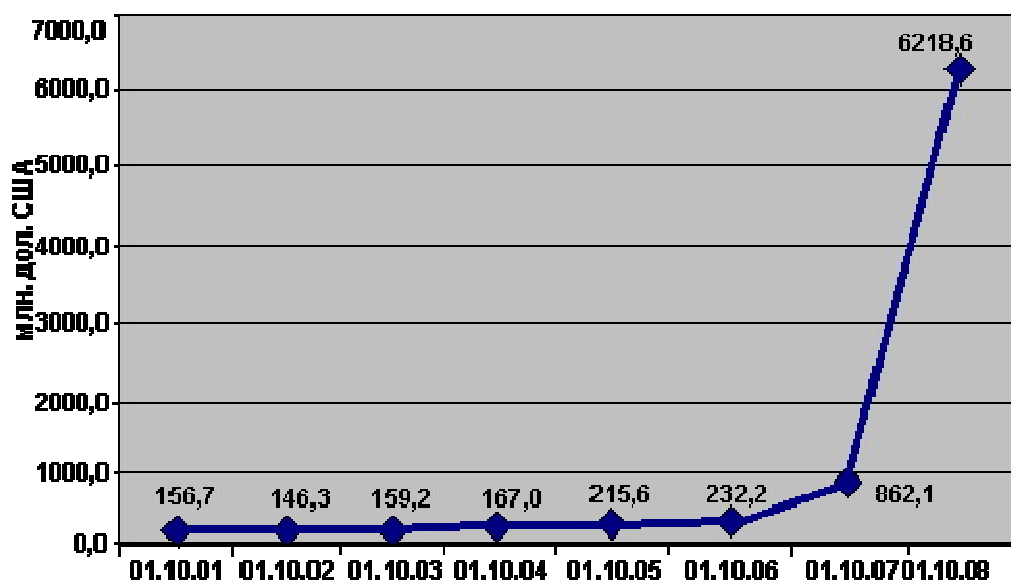


Рис. 1. Обсяги прямих інвестицій з України

У фінансових установах акумульовано 7342,7 млн. дол. США (19,5 %) прямих інвестицій, на підприємствах торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів і предметів особистого вжитку – 3866,1 млн. дол. США (10,3 %), в організаціях, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям – 3849,4 млн. дол. США (10,2 %).

Також значні обсяги іноземних інвестицій зосереджено на підприємствах промисловості – 8999,4 млн. дол. США (23,9 % загального обсягу прямих інвестицій в Україну), в тому числі переробної – 7635,9 млн. дол. США та добувної – 1215,4 млн. дол. США. Серед галузей переробної промисловості суттєві обсяги інвестицій внесено у виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів – 1748,8 млн. дол. США, у металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів – 1715,2 млн. дол. США, машинобудування – 1164,0 млн. дол. США, хімічну та нафтохімічну промисловість – 967,2 млн. дол. США, виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції – 796,3 млн. дол. США (рис. 2).

Відповідно до наведених показників виникає питання: чому українська економіка, перебуваючи у кризовому стані, залишається такою привабливою для інвесторів-нерезидентів? Адже на прибутковість іноземних інвесторів перш за все впливає курс валют та інфляційні процеси у країні. Падіння курсу валют може вплинути як на дохід, так і на величину вкладеного капіталу.

На нашу думку, таку значну частку іноземних інвестицій у фінансовому секторі пояснюють високі показники доходності банків, унаслідок більших, порівняно з європейськими країнами, відсоткових ставок і значних темпів зростання показників банківської діяльності. А з початком фінансово-економічної кризи на українському ринку та з різким стрибком іноземної валюти комерційні банки почали отримувати надприбутки.

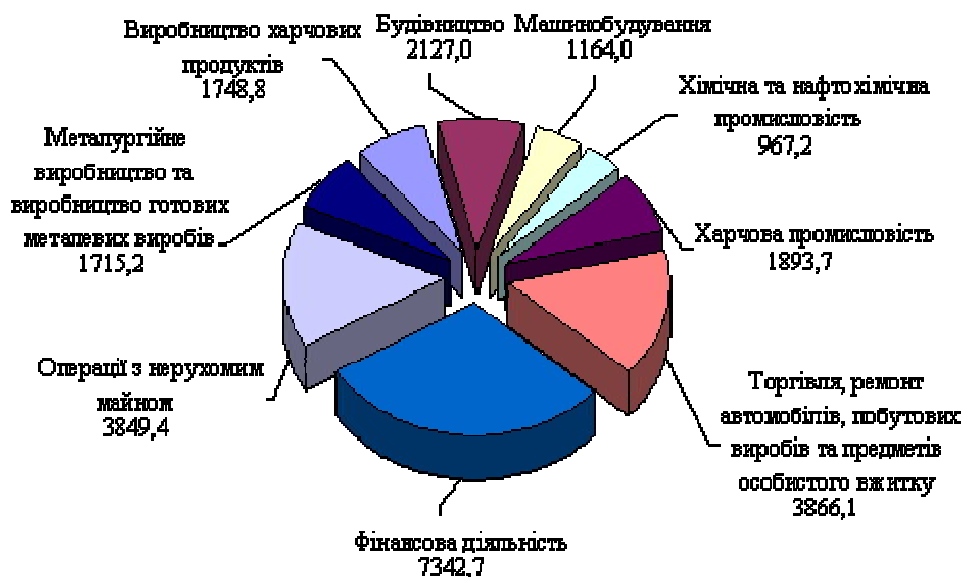


Рис. 2. ПІІ в Україні за основними видами економічної діяльності на 01.10.2008 (у млн. дол. США до загального обсягу інвестування)

Маючи доступ до недорогих іноземних фінансових ресурсів, порівняно з внутрішніми, банки можуть заробляти великі суми саме на різниці закордонних та національних відсоткових ставок. Наприклад, на національному ринку відсотки за користування кредитами в іноземній валюті на середину січня 2009 р. в середньому по банках України становили 10,2 % [3], а в розвинених країнах світу – близько 5 %.

Якщо порівняти облікову ставку НБУ, що становить 12 % річних, та облікові ставки розвинених країн світу, які у три, чотири та навіть шість разів менші за українську, можна зробити висновок, що українські банки зацікавлені в дешевих іноземних кредитах, якими вони плідно користувалися тривалий час, до поглинання України та світу фінансовою кризою. Відтік іноземного капіталу сприяв підвищенню попиту на іноземну валюту і за несприятливої експортної ситуації для України викликав підвищення курсу долара відносно гривні. НБУ своєчасно не вийшов на валютний ринок з пропозицією валюти, що викликало її дефіцит. На наш погляд, НБУ це зробив свідомо, оскільки видані банками валютні кредити до настання кризи тепер повертатимуться за новим обмінним курсом, що принесе банкам додаткові прибутки, які допоможуть їм вистояти у важкий для них час.

Також слід зазначити, що надприбутки банкам забезпечує отримана маржа від купівлі-продажу іноземної валюти в обмінних пунктах банків, яка сягнула майже однієї гривні. Раніше цей показник не перевищував 10–20 копійок за купівлю-продаж однієї іноземної грошової одиниці. У країні триває нестабільна політична та економічна ситуація, проводиться непрозора політика курсоутворення – це породжує хаос серед населення на внутрішньому валютному ринку, що провокує підвищений попит на валюту й забезпечує банкам додаткові надприбутки.

Іноземні банки виходять на український ринок через створення відділення чи філії або шляхом придбання місцевого банку. Нині зі 197 зареєстрованих банків – 50 з іноземним капіталом, у тому числі 18 банків зі 100 %-вим іноземним капіталом. Це Райффайзенбанк Україна (Австрія), Надра (Кіпр), банк “Русский Стандарт” (Росія), дочірній банк “Сбербанк Росії” (Росія), Траст (Росія), Ерсте-банк (Австрія), Кредит Європа банк (Нідерланди), ОТР банк (Угорщина), Сітібанк Україна (США), Каліон банк Україна (Франція), ІНГ банк Україна (Нідерланди), Правекс-банк (Італія), Унікредитбанк (Польща), Кредит-Дніпро (Кіпр), ХоумКредитБанк (Нідерланди), ПроКредитБанк (Німеччина, США та Великобританія), Міжнародний іпотечний банк (США), Банк Ренсанс Капітал (Нідерланди) [3].

При стабілізації політичної ситуації прихід на український ринок іноземних банків продовжуватиметься, і в найближчі роки ми зможемо стати свідками переходу більшої половини банківської системи України під контроль іноземців [4].

Присутність банків з іноземним капіталом у банківській системі України відповідає інтересам розвитку національної фінансової системи, сприяє залученню іноземних інвестицій та розширенню ресурсної бази соціально-економічного розвитку. Існують також досить серйозні фінансові й економічні ризики швидкого зростання частки іноземного банківського капіталу, пов'язані з можливою втратою суверенітету у сфері грошово-кредитної політики, посиленням нестабільності, несподіваними коливаннями ліквідності банків, спекулятивними змінами попиту і пропозиції на грошово-кредитному ринку, впливом фінансових ресурсів. Тому вирішення питання про форми та масштаби розширення присутності іноземного банківського капіталу на ринку банківських послуг має бути підпорядковано стратегічним цілям соціально-

економічного розвитку, підвищення національної конкурентоспроможності, економічної безпеки, зміцнення грошово-кредитної системи України [5].

Вкладаючи кошти в іншу країну, інвестор може зіткнутися як з валютними, так і з інфляційними ризиками. В основі виникнення валютних ризиків лежать коливання валютних курсів, ці коливання відбуваються непередбачено як у бік збільшення, так і зменшення, внаслідок чого імовірність незапланованих збитків чи прибутку досить велика.

За однакової ліквідності активів для іноземних інвесторів ліквідність вкладень буде нижчою внаслідок існування валютних ризиків. При цьому іноземні інвестори мають брати до уваги два основні типи валютних ризиків:

- ризики конвертації, пов'язані з обмеженнями в проведенні обмінних операцій;
- ризики зміни валютного курсу – ризик знецінення вкладень в іноземну валюту внаслідок непередбаченої зміни обмінного курсу.

Ці ризики можна вважати трансакційними витратами, незалежно від того, набувають вони форм матеріальних витрат чи ні. Адже сам ризик втрати коштів через непередбачуваність динаміки валютного курсу та недовіру до валютної політики України породжує витрати часу на очікування найбільш вигідного моменту купівлі й продажу валюти, на розрахунок такого моменту і перебування у постійному напруженні в очікуванні несприятливих обставин. Підвищення трансакційних витрат інвесторів за рахунок валютного ризику обертається втратою додаткових інвестиційних ресурсів.

Колівання курсу національної валюти прямо впливає на іноземних інвесторів, які вкладають свої капітали в промислові та торговельні підприємства. З одного боку, підприємства вииграють у результаті девальвації національної валюти. Відносно подорожчання іноземних товарів підвищує попит на вітчизняні, що збільшує прибуток іноземних інвесторів. З іншого – у разі ревальвації національної валюти ситуація має протилежний вигляд. Зміна курсу національної валюти впливає на кількість реалізованої продукції. Адже знецінення національної та підвищення курсу іноземної валюти призводить до зменшення кількості приданих товарів та послуг, оскільки зниження курсу гривні призводить до знецінення доходу населення, що, в свою чергу, знижує доходи іноземних інвесторів.

Розглядаючи ситуацію, яка нині склалася на внутрішньому валютному ринку, можна зазначити, що зниження курсу гривні по відношенню до іноземних валют не спонукає інвесторів на вивезення прибутку, відсотків, дивідендів, які вони отримують в Україні. Ці прибутки реінвестуються або використовуються для закупівлі товарів за внутрішніми цінами з подальшим їх експортом. Однак слід зазначити, що з підвищенням курсу іноземної валюти для іноземних інвесторів стає цікавіше вкладати свої кошти у спекулятивних цілях в нашу країну, адже тепер вони можуть придбати більшу кількість товарів або послуг. У результаті припливу спекулятивних іноземних капіталів у країну, можливо, тимчасово збільшиться обсяг позичкових капіталів та капіталовкладень, що використовується для розвитку економіки й покриття дефіциту державного бюджету. Якщо ж зробити припущення, що ситуація стабілізується, а курс національної валюти збільшиться по відношенню до іноземної, це призведе до того, що прибуток іноземних інвесторів збільшиться відповідно до цих змін, і це може бути поштовхом до виводу капіталів з нашої країни. Саме від того, яку політику проводитиме наш уряд, залежатиме валютна ситуація в країні. Адже збільшення курсу національної валюти призведе до відпливу спекулятивного капіталу з країни, що, в свою чергу, може спричинити новий виток підвищення курсу іноземної валюти. На наш погляд, держава повинна застрахувати українську економіку від значного відпливу капіталу, впроваджуючи нові, вигідні для України умови вивезення капіталу за межі нашої країни.

Інфляційні процеси також прямо впливають на прибутковість інвесторів усередині країни, тобто можуть виступати чинником, який сприяє підвищенню доходів інвесторів, чи, навпаки, знеціненню його доходів. Наприклад, якщо інвестор працює на нашому національному ринку і вкладає свої кошти у виробництво товарів або послуг і використовує для цього давальницьку сировину, то підвищення рівня інфляції на українському ринку може підвищити його прибутковість за незмінних цін та інфляції у країні інвестора. Однак, якщо іноземний інвестор має на меті розширювати свій бізнес в Україні, купуючи для цього нове обладнання, землю, нерухомість, то інфляційні процеси також безпосередньо вплинуть на нього.

Слід підкреслити, що будь-які інвестиції пов'язані з ризиком знецінення вартості як капіталу, так і доходу під впливом інфляції. Отже, чим довший проєкт і терміни його окупності, тим він ризикованіший. У зв'язку із цим при ухваленні рішення необхідно враховувати фактор часу. Вартість грошей з часом змінюється: будь-яка сума, що буде отримана в майбутньому, нині має меншу суб'єктивну корисність (цінність), тому якщо пустити цю суму в оборот і змусити приносити дохід, то через якийсь час вона збільшиться. Крім того, купівельна спроможність грошей на даний момент і через деякий проміжок часу при рівній номінальній вартості може бути абсолютно різною. Уводячи свій капітал в ту чи іншу країну, інвестор розраховує той прибуток, який він може одержати при альтернативному використанні своїх ресурсів. Необхідно зазначити, що для інвестора велике значення має саме реальна вартість грошей, тобто те, що він зможе за них придбати. Тому, на наш погляд, для іноземного інвестора важлива різниця між паритетним і ринковим валютним курсом.

Кожен інвестор має пам'ятати, що коли внутрішнє інфляційне знецінення грошей випереджає зниження курсу гривні, то за інших рівних умов заохочується імпортування товарів для їх продажу на внутрішньому ринку за більш високими цінами. Якщо ж зовнішнє знецінення гривні випереджає внутрішнє,

яке викликане інфляцією, то створюються умови для валютного демпінгу – масового експорту товарів за цінами, нижчими середньосвітових.

Для виходу з економічної кризи, в якій зараз перебуває Україна, необхідне проведення реформ, здатних забезпечити економічне зростання. Успіх цих реформ значно залежить від інтенсивності й ефективності інвестиційної діяльності.

**Висновки.** Проведені дослідження дозволяють зробити висновок, що вихід із кризи і перехід до економічного зростання можливий завдяки стимулюванню інвестиційної активності суб'єктів економічної діяльності. Як відомо, інвестиції – це корисні ресурси для “хворої” економіки, тому державі необхідно здійснювати науково обгрунтовану інвестиційну політику, що є центральною ланкою всього комплексу заходів, спрямованих на найшвидше оздоровлення економіки. Саме вона визначає реальні джерела, напрямки, структуру інвестицій, здійснення заходів, необхідних для виконання національних, регіональних і місцевих соціально-економічних та технологічних програм, відтворювальних процесів на мікро- та макроекономічному рівнях.

#### Література

1. Річний звіт 2007 Invest Ukraine. Український центр сприяння іноземному інвестуванню [Електронний ресурс] // <http://www.investukraine.org/>.
2. Державний комітет статистики України [Електронний ресурс] // <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
3. Національний банк України [Електронний ресурс] // <http://www.bank.gov.ua/>.
4. Война А. Банківська система України та іноземний капітал [Текст] / А. Война // Обрій ПБ. – 2007. – № 28 (342). – 19–25 липня.
5. Геєць В. Іноземний капітал у банківській системі України [Текст] / В. Геєць // Дзеркало тижня. – 2006. – № 26 (605).