

УДК 339.9.012.23; 339.72.015; 339.727.2

ЕВОЛЮЦІЯ РОЛІ КРАЇН З РИНКАМИ, ЩО ФОРМУЮТЬСЯ, В МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЦЕСАХ*Кобилянська А.В.*, аспірант Національного університету «Києво-Могилянська Академія»

Сьогодні на країни з ринком, що формується, припадає біля 46% світового ВВП, 30 % всього обсягу потоків прямих іноземних інвестицій [1]. Економічні умови всередині даних країн протягом багатьох десятиріч робили їх важливими гравцями на світових ринках капіталу. Так на початкових етапах ці країни виступали в ролі нетто-імпортерів інвестицій. Згодом країни з ринками, що формуються, стали більш активними учасниками процесу іноземного інвестування, перейшовши до когорти донорів капіталу. Досвід цих країн в залученні іноземного капіталу, а також генерації вихідних потоків, може слугувати виключно важливою основою для прийняття рішень щодо управління іноземними інвестиціями. Останнє не втрачає своєї значущості в контексті намагань виробити зважену економічну політику в сфері іноземного інвестування всередині України, яка за своїми ознаками наближається до країн з ринками, що формується.

Питанням вивчення динаміки та причин участі країн з ринками, що формуються, в міжнародних потоках капіталу займалися такі вчені як М. Ареллано, Р. Барро, А. Беван, Ф. Гарібальді, Дж. Герцберг, А. Кальво, Д. Коен, Р. Лукас, П. Сакс, Дж. Феруччі, І. Бураковський, Ю. Геєць, Л. Задувайло, А. Кириченко, О. Мозговий, Т. Мусієць, Т. Оболенська, Т. Пасечник, О. Плотников, І. Школьник. Однак наразі існує брак досліджень, що були б спрямовані на всеосяжний аналіз динаміки та причин участі країн з ринками, що формуються, в міжнародних потоках капіталу за формами інвестування, а також регіонами світу. Розуміння регіональних відмінностей дозволить визначити вихідні умови участі певних країн в процесі іноземного інвестування, що дозволить правильно виробити рекомендації щодо залучення капіталу міжнародних інвесторів до України. Вивчення динаміки окремих форм інвестицій в майбутніх дослідженнях дозволить деталізувати інструменти відповідної економічної політики.

Метою даної статті, в цьому контексті, виступає пошук відмінностей в участі окремих груп країн з ринками, що формуються, в міжнародних потоках капіталу та їх наступний аналіз.

Окрім зміни ролі країн з ринками, що формуються, в міжнародних потоках капіталу, на що було наголошено раніше, за останні 30 років істотно змінилась структура потоків капіталу (як відтоку, так і притоку) пов'язаних з цими країнами. Обсяг притоку капіталу в 1980-х роках був відносно невеликим, лівову частку займали міжнародні кредити. Починаючи з 1990-х років обсяги купівель активів компаній почала наздоганяти за обсягами приток боргового капіталу, в більшості випадків ці інвестиції підпадали під категорію прямих. Азіатська криза 1997 року спричинила різке повернення до превалювання потоків боргового капіталу в структурі міжнародних інвестицій загалом, та до країн з ринками, що формуються, зокрема. Проте протягом наступних років обсяги інвестування в акціонерний капітал все-таки дещо збільшилися завдяки розвитку місцевих ринків капіталу. Частково це було відображенням продажу проблемних активів в країнах з ринками, що формуються. Боргові потоки почали відновлюватися на початку 2000-х, що сприяло більшій збалансованості структури потоків капіталу в ці країни. Останнім часом, хоча ПІІ продовжують домінувати в потоках капіталу, обсяги портфельних інвестицій зросли. Інвестування через іноземні банки відновилося в 2002 році і з тих пір до 2007 року його обсяги швидко зростали. Це зробило свій внесок в той факт, що останніми роками країни з ринками, що формуються, стали важливими експортерами капіталу для решти країн світу.

Варто зауважити, що світова фінансова криза, не оминула і ці країни, незважаючи на передуючу кризі «відокремленість» даних країн від решти світу. Останній фактор робив їх доволі привабливими для інвесторів з розвинених країн в до кризовий період і слугував певним амортизатором світових економічних негараздів саме для цієї групи економік.

Далі наведений аналіз динаміки різних форм іноземного інвестування з визначенням основних причин експорту та імпорту капіталу в до кризовий період з подальшим аналізом зміни динаміки та структури інвестицій в післякризовий період.

Прямі іноземні інвестиції***Імпорт прямих іноземних інвестицій***

З 1980-х років прямі іноземні інвестиції (ПІІ) є основною формою інвестування в країни з ринками, що формуються. Протягом 80 років загальні обсяги притоку ПІІ в ці країни були більш менш сталими - близько 50 млрд. дол. США на рік. В 1990-х роках темпи зростання притоку прямих іноземних інвестицій прискорилися, і наприкінці десятиліття загальні обсяги притоку ПІІ до країн з ринками, що формуються, вже становили близько 250 млрд. дол. США, або одну третину загального обсягу світових інвестицій. Хвиля фінансових криз кінця 1990-х років призвела до уповільнення притоку ПІІ в країни з ринками, що формуються, але їх обсяги суттєво збільшилися протягом останніх років, і в передкризові роки досягнули рекордних 350 млрд. дол. США на рік.

З точки зору міжнародних інвесторів, основними критеріями для інвестування в країни з ринками, що формуються, є конкурентоспроможний рівень оплати праці, перспективи економічного зростання та розмір

країни-імпортеру інвестицій, що відображається в розмірі споживчих ринків та має критичну важливість саме для інвесторів цього типу. У цьому контексті, не дивним виглядає спостереження швидкого зростання обсягів прямих іноземних інвестицій в країни з ринками, що формуються, на початку 1990-х років, зокрема в країнах Азії, і особливо в Китаї. 1997-1998 азіатська фінансова криза вплинула на інвестиційні рейтинги, але після кризи лібералізація фінансових ринків, зокрема полегшення доступу до активів місцевих фірм, і розширення можливостей придбання проблемних активів, призвела до стрімкого зростання кількості укладання угод зі злиття та поглинання. Китай, як і раніше, залишається найбільшим одержувачем ПІІ серед країн з ринками, що формуються.

Що стосується решти регіонів, то останніми двома десятиліттями приватизація відіграє суттєву роль у здійсненні прямого інвестування в країни Латинської Америки і Центральної Європи. В Латинській Америці, важливим чинником цього процесу були структурні реформи, які почалися в 1980-х та позначилися приватизацією державних підприємств. З 1980 по 1992 роки в Аргентині, Бразилії, Чилі, Мексиці та Венесуелі було приватизовано більше як 1600 державних фірм. Поряд з цим між окремими країнами існували певні відмінності. В той час коли збільшення ПІІ в Бразилію, Аргентину та Чилі було обумовлено приватизацією державних активів в секторі послуг (зокрема, телекомунікаційному та банківському), інвестиції в Колумбію, Перу і Венесуелу були сконцентровані в секторі сировинних матеріалів. Підписання угоди про вільну торгівлю між країнами Північної Америки в 1992 році призвело до збільшення інвестицій в Мексику. Країни Центральної Європи також залучили великі обсяги прямих іноземних інвестицій із зони євро в період розширення Європейського Союзу. В Росії, зростання цін на нафту та покращення перспектив економічного зростання призвели до значного збільшення притоку іноземних інвестицій. Таким чином, притік ПІІ в цей регіон стрімко виріс в 2000 році. Туреччина також отримала істотні обсяги ПІІ в 2006 році, що було викликано продажем вітчизняних банків і нафтових компаній іноземним інвесторам.

Визначені причини іноземного інвестування в країнами з ринками, що формується можна систематизувати наступним чином.

Таблиця 1

Чинники імпорту ПІІ в країни з ринками, що формуються

	Економічні	Структурні
Азія	Конкурентоспроможний рівень оплати праці,	Лібералізація. Фінансових ринків та укладання угод зі злиття та поглинання.
Латинська Америка	перспективи економічного зростання та розмір ринків,	Приватизація державних підприємств. Укладання угоди про ЗВТ.
Центральна та Східна Європа	розробка корисних копалин та заміщення імпорту.	Розширення ЄС. Продажі в фінансовому секторі. Поліпшення ринкової кон'юнктури для країн-експортерів нафти. Державні програми реструктуризації економіки.

Експорт прямих іноземних інвестицій

В передкризові роки за високих темпів економічного зростання багато компаній з країн з ринками, що формуються, почали брати активну участь в угодах зі злиття та поглинання в інших країнах, що розвиваються, а також розвинених країнах. В результаті, загальний відтік ПІІ з країн з ринками, що формуються, виріс з 43 млрд. дол. США в 2002 році до 205 млрд. дол. США в 2006. Біля чверті цих інвестицій було здійснено провінцією Сянган, через його особливі економічні відносини з Китаєм. Втім решта приходиться на реальні інвестиції, здійснені БНК, що базуються в країнах з ринками, що формуються. Наприклад, російські інвестори взяли участь у придбанні українських та казахстанських банків, в той час коли китайські та індійські компанії спрямовували свої кошти на придбання великих пакетів акцій нафтових компаній в Колумбії, Казахстані і Сирії. За даними Світового банку [2] з 2004 року обсяги ПІІ з Індії до Сполученого Королівства перевищили обсяги відтоку в протилежному напрямку. Хоча варто зазначити, що значна частина прямих іноземних інвестицій до Індії з різних країн проходить через Маврикій у зв'язку з існуванням там пільгового податкового режиму.

Таблиця 2

Чинники експорту ПІІ з країн з ринками, що формуються

	Економічні	Структурні
Азія	Покращення економічної ситуації в країнах на тлі підсилення конкурентоспроможності місцевих фірм та ефективного використання раніше здійснених інвестицій, діяльність БНК.	Існування спеціальних режимів оподаткування інвестицій між окремими країнами. Покращення кон'юнктури на ринках сировинних матеріалів.
Латинська Америка		-
Центральна та Східна Європа		Продажі активів фінансового сектору в граничних ринках.

Обсяги інвестиційного ресурсу, що продукується вказаними країнами, наразі є порівнюваним з відповідними обсягами експорту ПШ з розвинених країн.

Портфельні інвестиції

Імпорт портфельних інвестицій

До кінця 1980-х років, обсяги приватних портфельних інвестицій в країни з ринками, що формуються, були порівняно невеликими. До 2008 року валовий обсяг портфельних інвестицій в країни з ринками, що формуються, майже дорівнював обсягам потоків банківських кредитів. Проте, спостерігалися значні регіональні відмінності, що стосується превалювання інвестування в купівлю акцій або облігацій.

Обсяги портфельних інвестицій почали зростати на початку 1990-х, чому сприяло зростання обсягів притоку таких інвестицій в країни Латинської Америки. Останнє частково було пов'язано з розвитком в регіоні ринків суверенних облігацій. Однак ця тенденція була перервана в 1994 році через економічну кризу в Мексиці. Притік валових приватних портфельних інвестицій в регіон потім відновився, проте рішення ряду латиноамериканських країн щодо викупу своїх суверенних облігацій на початку 2000-х призвело до від'ємного сальдо валових портфельних інвестицій.

В інших країнах, за останні декілька років спостерігалось збільшення обсягів валового притоку приватних портфельних інвестицій, що частково відображає впровадження заходів щодо стабілізації ситуації на місцевих ринках валютних запозичень з метою підвищення їх стійкості до зовнішніх шоків. Випуск урядових цінних паперів, зокрема, було замінено запозиченнями в місцевій валюті на внутрішньому ринку [3]. Таким чином, ступінь залежності більшості урядів від випуску облігацій був зменшений, однак, обсяги випуску корпоративних облігацій країнами з ринками, що формуються, значно виріс. Менш ніж за 8 років обсяги заборгованості корпорацій країн країни з ринками, що формуються, перед іноземними інвесторами виросли більше ніж на 500 млрд. дол. США. Найбільш істотним був випуск облігацій російськими, корейськими і бразильськими корпораціями – що суттєво вплинуло на відповідні обмінні курси.

Другою суттєвою подією останніх років стало різке збільшення інвестицій в акціонерний капітал у всіх регіонах, зокрема в Азії. В 2007 року більше половини країн з ринками, що формуються, мали фондові ринки з капіталізацією більшою за свій річний ВВП, тоді як лише десять років потому таких країн було лише дві. Ще більш важливішим фактом є те, що наразі в більшості країн з ринками, що формуються, розміри фондових ринків є більшими за розміри ринків внутрішніх запозичень або загальних обсягів кредитів наданих приватному сектору.

Таблиця 3

Чинники імпорту портфельних інвестицій в країни з ринками, що формуються

	Економічні		Структурні	
Азія	Прискорення темпів економічного зростання. Більша «маржа».	-	Розвиток місцевих ринків капіталу. Розвиток інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів.	Лібералізація ринків капіталу. Диверсифікація портфелів міжнародних інвесторів.
Латинська Америка		Низька ринкова вартість активів	Поява ринку суверенних облігацій.	
Центральна та Східна Європа		-	Впровадження необхідної економічної політики в сфері регулювання валютного курсу.	

Збільшення обсягів притоку портфельних інвестицій в країни з ринками, що формуються, є відображенням диверсифікації портфеля міжнародних інституціональних інвесторів, таких, як пенсійні фонди і страхові компанії промислово розвинених країн [4]. Це стало можливим завдяки тому факту, що більш ніж десять років потому більшість країн з ринками, що формуються, лібералізували свої ринки капіталу [5, 3-35]. Наразі важко отримати інформацію щодо розміщення активів інституційних інвесторів, однак дані МВФ вказують на те, що загальний портфель інвестиційних активів найбільших промислово розвинених країн збільшився з 574 млрд. дол. США у 2001 році до майже 2 трлн. дол. США в 2006 році. Частка акцій в ньому збільшилася з 60% до 74% відповідно.

Зазвичай структура інвестицій в акціонерний капітал відображає відносну економічну ефективність країни-експортера та країн-імпортерів інвестицій. Як правило, капітал перетікає до країн, де темпи зростання прискорюються. Тому останніми роками суттєво виріс інтерес до ринку акцій країни з ринками, що формуються. В 2002-2007 роках маржа фондових ринків країн країни з ринками, що формуються, була суттєво вищою за відповідний показник більшості «зрілих» ринків.

Значні обсяги інвестицій в акціонерний капітал також визначалися суттєвим збільшенням обсягів міжнародних розміщень акцій компаній з країн з ринками, що формуються. У 2006 році компанії в Китаї, Мексиці, Росії та Таїланді зареєстрували угоди з IPO на суму більше ніж 1 млрд. дол. США.

Експорт портфельних інвестицій

Незважаючи на суттєві обсяги валових інвестицій в акціонерний капітал, в більшості країн з ринками, що формуються, після 2000 року спостерігалось від'ємне сальдо портфельних інвестицій. Основною причиною експорту портфельного капіталу з країн було придбання місцевим населенням іноземних боргових паперів, особливо це стосується населення країн Азії. У 2006 році валовий відтік збільшився майже в два рази в порівнянні з попереднім роком до 264 млрд. дол. США, з яких 109 млрд. надійшло з Китаю. Беручи до уваги те, що рахунок операцій з капіталом в Китаї не повністю лібералізовано, велика частина цих операцій скоріш за все проходила через квазі-державні установи такі, як комерційні банки, що належать державі. Це вносить певні складнощі у визначення істинних обсягів приватних потоків на основі даних платіжного балансу. Так вони можуть містити інформацію щодо потоків капіталів, що відносяться до інших недержавних та державних небанківських організацій, таких як державні фонди.

Інші інвестиції-банківський капітал

Банки є учасниками практично всіх операцій, що потім відображаються в статистиці рахунку фінансових операцій та операцій з капіталом платіжного балансу. Водночас відповідні данні відносяться до різних позицій платіжного балансу. Потоки банківського капіталу, які не враховуються в категоріях прямих та портфельних інвестицій, або змін в резервах, класифікуються як інші інвестиції. Вони також включають в себе і інші зовнішні операції, такі як торговельні кредити та дебіторську та кредиторську заборгованість. Таким чином, категорія «інших інвестицій» по суті є залишковим елементом, який охоплює операції з іноземним капіталом, які проходять через банки, а також рух банківського капіталу, який не може бути віднесеним до інших статей платіжного балансу.

В деякій мірі, роль банків полягає в тому, щоб прийняти на себе ті валютні ризики, які є небажаними для інших ринкових гравців, а потім перекласти їх на інших учасників ринку (наприклад, центральні банки). Так, обсяги притоку інвестицій у банківський сектор країни з ринками, що формуються, що відображається по статті інших інвестицій, є великим та нестабільним.

Валовий притік по категорії цих інвестицій в країни з ринками, що формуються, перетворився на відтік через кілька років після початку азійської фінансової кризи. Це означає, що іноземні банки продали більше ринкових активів, ніж вони придбали протягом вказаних років. Крім того, від'ємні обсяги чистого відтоку капіталу з країни з ринками, що формуються, протягом того самого періоду вказуються на те, що суми отримані після продажів вітчизняними банками іноземних активів перевищили суми, які були сплачено задля їх купівлі. В цілому, в період після фінансових криз, іноземні банки вилучили значні обсяги капіталу з Азії, а азійські банки скоротили свої запаси іноземних активів. Слід зазначити, що значна кількість цих банківських потоків була спрямована через два банківські центри в Азії - Гонконг і Сінгапур.

В останні роки, фінансові потоки банків-нерезидентів знову повернулися в країни з ринками, що формуються. На країни Азії, зокрема, Гонконг і Сінгапур, припадає більше половини відповідних угод, також високими є темпи зростання валового притоку банківського капіталу в Росію та Туреччину.

Дані платіжного балансу, проте, часто не охоплюють повною мірою угоди між резидентами та банками-нерезидентами. Тому статистика BIS [6] є корисним джерелом додаткової інформації. Зокрема, зведена банківська статистика BIS, що складається на основі звітності банків, включає в себе позиції іноземних дочірніх підприємств, що являє собою цінну інформацію щодо змін стратегій міжнародних банків. До середини 1990-х міжнародні банківські кредити для країн країни з ринками, що формуються, перш за все надавалися в формі міжнародного кредитування в доларах США (або іншій іноземній валюті). З тих пір міжнародні банки значно збільшили свою присутність на місцевих ринках. Результатом стало значне збільшення обсягів надання позик в місцевій валюті через місцеві філії.

Незважаючи на нещодавнє поживлення кредитування, консолідовані дані BIS [7] показують, що розмір міжнародних банківських вимог по відношенню до ВВП в більшості країн з ринками, що формуються, був нижчим, ніж в 1990-ті роки. Винятком є Туреччина та країни Центральної Європи, де розмір міжнародних запозичень є набагато вищим, ніж в середньому на початку 1990-х. Хоча рахунок поточних операцій в Центральній Європі є порівнюваним з докризовими показниками азійських країн, можна провести паралелі між недавнім розширенням банківських вимог у Центральній Європі та досвідом країн Латинської Америки в 1980-х, коли на деякі регіональні економіки припадали великі обсяги зовнішнього банківського боргу. Однак, на відміну від Латинської Америки в 1980-х, банківські системи країн Центральної Європи в даний час в значній мірі належать іноземним компаніям з добре розвиненими системами управління ризиками. Крім того, використання зовнішніх коштів для фінансування місцевих імпортозамісних галузей поступово витісняється збільшенням обсягів зовнішніх запозичень на тлі швидкої економічної та фінансової інтеграції з країнами зони євро.

Слід зауважити, що міжнародні банківські позики відіграли важливу роль в країнах країни з ринками, що формуються, в періоди фінансових криз у 1990-х. По-перше, складність отримання короткострокових запозичень вітчизняними банками на міжнародному та міжбанківському ринках створювала ризик раптового погіршення стану банківського кредитування. По-друге, місцеві банки, які позичають в іноземній валюті, а потім перекредитують національну економіку, стикалися з проблемами невідповідності валюти кредитування (або перекладають пов'язані ризики на своїх клієнтів). Дані BIS показують, що частка короткострокових міжнародних вимог у загальному обсязі вимог різко скоротилася в Азії після 1997 року, і, як і в інших регіонах, цей показник стабілізувався останніми роками. Частка міжнародних вимог до банків в загальному обсязі вимог також неухильно зменшувалась в період з 1997 по 2002, і з тих пір стабілізувалася в усіх регіонах. Це наводить

на думку, що банківські потоки до ринків країни з ринками, що формуються, в період до світової кризи були пов'язані з меншим рівнем ризику ніж всередині 1990-х років.

Потоки капіталу та світова фінансова криза 2007-2009 років

Світова фінансова криза 2007-2009 років не обминула країни з ринками, що формуються. Механізм трансмісії економічної рецесії в розвинених економіках на країни з ринками, що формуються, був аналогічним до того, як криза розвивалася в решті країн світу. Так основні канали передачі негативних наслідків кризи - це певна дестабілізація фінансового сектору країн, скорочення попиту на товари, що вироблялися в цих країнах, і відповідно до зниження ділової активності всередині країн. Варто зазначити, що незважаючи на існування певних схожих рис, загалом криза не мала такого нещадного впливу на країни з ринками, що формуються, як для решти світу. Завдяки відносно низькій інтеграції банківського сектору країн з ринками, що формуються, з банківськими секторами решти країн, фінансові дисбаланси в перших були менш відчутними. Тривалі періоди додатних потоків по платіжних балансах країн та відповідні накопичення міжнародних резервів дозволили як протистояти тимчасовим відтокам з фінансового сектору, так і впровадити істотні пакети фіскальної політики для стимулювання національних економік. Вказані фактори поряд з суттєвим досвідом по виходу з криз країн з ринками, що формуються, а тому і більш розвиненим апаратом антикризових інструментів та користування більш зваженою економічною політикою напередодні кризи дозволили цим країнам швидше вийти економічних негараздів.

Що стосується обсягів та структури потоків капіталу, то протягом кризи вони скоротились на близько 30% для країн з ринками, що формуються, порівняно з 39% в розвинених економіках. Переважно це сталося за рахунок зменшення банківського кредитування та згорання прямих іноземних інвестицій. Так як деякі країни з ринками, що формуються, переважно з Центральної та Східної Європи та Латинської Америки звернулися по фінансову допомогу МВФ в обмін на деякі поступки в царині економічної політики, збільшилися обсяги імпорту інших інвестицій в групу країн з ринками, що формуються. [8]

По мірі виходу з світової кризи перш за все почали відновлюватись потоки небанківського капіталу в країни з ринками, що формуються, Азії та Латинської Америки. Решта країн групи відновлювалася трохи повільніше.[9] Загалом після кризи структура іноземних інвестицій в країни з ринками, що формуються дещо змінилася в бік превалювання портфельних інвестицій в купівлю відносно якісних активів та боргового капіталу. Обсяги імпорту капіталу почали стрімко зростати вже на початку 2009 року. Обсяги експорту капіталу з країн дещо скоротилися і переорієнтувався до країн з цієї самої групи, як такої що менше постраждала від кризи.

На основі проведеного дослідження можна зробити наступні висновки.

Країни з ринками, що формуються, виступають важливими учасниками в процесах руху міжнародних потоків капіталу. Незважаючи на все різноманіття виокремлених причин імпорту та експорту різних форм капіталу цими країнами, а також на періоди спостереження, вони є більш менш порівнюваними. Серед найбільш важливих варто виділити ефективне використання попередньо імпортованих потоків капіталу та реінвестованих прибутків від експорту інвестицій, ефективні та розвинені фінансові ринки, зважена економічна політика, що дозволяє створити «буфери» на період кризових часів.

Безперечно досвід вказаних країн є корисним і для України, як граничного ринку, який в перспективі може увійти до когорти країн з ринками, що формуються. Саме тому рекомендації щодо залучення іноземних інвестицій та генерації вихідних потоків капіталу мають бути сконцентровані біля означених трьох основних напрямків.

Наступні дослідження в цій царині мають бути спрямовані на конкретизацію інструментів економічної політики в межах визначених шляхів покращення, а також на механізм їх імплементації.

РЕЗЮМЕ

Стаття привчена аналізу динаміки експорту та імпорту інвестицій країнами з ринками, що формуються. В роботі проаналізована структура потоків капіталу, міжрегіональні відмінності в потоках різних форм інвестицій, проведене ретельне дослідження чинників цих інвестицій. Автор надає стислу оцінку змінам в обсягах та структурі потоків капіталу в період світової кризи та після її завершення, а також пропонує рекомендації щодо зовнішньоекономічної політики.

Ключові слова: країни з ринками, що формуються, ринки капіталу, міжнародні інвестиції, прямі іноземні інвестиції, портфельні інвестиції, інші інвестиції, платіжний баланс.

РЕЗЮМЕ

Статья посвящена анализу экспорта и импорта инвестиций странами с формирующимися рынками. Проанализирована структура потоков капитала, региональные отличия в осуществлении разных форм инвестиций, предоставлены результаты исследования таких потоков капитала. Автор также предлагает краткую оценку объемов и структуры потоков капитала в период мирового финансового кризиса и после его завершения, а также предлагает рекомендации относительно внешнеэкономической политики.

Ключевые слова: страны с формирующимися рынками, рынки капитала, международные инвестиции, прямые иностранные инвестиции, портфельные инвестиции, другие инвестиции, платежный баланс.

SUMMARY

The article is devoted to an analysis of export and import of investments by emerging economies. The structure of capital flows, interregional differences in various forms of investments are analyzed, the comprehensive study of

determinants of such flows is provided. Author also suggests quick assessment of changes in volumes and structure of capital flows during global crisis and in its aftermath and also recommends on external economic policy.

Key words: emerging economies, capital markets, international investments, foreign direct investments, portfolio investments, other investment flows, balance of payments.

СПИСОК ДЖЕРЕЛ:

1. unctad.org
2. World Bank. 1997. Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration, Oxford University Press, New York. pp.406.
3. Bekaert G, C R Harvey and C Lundblad.2005. "Does financial liberalization spur growth?", Journal of Financial Economics, vol. 77.1. pp 3–56.
4. Committee on the Global Financial System. 2007. "Institutional investors, global savings and asset allocation", CGFS Papers, no 27, February. pp.58
5. Committee on the Global Financial System. 2007. "Financial stability and local currency bond markets", CGFS Papers, no 28, June. pp.23
6. bis.com
7. Bank for International Settlements. 2008. "Financial globalization and the emerging markets", BIS Papers, no 44. pp.203
8. IMF. World Economic Outlook Projections. Mild Slowdown of the Global Expansion and Increasing Risks/ IMF Report.pp.8.- [електроний ресурс] - режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/update/02/pdf/0611.pdf>
9. Milesi-Ferretti, Gian, M. and C. Tille. 2010. "The Great Retrenchment: International Capital Flows During the Global Financial Crisis," IHEID Working Papers 18-2010, Economics Section, The Graduate Institute of International Studies.pp. 55.

УДК 339.9

ФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

Корж М.В., д.е.н., доцент Донбаська державна машинобудівна академія

Постановка проблеми. Посилення процесів глобалізації та економічної інтеграції, прискорення темпів радикальних технологічних змін в різних сферах життєдіяльності, загострення конкурентної боротьби між країнами обумовлює важливість підвищення інноваційної конкурентоспроможності держави, тому подальше вивчення досвіду реалізації стратегій інноваційного розвитку, методологічне обґрунтування та практичне застосування ефективних форм її здійснення має об'єктивну необхідність.

Слід відзначити, що категорії "інноваційний потенціал" та «інвестиційно-інноваційний потенціал» розглядаються на різних рівнях узагальнення [1-3]. Поняття інноваційного потенціалу виступає концептуальним відображенням розвитку інноваційних процесів, воно розгорталось й уточнювалось в результаті теоретичних, методологічних і емпіричних досліджень і отримало значного розвитку в роботах українських вчених та науковців інших країн. Узагальнено можна виділити п'ять основних дефініцій, що визначають теоретичні основи поняття «інноваційний потенціал». В залежності від предмета дослідження науковці формують відповідне поняття інноваційного потенціалу. В контексті даного дослідження розглянемо інноваційний потенціал через призму вхідних і вихідних потоків системи управління міжнародною інноваційною діяльністю.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основні шляхи та пріоритети інноваційного розвитку світової економіки були сформовані й відбиті в роботах відомих закордонних і вітчизняних учених Дж. Акерлоф, Т. Верлен, Дж.Даннінг, Р. Манделл, Дж.Неш, М.Спенс, Дж.Стігліц, О.Амоша, Ю. Макогон, З.Луцишин, А.Тихонов, Ф. Хайек, Ю. Ясинський, та ін.

Метою дослідження є аналіз напрямлень формування інноваційного потенціалу країн світу та формування моделі управління інноваційною діяльністю.

Результати дослідження. Інноваційний потенціал представляє собою сукупність інноваційних ресурсів (X_{ij}), які перебувають у взаємозв'язку та чинників (процедур), які створюють необхідні умови для оптимального використання цих ресурсів з метою досягнення відповідних результатів інноваційної діяльності (Y_{ij}).

Під інноваційними ресурсами розуміємо детермінанти, що визначають здатність системи до інноваційної діяльності і певною мірою є її джерелами (кадри, знання, технології, інформація, тощо). Чинниками (процедурами), що формують інноваційний потенціал, є сукупність інструментів та механізмів, необхідних для оптимального використання інноваційних ресурсів з метою отримання найкращих інноваційних результатів. Саме вони прискорюють трансформацію інноваційних ідей в інноваційні продукти (або процеси).