

УДК 339.727.22

DOI: 10.32342/2074-5362-2020-2-29-3

**А.О. ЗАДОЯ,**  
*доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри глобальної економіки  
Університету імені Альфреда Нобеля (м. Дніпро)*

## **МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЗИЦІЯ КРАЇНИ ТА РІВЕНЬ ЇЇ РОЗВИТКУ: ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК ПОКАЗНИКІВ**

Метою проведеного дослідження є виявлення залежності між міжнародною інвестиційною позицією країни та рівнем її розвитку, а також виділення різних моделей формування міжнародної інвестиційної позиції країни. Як методи дослідження було обрано статистичну обробку інформації за 35 європейськими країнами, використання кореляційного методу виявлення залежності між показниками, структурний та компаративний аналіз, а також класифікацію країн залежно від обраної моделі формування міжнародної інвестиційної позиції. Здійснено групування країн за показником співвідношення чистої інвестиційної позиції країни та її ВВП. За цим критерієм виділено гіперактивних реципієнтів, активних реципієнтів, поміркованих реципієнтів, країни зі збалансованою міжнародною інвестиційною позицією, поміркованих інвесторів, активних інвесторів та гіперактивних інвесторів. Аналіз взаємозв'язку зазначеного показника з ВВП на душу населення з використанням графічного методу та шляхом розрахунку коефіцієнтів кореляції не показав наявності суттєвої залежності. Разом з тим було з'ясовано, що якщо розвинені країни можуть свідомо обирати будь-яку прийнятну для них модель міжнародної інвестиційної позиції, то середньо- та низько- розвинені країни такої свободи не мають. Позитивне значення чистої міжнародної інвестиційної позиції мають лише європейські країни з показником ВВП на душу населення вищим 45 тис. дол. Абсолютна ж більшість середньо- та низькорозвинених країн може обирати лише між моделлю збалансованої міжнародної інвестиційної позиції та моделлю поміркованого реципієнта. Розрахунки коефіцієнтів кореляції показали наявність досить тісного взаємозв'язку між обсягами активів та пасивів міжнародної інвестиційної позиції, з одного боку, та розмірами країни, які характеризуються обсягами ВВП та чисельністю населення. Разом з тим виділення моделей міжнародної інвестиційної позиції може відбуватися не лише на основі співвідношення ЧМП та ВВП країни, але й за показниками структури активів та пасивів у МП. Аналіз саме таких моделей і може стати об'єктом подальших досліджень.

**Ключові слова:** міжнародна інвестиційна позиція, чиста міжнародна інвестиційна позиція, ВВП на душу населення, нетто-реципієнти, нетто-інвестори.

**Вступ.** Сьогодні загально визнаним є вплив зовнішньоекономічної діяльності на економічний розвиток країни. Значна кількість досліджень присвячена з'ясування залежності економічної динаміки від зовнішньої торгівлі, прямих іноземних інвестицій, стану платіжного балансу тощо. Історія таких досліджень налічує не одну сотню років. Разом з тим розвиток суспільства, поява нових форм співпраці, перехід до постіндустріального су-

пільства та діджиталізація не тільки приводять до появи нових чинників економічного зростання, але й змінюють уявлення про, здавалося б, давно досліджені та навіть кількісно виміряні зв'язки.

В останні кілька десятиліть разом з традиційним платіжним балансом, який описує співвідношення надходжень в країну та витоку з неї іноземної валюти протягом певного періоду часу, об'єктом особливої уваги стає міжнародна інвестиційна позиція країни. Особливим поштовхом до активізації досліджень цієї системи показників стало прийняття Міжнародним валютним фондом методичних рекомендацій (Керівництва) «Balance of payments and international investment position manual» (BPM6) [1], у назві яких вперше з'являється саме міжнародна інвестиційна позиція. Зокрема спостерігається спроба дослідити вплив різноманітних факторів на стан платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції країни. Серед них виділяються внутрішні (темпи зростання ВВП, темпи інфляції, динаміка валютного курсу, банківські відсоткові ставки, сальдо державного бюджету, фази економічного циклу) та зовнішні (ціни світового ринку, зміни у розвитку світової економіки та світових фінансових ринків, зміна методики обліку міжнародних активів та пасивів тощо) фактори [2]. Має місце також оцінка тенденцій у зміні міжнародної інвестиційної позиції окремих країн [3-6]. Є дослідження, в яких робиться спроба встановити зв'язок між показниками платіжного балансу, міжнародної інвестиційної позиції та системою національних рахунків [7]. Досить цікавим є зіставлення чистої інвестиційної позиції США, яка має найбільше у світі від'ємне сальдо закордонних активів та зобов'язань щодо іноземних партнерів, з найбільшими у світі нетто-інвесторами (Німеччина, Китай, Японія) [8].

Разом з тим, незважаючи на наявність численних досліджень, аналіз міжнародної інвестиційної позиції залишається актуальним. На наш погляд, за межами уваги дослідників залишилися питання взаємозв'язку стану міжнародної інвестиційної позиції країни з рівнем її розвитку. Також не було спроби виділити моделі побудови МПП та дати їх класифікації. Це особливо важливо для таких країн, як Україна, що перебувають на етапі вибору власної моделі побудови стратегії зовнішньоекономічної діяльності.

**Мета дослідження.** Метою дослідження є виявлення залежності між міжнародною інвестиційною позицією країни та рівнем її розвитку, а також виділення різних моделей формування міжнародної інвестиційної позиції країни.

**Методи.** Як методи дослідження було обрано статистичну обробку інформації за 35 європейськими країнами, використання кореляційного методу виявлення залежності між показниками, структурний та компаративний аналіз, а також класифікацію країн залежно від обраної моделі формування міжнародної інвестиційної позиції.

**Результати дослідження.** У найзагальніших рисах міжнародна інвестиційна позиція описує співвідношення вимог (активів) до нерезидентів та зобов'язань (пасивів) перед нерезидентами. Спільними статтями активів та пасивів є прямі інвестиції, портфельні інвестиції, інвестиції у похідні цінні папери (деривативи) та інші інвестиції. Крім цих статей, активи включають в себе ще резервні активи. Детальний опис порядку розрахунку усіх показ-

ників, який використовується в Україні, можна знайти на сайті Державної служби статистики України [9]. Він повністю відповідає Керівництву від Міжнародного валютного фонду.

Саме МВФ є тією міжнародною фінансовою організацією, яка концентрує найповнішу інформацію щодо міжнародної інвестиційної позиції більшості країн світу. Тому скористаємося цим джерелом для опису стану міжнародних активів та пасивів європейських країн. Табл. 1 містить вихідну інформацію для подальшого аналізу за 35 країнами Європи. До уваги не бралися лише кілька невеликих країн цього континенту, які не є типовими, а тому інформація щодо них не буде показовою і не може узагальнюватися. Інформація про активи, пасиви та чисту міжнародну інвестиційну позицію (ЧМІП) доповнена ще рядом показників, які характеризують розмір країни (населення та ВВП), а також рівень її розвитку (ВВП на душу населення). Також додатково розраховано відношення чистої міжнародної інвестиційної позиції країни до її ВВП. Саме цей показник став критерієм для послідовності розміщення країн у табл. 1.

Таблиця 1

## Міжнародна інвестиційна позиція європейських країн у 2019 р.\*

Країна	Населення, тис. осіб	Активи, млн дол.	Пасиви, млн дол.	Чиста міжнародна інвестиційна позиція, млн дол.	ВВП, млрд дол.	ЧМІП у % до ВВП	ВВП на душу населення, тис. дол.
Ірландія	5176	7168296	7864562	-696266	388,7	-179,1	78,66
Греція	10607	250023	571212	-321189	209,9	-153,0	19,58
Кіпр	1267	562901	593513	-30612	24,6	-124,4	27,86
Португалія	10302	396996	637321	-240325	237,7	-101,1	23,15
Бельгія	11720	2379187	2908427	-529240	529,6	-99,9	46,12
Сербія	7012	30004	75461	-45457	51,4	-88,4	7,4
Іспанія	50016	2502144	3535805	-1033661	1394,1	-74,1	29,61
Словаччина	5440	102117	172024	-69907	105,4	-66,3	19,33
Хорватія	4227	39237	70012	-30775	60,4	-51,0	14,85
Білорусія	9477	21043	52962	-31919	63,1	-50,6	6,66
Польща	38282	291163	589008	-297845	592,2	-50,3	15,6
Албанія	3074	8894	16572	-7678	15,3	-50,2	5,35
Угорщина	9771	309918	380347	-70429	161	-43,7	16,48
Румунія	21302	87693	195998	-108305	250,1	-43,3	12,92
Молдова	3364	5290	10276	-4986	11,9	-41,9	4,5
Латвія	1881	40962	55220	-14258	34,1	-41,8	17,84
Болгарія	6967	63026	84461	-21435	67,9	-31,6	9,74
Велика Британія	65402	14598918	15358698	-759780	2827,1	-26,9	42,3

Країна	Населення, тис. осіб	Активи, млн дол.	Пасиви, млн дол.	Чиста міжнародна інвестиційна позиція, млн дол.	ВВП, млрд дол.	ЧМІП у % до ВВП	ВПП на душу населення, тис. дол.
Литва	2731	44391	57625	-13234	54,2	-24,4	19,46
Франція	67848	8442171	9067421	-625250	2715,5	-23,0	40,49
Естонія	1228	42817	49567	-6750	31,4	-21,5	23,66
Чехія	10702	312139	363715	-51576	246,5	-20,9	23,1
Україна	43923	140853	168580	-27727	153,8	-18,0	3,66
Словенія	2102	62714	71062	-8348	53,7	-15,5	25,74
Італія	62402	3311403	3341834	-30431	2001,2	-1,5	33,19
Фінляндія	5572	917727	907968	9759	268,8	3,6	48,69
Австрія	8859	1016875	962709	54166	446,3	12,1	50,28
Швеція	10202	1641163	1543052	98111	530,5	18,5	51,61
Ісландія	350	32214	26722	5492	24,2	22,7	66,94
Люксембург	628	12549814	12509749	40065	71,1	56,4	114,7
Німеччина	80160	10621476	7844505	2776971	3845,6	72,2	46,26
Данія	5869	1251850	983000	268850	348,1	77,2	59,82
Нідерланди	17280	10497119	9677891	819228	909,1	90,1	52,45
Швейцарія	8403	5437912	4599171	838741	703,1	119,3	81,99
Норвегія	5467	1897811	906141	991670	403,3	245,9	75,42

\* Розраховано за: International Monetary Fund [Електронний ресурс].– Режим доступу: <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&slid=1409151240976>; Central Intelligence Service [Електронний ресурс].– Режим доступу: <https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/fields/335rank.html#AL>; **The World Bank** [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.МКТР.CD?page=6>

Перш за все привертає увагу те, що більша частина досліджуваних країн має від'ємне значення чистої міжнародної інвестиційної позиції (25 з 35). Це дає підстави стверджувати, що нетто-реципієнтна модель міжнародної інвестиційної позиції є більш поширеною серед європейських країн, ніж нетто-інвесторна. На наш погляд, країни можна групувати за ознакою відношення чистої міжнародної інвестиційної позиції до ВВП країни. За цим критерієм можна виділити гіперактивних реципієнтів (< -100%), активних реципієнтів (-60% - -100%), поміркованих реципієнтів (-20% - -60%), країни, що мають збалансовану позицію (-20% - +20%), поміркованих інвесторів (20% - 60%), активних інвесторів (60% - 100%) та гіперактивних інвесторів (>100%) (табл. 2).

Таблиця 2

## Групування країн за показником питомої ваги чистої міжнародної інвестиційної позиції у ВВП країни

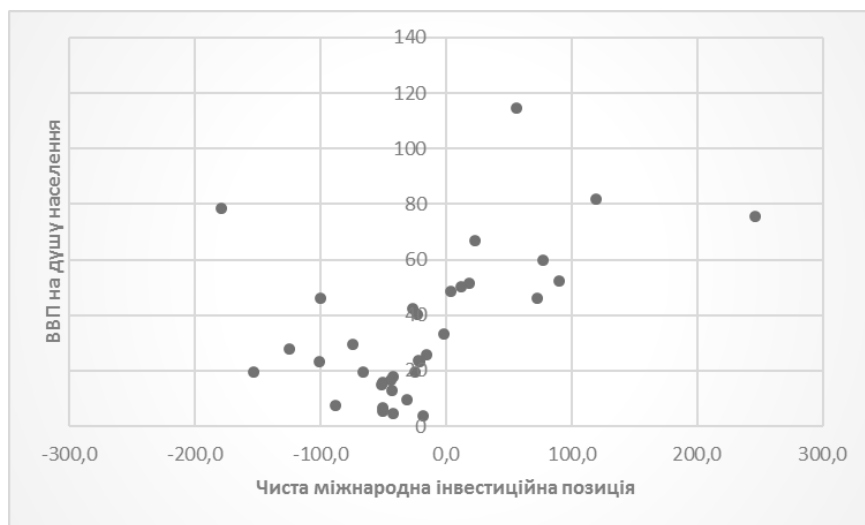
<i>Гіперактивні реципієнти (&lt; -100%)</i>	<i>Активні реципієнти (-60% - -100%)</i>		<i>Поміrkовані реципієнти (-20% - -60%)</i>	
Ірландія Греція Кіпр Португалія	Бельгія Сербія Іспанія Словаччина	Хорватія Білорусія Польща Албанія Угорщина Румунія Молдова	Латвія Болгарія Велика Британія Литва Франція Естонія Чехія	
	<i>Збалансована позиція (-20% - +20%)</i>			
	Україна Словенія Італія	Фінляндія Австрія Швеція		
<i>Поміrkовані інвестори (20% - 60%)</i>	<i>Активні інвестори (60% - 100%)</i>		<i>Гіперактивні інвестори</i>	
Ісландія Люксембург	Німеччина Данія Нідерланди		Швейцарія Норвегія	

За результатами групування найчисельнішою виявилася група поміrkованих реципієнтів (14 країн). Досить представницькою є й група країн з більш-менш збалансовано чистою міжнародною інвестиційною позицією (6 країн), куди, зокрема, входить й Україна, але вона дуже швидко наближається до нижньої межі. Звичайно, ми розуміємо усю умовність такого поділу. На його підставі ще не можна робити якихось гучних висновків, не провівши додатковий аналіз ситуації. Разом з тим деякі узагальнення все-таки сформулюємо:

1. Аналіз показує, що відсутній однозначний зв'язок між показником чистої міжнародної інвестиційної позиції та рівнем розвитку країни, який у нашому випадку характеризується за допомогою показника ВВП на душу населення. Так, наприклад, Норвегія та Ірландія мають приблизно однаковий рівень ВВП на душу населення (відповідно 75,42 та 78,66 тис. дол.), однак знаходяться на абсолютно протилежних полюсах за показником відношення чистої міжнародної інвестиційної позиції до ВВП країни (гіперактивний інвестор та гіперактивний реципієнт, відповідно). До також висновку можна дійти, й аналізуючи графічне зображення зв'язку між цими показниками (рис. 1).

2. Проте було б помилковим взагалі не бачити зв'язку між чистою міжнародною інвестиційною позицією та рівнем розвитку країни. Так, для досліджуваного масиву країн можна стверджувати, що нетто-інвесторами стають лише країни з рівнем ВВП на душу населення від 45 тис. дол. та вище. Усі країни з показником нижче 20 тис. дол. потрапляють до групи зі збалансованим показником або ж моделлю помірного реципієнта (виняток станов-

лять лише Сербія та Словаччина. Але Словаччина у 2020 р. уже перейде у групу з показником більше 20 тис. дол. на душу населення). Слід зазначити, що цей висновок справедливий лише у відношенні досліджуваного масиву. Його не можна автоматично переносити на увесь світ, оскільки у цьому випадку буде важко пояснити ситуацію з чистою інвестиційною позицією, наприклад такої країни, як Китай.



**Рис. 1. Взаємозв'язок чистої міжнародної інвестиційної позиції країни та рівня її розвитку**

3. Формування тієї чи іншої моделі міжнародної інвестиційної позиції, як правило, є результатом свідомого вибору країни своєї стратегії стосовно цього показника. Однак більш розвинені країни мають ширший «коридор свободи» для обрання моделі свого розвитку, ніж країни з невисоким показником ВВП на душу населення.

На наш погляд, буде доцільним скористатися кореляційним аналізом для виявлення взаємозв'язку між показниками міжнародної інвестиційної позиції та масштабами і рівнем розвитку країни. У табл. 3 наведено результати розрахунку коефіцієнтів кореляції між окремими показниками як для всього досліджуваного масиву країн, так і для скоригованого. Необхідність коригування пов'язана з тим, що серед європейських країн є нетипові за своєю зовнішньоекономічною політикою. Зокрема деякі з них класифікуються як офшорні зони або як такі, де фінансові ресурси просто проходять транзитом. На цій підставі із загального переліку були вилучені Люксембург, Кіпр, Нідерланди та Швейцарія.

Розрахунок коефіцієнтів кореляції між чистою міжнародною інвестиційною позицією та обсягом ВВП країни, а також ВВП у розрахунку на душу населення ще раз підтвердили висновок про практичну відсутність зв'язку між цими показниками як для усього масиву, так і для скоригованого переліку (табл. 3).

Таблиця 3

**Коефіцієнти кореляції між показниками міжнародної інвестиційної позиції та рівнем розвитку країни**

Показники	Коефіцієнти кореляції	
	для всього масиву	для скоригованого переліку країн
ЧМПП – ВВП	0,201	0,199
ЧМПП – ВВП на душу населення	0,504	0,403
Активи – ВВП	0,695	0,875
Пасиви – ВВП	0,662	0,825
Активи – ВВП на душу населення	0,602	0,439
Пасиви – ВВП на душу населення	0,579	0,414
Активи – Населення	0,521	0,728
Пасиви – Населення	0,512	0,704

До того ж важливо оцінювати не тільки чисту міжнародну інвестиційну позицію як різницю між активами та пасивами, але й сам розмір цих показників. З цією метою проведено розрахунок коефіцієнтів кореляції між активами та пасивами, з одного боку, і обсягами ВВП, ВВП на душу населення та населенням відповідних країн – з іншого. Дані табл. 2 свідчать, що розміри активів і пасивів у міжнародній інвестиційній позиції країни мають досить тісний зв'язок з її розміром та значно менш тісний – з рівнем розвитку. Так, найтіснішим є зв'язок між активами та пасивами і ВВП країни для скоригованого переліку (відповідно, 0,875 та 0,825). Досить суттєвим можна вважати й взаємозв'язок основних компонентів міжнародної інвестиційної позиції з чисельністю населення (відповідно, 0,728 та 0,704). Підкреслимо, саме «взаємозв'язок», а не причино-наслідковий зв'язок. І це зрозуміло, адже, з одного боку, обсяг як залучених, так і вкладених за кордон коштів залежить від розміру країни. З іншого ж боку, багато в чому обсяги виробництва у країні визначаються обсягами залучених закордонних інвестицій. Тому з'ясування причино-наслідкового зв'язку для кожної країни потребує більш детального аналізу структури активів та пасивів у міжнародній інвестиційній позиції.

**Висновки.** Таким чином, проведений аналіз не дає можливості однозначно стверджувати про наявність прямого чи оберненого зв'язку між чистою міжнародною інвестиційною позицією та рівнем розвитку країни. Конкретне співвідношення цих параметрів визначається обраною країною моделлю міжнародної інвестиційної позиції. У розвинених країн значно більша палітра вибору, ніж у країн із середнім чи низьким рівнем розвитку. Країни із середнім чи низьким рівнем розвитку у більшості випадків можуть обрати лише модель збалансованої міжнародної інвестиційної позиції або стати поміркованими реципієнтами. Разом з тим виокремлення моделей міжнародної інвестиційної позиції може відбуватися не лише на основі співвідношення ЧМПП та ВВП країни, але й за показниками структури активів та пасивів у МПП. Аналіз саме таких моделей і може стати об'єктом подальших досліджень.

### Список використаних джерел

1. *Balance of payments and international investment position manual* (2009). Washington, D.C.: International Monetary Fund, 371 p.
2. Петрикова Е.М. Роль и значение международной инвестиционной позиции в системе платежного баланса. *Экономический анализ: теория и практика*. 2010. №20 (185). С. 42–48.
3. Петрикова Е.М. Тенденции развития платежного баланса и международной инвестиционной позиции России. *Вопросы статистики*. 2019. Т. 26, № 10. – С. 46–56.
4. Сивцова Н.Ф., Камышанченко Е.Н., Болтенкова Ю.В. Международная инвестиционная позиция РФ: тенденции и перспективы развития. *Современная экономика: проблемы и решения*. 2020. Т.7. С. 96–106.
5. Paweł Śliwiński, Short and Long Term Determinants of the Net International Investment Position Resulting from the Balance of Payments of the European Monetary Union Countries. *Acta Universitatis Lodzianensis Folia oeconomica*. September 2018, 4 (336), P. 209–224.
6. Pana Alves & Esther López & César Martín & Irene Roibás, The Balance of Payments and International Investment Position of Spain in 2019. *Economic Bulletin, Banco de España; Economic Bulletin Homepage*. Issue 2/2020, P. 1–20.
7. Навой А.В. анализ состояния и развития внешнего сектора экономики на основе платежного баланса и международной инвестиционной позиции. *Вопросы статистики*. 2014. №2. – С. 56–59.
8. Mobasher Kazmi, Weakening US net international investment position and its implications for holders of US assets. URL: <https://www.theasianbanker.com/updates-and-articles/weakening-us-net-international-investment-position-and-its-implications-for-holders-of-us-assets>
9. Державна служба статистики України. URL: [http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/IIP\\_Dissemin\\_notes-ukr.html](http://www.ukrstat.gov.ua/imf/meta/IIP_Dissemin_notes-ukr.html)
10. International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sId=1409151240976>
11. Central Intelligence Service. URL: <https://www.cia.gov/library/publications/resources/the-world-factbook/fields/335rank.html#AL>
12. The World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?page=6>