Залучення іноземних інвестицій в Україну: Кількісні і якісні аспекти

Д-р. Рікардо Джуччі, Роберт Кірхнер

Німецька консультативна група

Берлін/Київ, Листопад 2011

© German Advisory Group

Структура

1. Важливість іноземних інвестицій
2. Політика щодо іноземних інвестицій: Кількість і якість важливі
3. Кількісні аспекти іноземних інвестицій
   - 3.1. Прямі інвестиції (ПІІ)
   - 3.2. Портфельні інвестиції (акції та облігації)
   - 3.3. Інші інвестиції (кредити)
4. Якісні аспекти іноземних інвестицій
5. Політика іноземних інвестицій і валютний курс
6. Заключні зауваження

Контактна інформація

© German Advisory Group

1. Важливість іноземних інвестицій

Іноземні інвестиції(II): Ключова тема для України

- II можуть збільшити обсяги капіталу в економці і таким чином вирішити проблему нестачі капіталу
- Внесок до збільшення приватних і державних інвестицій
- Можливе збільшення економічного зростання і добробуту
- Крім того: II часто сприяють запровадженню сучасних технік виробництва і управління, а також покращенню стандартів бухгалтерського обліку і звітності (більше прозорості)

Висновок: Дуже важлива тема; довгострокова перспектива

© German Advisory Group

2. Політика щодо ІІ: Кількість і якість важливі

Очевидна ціль уряду щодо ІІ:

- Залучення значної кількості ІІ
- Кількість важлива

Однак:

- Вплив ІІ на економіку та її фінансову стабільність у значній мірі залежить від форми ІІ
- Отже: Потреба розрізняти між різними формами ІІ
- Крім того: Потреба створити здорову структуру ІІ/притік капіталу
- Висновки: Важлива не тільки кількість, але і якість ІІ

Приклад:

- 2007/2008: Україна залучила значні обсяги ІІ
- Але: Нездорова структура; забагато (короткострокових) банківських кредитів і замало ПІІ призвели до збільшення зовнішньої вразливості
- Результат: Україна дуже сильно постраждала від міжнародної фінансової кризи
- Таким чином: Потрібно вчитись на досвіді недавньої кризи

© German Advisory Group

2. Політика щодо ІІ (продовження)

Мета цього консультативного брифінга

- Рекомендації як залучити більше ІІ
  (кількісна точка зору)

- Окремий аналіз різних елементів рахунку фінансових операцій:
  - Прямі іноземні інвестиції (ПІІ)
  - Портфельні інвестиції (акціонерний та борговий капітал)
  - Інші інвестиції (кредити)

- Рекомендації щодо здорової та стабільної структури ІІ (кількісний погляд)

© German Advisory Group

3.1Прямі інвестиції(ПІІ)

Обсяг ПІІ в Україні

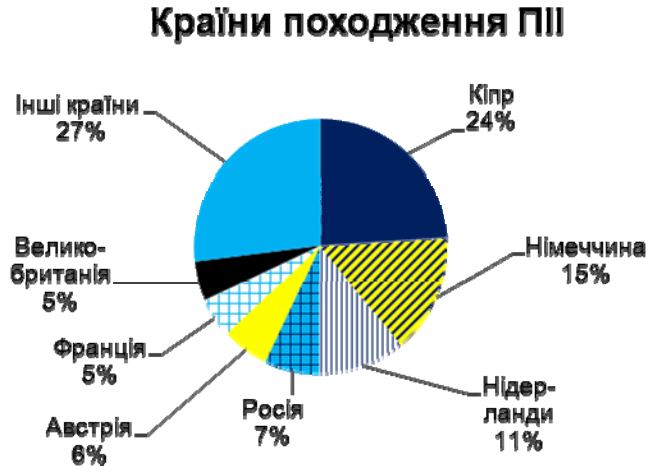
- Дуже низький в міжнародному порівнянні
- Кіпр має найбільший обсяг ПІІ: "Іноземні" ?

Висновки:

- Дуже низькі обсяги ПІІ
- "Реальний" обсяг ПІІ скоріше ще нижче, ніж офіційні дані



Джерело: Національні статистичні служби



Джерело: Укрстат, обсяги станом на 2010 рік

© German Advisory Group

3.1. ПІІ (продовжено)

Притік ПІІ в Україну:

- Досить низький притік в Україну
- Притік не відновився після кризи



Джерело: НБУ

Висновок: Як обсяг, так і потоки ПІІ є недостатніми

© German Advisory Group

3.1. ПІІ (продовження)

Що робити?

i. Покращення інвестиційного/бізнес клімату

- За останні два роки: Важливі заходи щодо покращення законодавства (Податковий кодекс, дерегуляція,…)
- Але водночас: Бізнес повідомляє про збільшення корупції та відсутність верховенства права
- Покращення законодавства важливе, але бізнесменів цікавлять реальні умови ведення бізнесу, а не лише зміни до законодавства

Рекомендація 1: Уряд повинен зосередитись на покращенні законодавства ТА забезпеченні його належного виконання

© German Advisory Group

3.1. ПІІ (продовження)

Що робити?

ii.Роль агентства з інвестицій та управління національними проектами України

- Основний фокус агентства: Національні проекти
- Підхід: Держава визначає напрям інвестицій та проекти
- Пізніше: Агентство шукає “інвесторів”, щоб фінансувати проект
- Точка зору західних приватних інвесторів: несприйняття такого підходу
- Розповсюджений коментар: “Я інвестор, а не банк”

Рекомендація 2:

- Агентство повинно змінити свій фокус
- Замість національних проектів, агентство повинно зосередитись на сприянні новим інвестиційним проектам малого, середнього та великого бізнесу
- Підсумовуючи: Агентство повинне дотримуватись кращої міжнародної практики, див. брифінг PB/14/2011

© German Advisory Group

3.1. ПІІ (продовження)

Що робити?

iii. Політична ситуація

- Україна знову в заголовках міжнародних новин
- Але: Дуже негативні новини щодо політичної ситуації
- Для інвесторів: Політична ситуація і перспективи щодо мирної передачі влади між демократичними партіями є вирішальними для інвестиційних рішень
- Інакше: Зміна влади у майбутньому може загрожувати інвестиційному проекту
- Отже: Покращення міжнародного іміджу України щодо політики є важливим для залучення західних ПІІ

Рекомендація 3:

- Вирішення поточних політичних проблем та негативного іміджу повинне бути безпосередньою метою влади, і також досягнуте для залучення ПІІ

© German Advisory Group

3.2. Портфельні інвестиції (акціонерний та борговий капітал)

- Існуючі портфельні потоки переважно направлені в інструменти, що випускаються і торгуються в іноземній валюті та за межами України
  - Єврооблігації та облігації торгуються за кордоном
- Внутрішні ринки залишаються недорозвинутими
- Ринок акцій:
  - Низька ліквідність/кількість акцій в обертанні
  - Відсутність активності по розміщенню акцій (лише за кордоном)
- Ринок облігацій:
  - Малий та неліквідний ринок державних та корпоративних облігацій



Джерело: Світовий банк (2009)



Джерело: Світовий банк, власні розрахунки (2009)

© German Advisory Group

3.2. Портфельні інвестиції (акціонерний та борговий капітал)

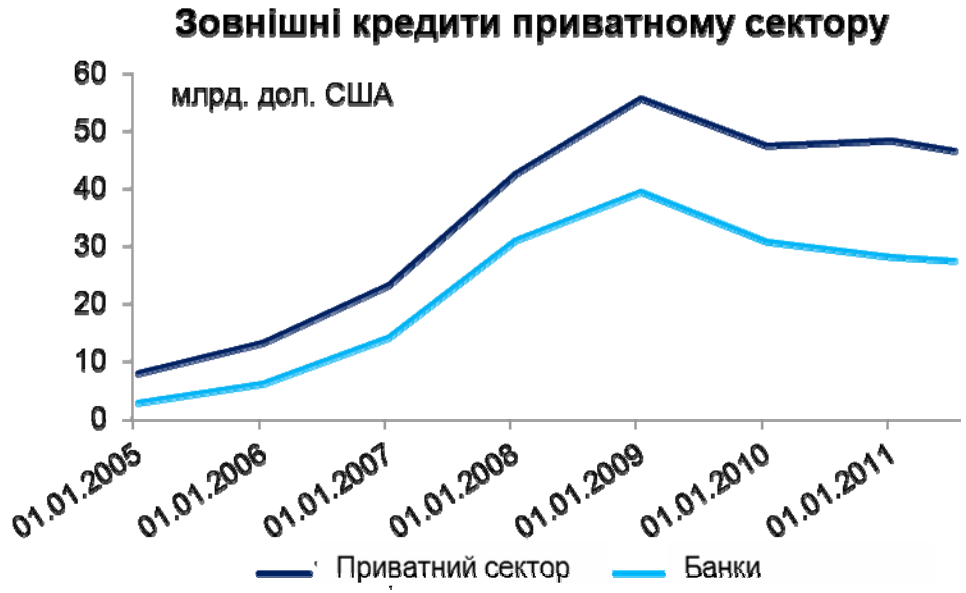
Що робити?

- Прискорити розвиток внутрішнього ринку акцій (тобто фондових бірж)
- Розвинути ліквідний ринок для ОВДП
  - Побудувати середньо- та довгострокову криву доходності державних облігацій, що також сприятиме розвитку ринку облігацій підприємств
- Сприяти доступу іноземних інвесторів до внутрішнього ринку

Рекомендація 4: Розвивати внутрішній ринок акцій та облігацій зі збільшенням участі іноземних інвесторів може сприяти збільшенню портфельних інвестицій та допоможе зменшити відповідні ризики

© German Advisory Group

3.3. Інші інвестиції (кредити)



Джерело: НБУ (Статистика зовнішнього боргу)
Примітка: Показані лише зовнішні кредити приватному сектору (банками та іншим секторам) торгові кредити та міжфірмове кредити не включені

- Швидке зростання зовнішніх кредитів перед кризою зробили Україну вразливою до ризику рефінансування
- Процес зменшення кредитного плеча, що розпочався під час кризи продовжується, особливо стосовно банківського сектора

© German Advisory Group

3.3. Інші інвестиції (продовження)

Інтерпретація:

- Зменшення зовнішнього кредитування банківського сектора(зменшення кредитного плеча) – це необхідний процес
- Влада не повинна втручатись в цей процес

Основна проблема:

- Внутрішні банки позичають в іноземній валюті, але можуть кредитувати (з винятками) в національній валюті; відсутні ефективні інструменти хеджування

Що робити?

- Реформа банків та фінансового сектора: Прискорення структурних реформ може сповільнити зменшення зовнішнього кредитування

Рекомендація 5:

- Прийняття/виконання законодавства для покращення захисту кредиторів та для сприяння злиттям і поглинанням в банківському секторі
- Запровадження інструментів хеджування валютних ризиків
- Див. перелік рекомендацій в роботі PP/02/2011

© German Advisory Group

Фокус: Приватизація

Щодо якості ІІ приватизація державних активів повинна ретельно обговорюватись, оскільки це може привести ІІ до країни в різних формах:

- ПІІ (продаж стратегічному інвестору)
  - Як правило, кожний долар доходів від приватизації може залучити додатково 35 центів ПІІ (Світовий Банк)
- Портфельний капітал (якщо продаж проводиться на внутрішній/іноземній фондовій біржі)
  - У випадку внутрішньої фондової біржі: Це може сприяти розвитку ринку (див. наприклад досвід Польщі)

Прямий позитивний ефект - збільшення іноземної участі на доходи від приватизації (тобто через вищі ціни)

Рекомендація 6: Приватизація - це важливий інструмент залучення іноземної інвестиції. Необхідно: відкритий та прозорий механізм приватизації

© German Advisory Group

4. Якісні аспекти II

II: Створюють значні можливості для країни

Але: Водночас виникають значні ризики для фінансової стабільності, як видно на прикладі 2008/2009 років (міжнародна фінансова криза)

Основне питання:

- Як отримати можливості без створення непотрібних ризиків для фінансової стабільності?
- Відповідь: Структура/якість II грає вирішальну роль

Загальноприйняті правила (відповідно до міжнародного досвіду):

- Довгострокові II стабільніші ніж короткострокові
- II, що стосуються виробничої діяльності, більш стабільні ніж чисто фінансові операції
- Офіційні позики (міжнародних організацій, двосторонні) стабільніші (і звичайно дешевші), ніж приватні позики

© German Advisory Group

4. Якісні аспекти II (продовження)

Рекомендація 7:

- ПІІ повинні розглядатись з найбільшим пріоритетом, оскільки вони містить багато позитивних аспектів і не загрожують фінансовій стабільності

- Посилити співпрацю з міжнародними фінансовими організаціями, оскільки вони, як правило, пропонують довші строки та/або кращі умови ніж приватні позики

- Зокрема: Домовленість з МВФ щодо продовження програми надзвичайно важливе, враховуючи мультиплікативний вплив цієї домовленості на офіційні позики інших інституцій і на ставлення приватних інвесторів до України.

© German Advisory Group

5. Політика ІІ та обмінний курс

- Зараз в Україні: Значний тиск на обмінний курс та на міжнародні резерви
- Ключове питання: Чи це правильна причина для активізації залучення іноземних інвестицій?
- Наш погляд: Неправильна причина!

Пояснення:

- Залучення іноземних інвестицій – довгострокова тема
- Якщо зменшення тиску на обмінний курс стає основним міркуванням, тоді недостатня увага приділяється якості/структурі ПІІ
- Ризик: Короткострокові угоди з несприятливими умовами; збільшення вразливості в середньо- та довгостроковому плані
- Крім того: політика ІІ – це неналежний інструмент для вирішення короткострокових проблем платіжного балансу
- Відповідні інструменти:
  - Валютна політика
  - Монетарна та фіскальна політика

© German Advisory Group

6. Заключні зауваження

- ІІ надзвичайно важливі для української економіки
- Час легкого залучення ІІ, такий як перед кризою, пройшов
- Зараз: Набагато складніше залучити ІІ, тому що інвестори стають обережнішими
- Отже: Україні потрібно зробити кроки, щоб стати привабливішою для залучення ІІ
  - Потрібно залучати більше ІІ (кількісний аспект)
  - Але: якість/структура ІІ також дуже важливі
- Важлива передумова: Макроекономічна стабільність
  - Низька і стабільна інфляція
  - Відсутність значних зовнішніх та внутрішніх дизбалансів
- Поточні пріоритети:
  - Швидке відновлення програми МВФ
  - Посилення зусиль щодо залучення ПІІ, новий підхід до агентства по інвестиціям

© German Advisory Group

Контактна інформація

Д-р Рікардо Джуччі
giucci@berlin-economics.com

Роберт Кірхнер
kirchner@berlin-economics.com

German Advisory Group
c/o BE Berlin Economics GmbH
Schillerstr. 59, D-10627 Berlin
Тел.: +49 30 / 20 61 34 64 0
Факс: +49 30 / 20 61 34 64 9
E-mail: info@beratergruppe-ukraine.de
www.beratergruppe-ukraine.de



© German Advisory Group