

Створення стратегічного плану є безперечно важливим кроком на шляху до розбудови міста. Під час роботи до нього можна вносити поправки. Проте розроблена і прийнята стратегія розвитку міста повинна стати основою для таких дій, як:

- проведення комплексного перегляду ресурсного потенціалу міста, визначення раціональних шляхів використання, поновлення, заміни та розширення окремих ресурсів;
- визначення та обґрунтування пріоритетів використання ресурсів міста;
- затвердження річного бюджету міста та плану соціально-економічного розвитку;
- координації комплексної реалізації міських проектів та програм;
- налагодження інформаційно-управлінських процесів, утворення єдиної системи моніторингу та контролю.

Усі ці процеси повинні відбуватися при активному залученні громадськості і формуванні у жителів міста активної життєвої позиції, небайдужості до долі міста та його майбутнього, сприянні розвитку громадських організацій тощо, адже лише за таких умов буде можливість реалізувати сформульовану концепцію, досягнути стратегічних цілей і збудувати місто відповідно до визначеного бачення.

1. *Kontrakt wojewodzki dla Wojewodstwa Podkarpackiego na lata 2001 — 2002.* — Rzeszow, 2001. 2. *Програма економічного і соціального розвитку м. Львова на 2000 рік.* — Львів, 2000. 3. *План економічного і соціального розвитку м. Львова на 2001 рік.* — Львів, 2001. 4. *План економічного і соціального розвитку м. Львова на 2002 рік.* — Львів, 2002. 5. *Звіт про роботу виконавчих органів Львівської міської ради за 1998 — 2001 рр.* // *Ратуша, 2001.* — № 12. — С. 2 — 3.

УДК: 338.129

С.І. Герасименко

Львівська комерційна академія

## **ВПЛИВ МАКРОСЕРЕДОВИЩА МАРКЕТИНГУ НА ЗАЛУЧЕННЯ ЗОВНІШНІХ ФІНАНСОВИХ ПОТОКІВ**

© Герасименко С.І., 2003

Досліджується вплив окремих факторів макросередовища маркетингу (динаміка обмінного курсу, значення сальдо поточного рахунку, виникнення фінансових криз тощо) на динаміку зовнішніх запозичень країн — “виникаючих ринків”. Розглядається гіпотеза нелінійного зв’язку між зовнішніми фінансовими потоками в економіку та величиною премії за ризик, закладену в процентну ставку.

**The influence of some marketing macro environment factors (the exchange rate dynamics, current account statement, financial crisis appearance and so on) on the foreign adoptions dynamics of the countries — “appearing markets” is researched. The hypothesis of unlinear connection between foreign financial floods into the economy and risk premium value, considered in percentage rate is examined.**

Кожна країна, незважаючи на рівень економічного розвитку, фінансового стану, зацікавлена в інвестиціях. Парадокс полягає в тому, що іноземних інвестицій найбільше залучають якраз високорозвинуті країни, наприклад, США, Великобританія, Франція.

Водночас особливу зацікавленість у них проявляють країни, які розвиваються, вступили на шлях ринкових перетворень, в процесі переходу від адміністративної економіки. По-перше, це зумовлено відсутністю належних обсягів капіталів, які ще слід накопичити. По-друге, інвестиції можуть бути не тільки у вигляді капіталів, але й новітніх технологій.

Суттєвою перешкодою залучення іноземних інвестицій може бути невідповідне середовище маркетингу країни, власне в якому належить здійснити бізнес та повернути інвестиції з певними доходами. Це середовище маркетингу формується під впливом низки факторів, насамперед соціальних, демографічних, природних, політичних, юридичних. Особливо впливова група економічних факторів, складовими яких є динаміка обмінного курсу, значення сальдо поточного рахунку та ін. Для виконання діагностичних функцій та прийняття інвестором відповідних рішень усі фактори слід класифікувати на дві групи: швидко- і повільнодіючі або впливові. Для того щоб змінити політичну систему та здолати негативний вплив попередньої, культурне середовище суспільства та його менталітет потрібен порівняно довгий період, тоді як зміни кредитної ставки, ставки доходності цінних паперів, мита здійснюються внаслідок одноразового акту. Відповідно і вплив таких чинників відбувається у досить короткий період.

Надто висока ставка доходності свідчить про вищу ризикованість даного виду цінних паперів. Проте більшість інвесторів нейтральна до ризику і надає перевагу порівняно безпечним активам з помірною прибутковістю (ідеальними безризиковими в цьому випадку є цінні папери Федеральної Резервної Системи США, які при аналізі беруть для порівняння). Перевищення ставкою доходності певного рівня сприймається як сигнал зростання ризику подальшого перебування на цьому ринку і, в результаті, відбувається втеча іноземного капіталу (існує інша група інвесторів — хедж-фонди (hedge-funds), які керуються виключно ризиковими стратегіями) [1]. У зв'язку з цим необхідні маркетингові дослідження середовища, з допомогою яких можна було б не тільки фіксувати ставки, рівні, але й виявляти які саме чинники зумовлюють цю ситуацію.

З огляду на вказане, центральним грошово-кредитним органам (ЦГКО) країн слід обирати відповідну політику обмінних курсів та процентних ставок, оскільки від цього залежатиме сальдо фінансового рахунку, фінансова та макроекономічна стабільність загалом. Рішення про доцільність *високих* ставок без відповідного скорочення грошової маси, яким часто керуються ЦГКО при виникненні скрутних ситуацій, є хибним, оскільки відлякує потенційних “довгострокових” інвесторів (ознака високої ризикованості), збільшує обслуговування боргових зобов'язань та створює сприятливі умови для проведення спекулятивних операцій зазначеними хедж-фондами.

Досвід країн Латинської Америки (1993 — 1994 рр.), Болгарії (1996 р.), Південно-східної Азії (1997 р.), Росії, України (1998 р.) — підтвердження зазначеного, коли високі процентні ставки обмежували зовнішні надходження.

Залучення фінансових ресурсів з-за кордону відіграє важливу роль в економічному житті країн, що розвиваються, та перехідних економік, які можна віднести до так званих “ринків, що виникають”. Основні причини цього такі:

- рівень внутрішніх заощаджень недостатній для процесу простого та розширеного відтворення;
- фінансування “хронічного” дефіциту поточного рахунку платіжного балансу;
- можливість часткового фінансування дефіциту бюджету через випуск єврооблігацій, інших цінних паперів;
- підтримання стабільності обмінного курсу.

Остаточному і правильному рішення іноземного інвестора сприятимуть оптимальні моделі, в основі яких змінні обсяги рівня прибутків та ризику, пов'язаного з його одержанням. Для прозорішого аналізу використаємо баланс заощаджень-інвестицій, заданий таким рівнянням [3]:

$$Sd_t(Y, g, r) - I_t(r) = CA_t \left( \frac{EP^*}{P}, Y, Y^* \right), \quad (1)$$

де  $Sd$  — внутрішні заощадження,  $I$  — приватні інвестиції,  $CA$  — сальдо поточного рахунку,  $g$  — дефіцит бюджету,  $r$  — процентна ставка,  $Y$  і  $Y^*$ ,  $P$  і  $P^*$  — відповідно дохід та рівні цін у країні та за кордоном,  $E$  — номінальний обмінний курс.

Зовнішні запозичення ( $Sf = I - Sd$ ) є функцією від наступних факторів [3]:

$$Sf = (r - r^*, \pi, CA_{t-1}, \Delta e, ECI), \quad (2)$$

де  $r$ ,  $r^*$  — відсоткові ставки відповідно в країні та за кордоном,  $\pi$  — рівень інфляції до попереднього періоду,  $CA_{t-1}$  — значення сальдо поточного рахунку за попередній період,  $\Delta e$  — динаміка обмінного курсу ( $\Delta e = \ln E_{t+1} - \ln E_t$ ),  $ECI$  — індекс контролю за рухом капіталу (детальніше про його розрахунок у джерелі [4]).

Внаслідок регресійного аналізу квартальних даних одинадцяти країн (“ринків, що виникають”) за період 1996 — 1999 рр. побудовано таку економетричну модель [5]:

$$Sf = 0.0227 + 0.159 \psi - 0.033 F - 0.493 CA_{t-1} - 0.168 \Delta e_t + 0.027 \pi - 0.029 ECI \quad (3)$$

(1.3)**	(3.49)*	(-2.639)*	(-4.607)*	(-6.827)*	(4.954)*	(-0.765)
Статистика	$R^2 = 0.496$	$Adj. R^2 = 0.469$	$F = 18.55$	$N = 119$		

моделі:

Примітка 1: в дужках подано відповідні значення  $t$  — статистики Стьюдента (\* 1 %, \*\* 20 %),  $F$  — критерій Фішера значущий на рівні 99 %.

Примітка 2: замість різниці процентних ставок береться премія за ризик ( $\Psi$ ) визначена таким шляхом [2]:

$$(1 + \Psi) = \frac{(1 + r) E_t}{(1 + r^*) E_{t+1}}. \quad (4)$$

Примітка 3: модель доповнено фіктивною змінною  $F$  — виникнення фінансових криз в ПСА (Q3 1997), Росії (Q3 1998), Бразилії (Q1 1999).

Всі коефіцієнти статистично значущі на рівні 99 %, крім індексу контролю за рухом капіталу ( $ECI$ ), а рівняння — адекватні. Відповідно до моделі, погіршення сальдо поточного рахунку ( $CA_{t-1}$ ), девальвація або знецінення грошової одиниці ( $\Delta e_{t-1}$ ) перешкоджає зовнішнім надходженням. Негативний вплив фінансової кризи пояснює поширеність контагіозного ефекту, який є характерним для цієї групи країн. Збільшення загального рівня цін ( $\pi$ ) та премії за ризик ( $\Psi$ ) — стимулюють приплив капіталу.

Модель визначення оптимального розміру премії за ризик, вище якого відбувається погіршення сальдо фінансового рахунку є такою [5]:

$$Sf = \frac{-0.0174}{1.398} + 0.377 \Psi - \frac{0.45 \Psi^2}{4.625} \quad (5)$$

Статистика моделі:	$R^2 = 0.26$	$Adj. R^2 = 0.24$	$F = 16,67$	$DW = 2.07$	$n = 145$
--------------------	--------------	-------------------	-------------	-------------	-----------

Джерело: IMF (1999a). *International Financial Statistics Yearbook*. — Washington.

Примітка: значення змінних збережено.

Враховуючи рівняння (5), функція набуває свого максимуму при  $\Psi = 0.412$ , тобто оптимальне значення рівня премії за ризик становить 41,2 %.

### Висновки

1) підтримання стабільності грошової одиниці є важливим чинником залучення іноземних інвестицій;

2) збільшення премії за ризик більш ніж на 41.2 %, без відповідного скорочення грошової маси, є недоцільним, оскільки:

- не супроводжується надходженням довгострокового іноземного капіталу;
- створює умови для успішних спекулятивних атак з боку хедж-фондів, що формує тиск на національну валюту в бік знецінення;
- збільшує обслуговування зовнішнього боргу.

1. Буклемішев О.В. *Рынок еврооблигаций*. — М.: Дело, 1999. — 232 с. 2. Бурда М., Виплош Ч., *Макроекономіка*. — К.: Основи, 1998. 3. Копич І., Шевчук В. (2000). *Монетарні ефекти платіжного балансу в економіці України // Вісник НБУ № 9 (вересень)*. 4. Chong-Huey Wong, Luis Carranza *Policy Responses to External Imbalances in Emerging Market Economies: Further Empirical Results // IMF Staff Papers Volume 46, № 2, June 1999*. 5. *IMF International Financial Statistics*. — Washington. — May, 1997 — Dec. 1999.