

ГЛОБАЛЬНИЙ РУХ КАПІТАЛУ ТА КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНІСТЬ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Розкрито зміст глобального руху капіталу як динамічного процесу, що має складну структуру. Визначено структурні зміни глобальних потоків капіталу в умовах нестабільності. Виявлено ризики та структурні зміни міжнародних потоків капіталу до України в умовах глобальної нестабільності.

Ключові слова: глобальний рух капіталу, міжнародні фактори руху капіталу, структура руху капіталу, ризики руху капіталу, вплив руху капіталу.

Глобалізація економіки та фінансова інтеграція розвивається на основі міжнародного руху капіталу. Глобальні потоки капіталу формуються під дією міжнародних та національних факторів, їх структура постійно змінюється. Роль міжнародного руху капіталу як чинника глобального розвитку в останні роки суперечливо проявилася у формуванні та транскордонному поширенні фінансової кризи, посткризовому ре-балансуванні, глобальній нестабільності. Відбуваються зміни структури транскордонних потоків капіталу, що впливає на економіку країн і можливості регулювання національної фінансової стабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фактори та економічна роль міжнародного руху капіталу, прямих іноземних інвестицій, інструментів фінансових ринків, шляхи формування міжнародної конкурентоздатності досліджувалися у наукових працях українських вчених В.Базилевича, Я.Базиліюк, В.Геєця, Д.Лукьяненко, Є.Панченка, А.Поручника, О.Рогача, О.Швиданенко, О.Шниркова, Г.Филюк, А.Філіпенка та інших. Динаміка та суперечності міжнародного руху капіталу Левіна Р., Обстфельда М., Портера М., Стігліца Дж., Тейлора та інших.

Сучасні дослідження звертають увагу на суперечливу взаємодію основних факторів міжнародного руху капіталу, що відповідно неоднозначно впливають на його динаміку та структурні зміни. Так, класичне трактування різниці дохідності капіталу в різних країнах як основний економічний фактор його руху доповнюється іншими підходами. Так, парадокс Лукаса встановив, що висока прибутковість вкладення іноземного капіталу в країни, що розвиваються, у 70-ті роки минулого століття, супроводжувалась переважанням експорту капіталу у розвинуті країни, де його дохідність була значно нижча. Причинами були інституційна слабкість країн, що розвиваються, та відповідно високі ризики вкладення капіталу. Іншими словами, прибутковість не є вирішальним фактором обсягу та структури руху капіталу [12].

Крім відносної прибутковості капіталу у різних країнах, все більше значення мають темпи економіки як фактор попиту на капітал. Після фінансової кризи 2008-2009 років одним з основних факторів руху капіталу стали відносно вищі темпи економіки у країнах зростаючих ринків. Відносно вищі та більш стабільні темпи стали фактором стійкого попиту на залучення капіталу у різних формах [14].

Необхідно враховувати суперечливу взаємодію макроекономічних факторів та наслідків руху капіталу. Так, "Трилемма Обстфельда" описує зв'язок режимів валютних курсів, руху капіталу та монетарної політики. Встановлено, що тільки за плаваючих валютних курсів можливо отримати позитивний ефект руху капіталу для монетарної політики. Зворотній результат більш ймовірний за фіксованого режиму валютних курсів, коли приплив іноземного капіталу приводить до надлишкової монетизації економіки, інфляції та девальваційного тиску на національну валюту [13].

Метою статті є виявлення факторів та основних змін структури транскордонного руху капіталу, ризиків руху капіталу, його впливу на конкурентоздатність національних економік. Сучасна глобальна нестабільність суттєво впливає на динаміку та структуру потоків капіталу, що вимагає виявлення системних характеристик таких процесів. Глобальна нестабільності та національний інвестиційний клімат впливають на структурні зміни руху іноземного капіталу до України.

Методологічною основою дослідження є теоретичні положення міжнародної макро- та мікроекономіки, методів факторного та структурного аналізу.

Глобальний рух капіталу є одним із системних процесів світової економіки та міжнародних фінансів. Така роль випливає зі змісту, структури та результатів руху капіталу.

Сучасна посткризова глобальна нестабільність вимагає переосмислення підходів до економічного розвитку. Боргова криза, неефективність стимулювання економіки, рецесія та безробіття є формами прояву нестабільності розвинутих країн. Зниження темпів розвитку, нестабільність експорту, значна інфляція, високі процентні ставки є ознаками нестабільності країн зі зростаючими економіками та що розвиваються. Міжнародний рух капіталу в умовах нестабільності має значну волатильність, суперечливі тенденції та структурні зміни.

Міжнародний рух капіталу визначається ринковими механізмами акумуляції, алокації та використання міжнародної фінансової ліквідності з урахуванням різної дохідності та системних ризиків на національних та глобальних фінансових ринках. Цілями руху капіталу є ефективне розміщення міжнародної фінансової ліквідності, доступ компаній та інвесторів до міжнародних фінансових ринків та задоволення потреб у залученні капіталу на найбільш сприятливих умовах.

Міжнародний рух капіталу за змістом є транскордонним переміщенням фінансової ліквідності у різних формах, структура яких змінюється під впливом міжнародних, системних та національних факторів.

Тенденції транскордонного руху капіталу визначаються системними процесами на глобальних фінансових ринках, кредитними циклами, змінами міжнародних фінансових індикаторів, макроекономічними процесами.

Міжнародний рух капіталу є багатоаспектним за своїм економічним змістом і значенням процесом:

- є основною формою процесу економічної та фінансової глобалізації;
- постає зовнішнє фінансування та інвестиції для національних економік;
- є чинником формування платіжного балансу;
- динаміка та структура формується під дією міжнародних, національних та системних факторів;

- імпорт та експорт капіталу суперечливо впливає на макроекономічну ситуацію країн.

Структурні форми міжнародного руху капіталу мають спільні тенденції та відмінності, їх динаміка має суперечливі взаємозв'язки: прями іноземні інвестиції, портфельні інвестиції, інший приватний капітал, міжнародні кредити, міждержавне фінансування та різні їх комбінації.

Основні форми міжнародного руху капіталу в сучасних умовах знаходяться під впливом поширення фінансових інновацій, гібридних фінансових інструментів і технологій, нових сегментів фінансових ринків та типів фінансових інституцій – деривативів, гібридних фінансових інструментів, фондів суверенного багатства, сек'юритизації, хедж-фондів.

В умовах глобальної нестабільності відбуваються зміни структури, напрямків та інтенсивності основних форм міжнародного руху капіталу у результаті глобальних, регіональних і системних змін на міжнародних фінансових ринках, суперечливої взаємодії спонукальних та протидіючих факторів і ризиків.

Глобальна нестабільність характеризується двохшвидкісним рухом глобальної економіки – відносно стійкої у середньостроковій перспективі різниці у темпах економічного зростання між розвинутими економіками та зростаючими ринками. В результаті цього зростаючі економіки (emerging markets) стали активними центрами як імпорту, так і експорту капіталу.

Міжнародні системні фактори стали суттєвими чинниками структурних змін руху капіталу:

- ціклива асиметрія припливу і відпливу іноземного капіталу;
- волатильність міжнародних ринків, періодичні зовнішні фінансові та валютні шоки;
- шоки реверсивних коливань руху капіталу, "неочікувана зупинка" іноземного капіталу в періоди криз та депресій;
- зміни фінансової політики міжнародних банків на іноземних ринках в залежності від макроекономічної ситуації в країнах походження;
- дивестиції іноземного капіталу у фінансовому секторі;
- обмеження доступу зростаючих економік до міжнародних фінансових ринків.

Структурні зміни руху капіталу в умовах глобальної нестабільності несуть певні ризики:

- транскордонне поширення ринкових коливань, перенесення фінансових і банківських криз між країнами.
- нестабільність міжнародних товарних та фінансових ринків генерують зовнішні фінансові шоки для зростаючих і трансформаційних економік.
- коливання транскордонних потоків капіталу впливають на макроекономічну, монетарну та валютну політику зростаючих економік.
- депресія та ризики міжнародних фінансових ринків обмежують зовнішні залучення капіталу, що негативно впливає на зростаючі економіки.

Аналіз динаміки та структури міжнародного руху капіталу у зростаючі економіки дозволяє зробити такі основні висновки:

- чистий приток капіталу до зростаючих економік є нестабільним, його волатильність перевищує середню на міжнародних фінансових ринках ;

- тенденцію зростання мають прямі іноземні інвестиції з періодичними відносно невеликими спадами;

- відзначається відносне скорочення прямих іноземних інвестицій у ті країни, які втрачають конкурентні переваги у порівнянні з іншими;

- рух іноземних портфельних інвестицій та приватних запозичень є нестабільним з великою амплітудою волатильності, він є про-циклічним, тобто підпорядкований впливу економічних та кредитних циклів;

- нестабільним є обсяги валютних резервів більшості зростаючих економік Європи та СНД в результаті кон'юнктурного тиску на валютні курси.

Динаміка руху різних форм капіталу має різні фінансові наслідки для зростаючих економік. Прямі іноземні інвестиції спрямовуються на приватизацію, придбання місцевих приватних компаній, інвестування у модернізацію, що в силу недооцінки вартості активів забезпечує отримання високих прибутків та потенційно збільшення їх відтоку у майбутньому у формі репатріації доходу на капітал. Інші форми приватного руху капіталу – портфельні інвестиції, кредити та інструменти боргу – мають нестійкий характер, коливаються в залежності від кон'юнктурних факторів, спричиняють періодичний відтік капіталу.

В умовах глобальної нестабільності та обмеженості доступу на міжнародні фінансові ринки зростає необхідність підвищення конкурентоспроможності та стабільності національних фінансових систем. Для України це означає перш за все необхідність збільшення капіталізації, підвищення ефективності та стабільності банківської системи.

Ринкові та економічні відмінності визначають міжнародну конкурентоздатність фінансових систем зростаючих економік, в тому числі України:

- недостатній рівень монетизації економіки;

- недостатню здатність фінансових систем здійснювати ефективну алокацію капіталу за критеріями ефективності;

- недостатній рівень заощаджень домогосподарств та корпоративного сектору, в силу чого зовнішні запозичення мають конкурентні переваги та значний вплив на економіку;

- недостатні по відношенню до інших країна з порівняльним рівнем економіки показники рівня розвитку фінансових та банківських систем та значно вищі темпи їх зростання;

- неефективні умови кредитування економіки та відповідно недостатню роль в економіці;

- інституційна та регуляторна недосконалість, дисбаланс прав кредиторів та позичальників, значна асиметричність фінансової інформації;

- значна частка зовнішніх запозичень у банківському та корпоративному секторах, суттєвий вплив зовнішніх фінансових та валютних ризиків на обслуговування заборгованості.

Конкуренстоспроможність фінансової системи в широкому розумінні стає однією з основних її характеристик, що відображає як рівень її розвитку, так і спроможність виконувати свої функції за умов глобальної нестабільності.

Структурні зміни міжнародних потоків капіталу до України в умовах глобальної нестабільності обумовлені сучасною макроекономічною ситуацією в країні:

- не досягнуто посткризове відновлення економіки;
- економічна депресія: дефляція та низькі або негативні темпи росту;
- значний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу, що створює загрозу стабільності валютного курсу;
- знижується конкурентоздатність основних експортних галузей – металургії, хімічної промисловості, машинобудування;
- не досягнуто повноту посткризове оздоровлення банківської системи, скорочення кредитування економіки.

В умовах фінансової кризи та послідуєчої глобальної нестабільності відбувалися значні структурні зміни міжнародного руху капіталу до України.

Таблиця 1

**Структура міжнародного руху капіталу до України в 2008-2012 роках:
баланс по основним показникам, млн. дол. США.**

	2008 I кв	2008 II кв	2008 III кв	2008 IV кв	2009	2010	2011	2012
Прямі іноз. інвестиції-баланс	2430	3091	3324	1058	4654	5759	7015	6620
Іноземні кредити, облігації - баланс	3247	4595	5516	-1045	-9137	6762	2598	6037

Джерело: розраховано за даними [2, с.16; 3]

Як випливає з аналізу наведених даних, структура міжнародних потоків капіталу до України в останні роки має такі особливості:

- динаміка прямих іноземних інвестицій залишається відносно стабільною з періодичними відносно невеликими коливаннями;
- баланс іноземних кредитів та облігацій є проциклічним та має певні піки: зростання напередодні та в період фінансової кризи 2008-2009 років та у 2012 як зовнішні залучення для фінансування Євро-2012, падіння в кінці кризового періоду та у 2011 році в результаті різкого зростання витрат на обслуговування запозичень, отриманих до та в період кризи.

Водночас глобальна нестабільність та депресія Єврозони спричиняють скорочення притоку та зростання відтоку європейського фінансового та банківського капіталу з України.

**Іноземні кредити та облигації банківського сектору України –
баланс отриманих та сплачених сум протягом року, млн. дол. США.**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Банківський сектор – баланс зовнішніх кредитів та облигацій	1625	4079	10526	7586	-3272	-2010	-3600

Джерело: розраховано за даними [1, с.16]

Дочірні банки європейських банків в Україні погашають раніше отримані кредити та спрямовують прибутки до материнських банків в силу стратегії консолідації та рекапіталізації банківського сектору Єврозони. Відбуваються дивестиції європейських банків – продаж активів національним та іноземним інвесторам, переважно небанківським.

Оскільки фінансова система України є банково-центрованою, то її конкурентоспроможність прямо залежить від можливостей капіталізації та реструктуризації активів. Жорстка монетарна політика Національного банку України останніх років привела до стримування інфляції, але водночас продовжила період депресії банківської системи, стискання кредитування та погіршення його умов.

Використання вигод міжнародного капіталу та попередження ризиків повинно бути спрямоване на збалансування зовнішніх фінансових зв'язків, підвищення ефективності національної фінансової та банківської системи.

Досягнення економічної стабільності української економіки в умовах глобальної нестабільності можливо шляхом всебічної модернізації економіки на сучасній технологічній базі та інфраструктури, залучення значного зовнішнього фінансування на міжнародних ринках. Можливості залучення зовнішньому фінансуванні можуть бути здійснені лише за умов структурних реформ, подолання корупції, ефективної правової системи, створення умов та стимулів всебічної модернізації та інновацій.

Оцінка конкурентоздатності та ризиків національної фінансової та банківської систем повинні стати важливим елементом прогнозування економічної політики України. Необхідна розробка постійного моніторингу стану фінансової системи країни на методологічній основі, адаптованій до основних міжнародних систем оцінок. До цього потрібно налагодити інформаційне забезпечення аналізу розвитку фінансової системи країни. Це дозволить перейти від локального до системного підходу до регулювання розвитку фінансової системи та підвищення її результативності, ролі у економічному розвитку.

Без вирішення проблеми кредитування за економічно прийнятними умовами неможливо буде досягти економічного зростання та інноваційної модернізації в умовах глобальної нестабільності.

Управління зовнішньою заборгованістю повинно використовувати операції хеджування ризиків зміни валютних курсів та умов запозичень на міжнародних фінансових ринках.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун та ін. Цінні папери: Підручник / за ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2011. – 1094 с.

2. Платіжний баланс і зовнішній борг України. 2012 рік // Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=66374> – Назва з екрана.
3. Платіжний баланс України, 2011-2013 рр. // Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doc catalog/document?id=76453> – Назва з екрана.
4. Філюк Г. Конкуренція і монополія в епоху глобалізації: Монографія. – Житомир: Вид-во ЖДУ ім. І. Франка, 2009. – 404 с.
5. Borio C. The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations / C.Borio – BIS Working Papers, No 251 – Basel, Bank for International Settlements, 2008. – 54 p.
6. Capital flows and emerging market economies / CGSF papers No 33 Basel, Bank for International Settlements, 2009. – 159 p.
7. Calvo G. Financial Crises and Liquidity Shocks; a Bank-run Perspective / NBER Working paper 15425, 2009. – 59 p.
8. Galesi A. External shocks and international inflation linkages. A global VAR analysis. European Central Bank / A.Galesi, M.Lombardi. – ECB Working paper series. No. 1062. – Frankfurt, European Central Bank, 2009. – 61 p.
9. Gibson H. International Finance / H.Gibson. – London, Longman, 1996. – 355 p.
10. Laeven L. Systemic banking Crisis: A New Database / L.Laeven, E.Valencia. – IMF Working Papers WP/08/224 – Washington, International Monetary Fund, 2008. – 61 p.
11. Kindlberger C. Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises / C.Kindlberger, R.Aliber. – Hoboken-London, John Wiley&Sons, 2005. – 680 p.
12. Lucas R. Why doesn't capital flow from rich to poor countries ? /American Economic Review, vol.80, May 1990. pp. 92-96.
13. Obstfeld, M., Shambaugh, J., Taylor. A. Financial Stability, the Trilemma and International Reserves. – NBER Working paper 14217, 2008. – 53 p.
14. World Economic Outlook (WEO). Tensions from the Two-Speed recovery: Unemployment, Commodities and Capital Flows. April 2011 // International Monetary Fund. Washington, 2011. – [http://www.imf.org/ external/pubs/ft/weo/2011/](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/) – Назва з екрана.

Стаття надійшла до редколегії 12.03.13.

Шевченко В.Ю., канд. екон. наук, доц.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

ГЛОБАЛЬНЫЙ ДВИЖЕНИЕ КАПИТАЛА И КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Раскрыто содержание глобального движения капитала как динамического процесса, что имеет сложную структуру. Определены структурные изменения глобальных потоков капитала в условиях нестабильности. Выявлены риски и структурные изменения международных потоков капитала в Украину в условиях глобальной нестабильности.

Ключевые слова: глобальное движение капитала, международные факторы движения капитала, структура движения капитала, риски движения капитала, влияние движения капитала.

Shevchenko V.U., PhD, Associate Professor
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv

CAPITAL GLOBAL MOVEMENT AND COMPETITIVENESS IN CONDITIONS OF INSTABILITY

The paper considers global capital flows as a dynamic process of complex structure. The study identifies structural changes of capital flows under global instability. Risks and structural changes of international capital flows into Ukraine are assessed.

Keywords: global capital flows, factors of international capital flows, capital flows structure, capital flows risks, capital flows impact.