

Л.М. ДУХНОВСЬКА,
к.е.н, доцент, Національний університет харчових технологій,
Л.В. ДЗЮБЕНКО,
магістр кафедри обліку і аудиту, Національний університет харчових технологій

Аналіз факторів ризику, які мають вплив на потоки іноземного капіталу до країн, що розвиваються

У статті розглянуто проблеми інвестування в країни, що розвиваються. Проведено аналіз потоку капіталу на ринках країн, що розвиваються. Зроблено висновки щодо факторів, які на поточний період істотно впливають на рух зовнішнього капіталу до ринків.

Ключові слова: іноземний капітал, країни що розвиваються, фінансова система.

Л.Н. ДУХНОВСКАЯ,
к.э.н, доцент, Национальный университет пищевых технологий,
Л.В. ДЗЮБЕНКО,
магістр кафедри учета и аудита, Национальный университет пищевых технологий

Анализ факторов риска, влияющих на потоки иностранного капитала в развивающихся странах

В статье рассмотрены проблемы инвестирования в развивающиеся страны. Проведен анализ потока капитала на рынках развивающихся стран. Сделаны выводы относительно факторов, которые на текущий период существенно влияют на движение внешнего капитала на рынки.

Ключевые слова: иностранный капитал, развивающиеся страны, финансовая система.

L. DUHNOVSKA,
PhD, Assoc., NUFT,
L. DZIUBENKO,
master of accounting and auditing, NUFT

Analysis of risk factors that have an impact on the flow of foreign capital to developing countries

In the article the problems of investing in developing countries. The analysis of the flow of capital in the markets of developing countries. The conclusions about the factors in the current period significant impact on the movement of capital to external markets.

Keywords: foreign capital, developing countries, the financial system.

Постановка проблеми. Основною проблемою потоків іноземного капіталу до країн, що розвиваються, на сучасному етапі є їх невизначеність, яка пов'язана з низкою передбачуваних факторів ризику, зокрема обумовлених кризою єврозони. Потоки іноземних капіталів – джерело конкурентоспроможності як для іноземних інвесторів, так і для економік, що отримують інвестиції [7].

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Фактори, структура та результати міжнародного руху капіталу досліджуються у працях С. Валдеса, Р. Левіна, Ф. Лейна, Д. Лувеліна, С. Макдоналда, Ф. Мішкіна, Ф. Моліно, Р. Тейлора та інших.

Мета статті. На основі прогнозу стосовно обсягів руху капіталу на ринки, що розвиваються, визначити основні фактори ризиків, які мають вплив на потоки іноземного капіталу.

Виклад основного матеріалу. Завдяки ультрастимулюючій політиці в США та не менш потужній кредитній експансії в Китаї ринки, що розвиваються (emerging markets, далі – ЕМ), почали відновлюватися раніше та набагато активніше. Відбулося яскраве розмежування: з одного боку, знаходилися слабкі розвинені економіки з суттєвими боргами, дефіцитами та нерозв'язаними проблемами, а з іншого – фундаментально сильніші перехідні економіки, які не мають значного боргу, володіють суттєвими валютними резервами та майже не відчували на собі кризи.

Проблеми фінансової системи розвинених країн залишаються невирішеними. Головним подразником знову виступає величезний обсяг боргу, який після кризи нікуди не зник

і який країни зараз не здатні виплачувати й обслуговувати повною мірою без додаткового рефінансування. Оскільки вирішення проблеми через дефолт та невиплату боргу не є прийнятним для світових економік через загрозу дефляційного колапсу, уряди шукають інші виходи, проте основним для них залишається подальше стимулювання накопичення боргу. Але оскільки відсоткові ставки і так наближаються до нуля, а приватний сектор не може накопичувати борг, замість нього це робить держава, що є досить небезпечним з огляду на події в Греції та Ірландії [6].

Тож, чим далі, тим є більшими є шанси, що держави йтимуть на монетизацію боргу, або інакше кажучи на «друкування грошей», чим вже займаються центральні фінансові установи США, Японії та Великобританії через програми «кількісного пом'якшення». Відповідний процес викликати девальвацію валют по відношенню до реальних цінностей, кількість яких неможливо одночасно збільшити (великою мірою це зачіпає і акції). Врешті–решт, рано чи пізно очищення системи від надмірного боргу відбудеться, але прогнозувати шляхи та часові рамки цього є справою невдячною.

Ретроспективні дані свідчать, що економіки країн, що ЕМ завжди відчували цикли спадів, коли потоки капіталу на їх ринки раптово зупинялись, або навіть починався відтік інвестицій у зворотному напрямку. При цьому цикли спадів, як правило, слідували за періодами суттєвого припливу капіталу, сприятливих економічних умов і низьких процентних

ставок у країнах із розвинутою економікою, а більш уразливіми до раптових розворотів потоків капіталу стають ринки, що розвиваються, для яких характерні такі ознаки, як нерозвинений ринок капіталу, низька ліквідність, значний дефіцит платіжного балансу, фіксований курс національної валюти, надмірна залежність від короткострокового зовнішнього боргу та низький рівень золотовалютних резервів.

Після кризи 2008–2009 років інвестори, як зовнішні, так і внутрішні, виявили зростання довіри до інвестицій у країни, що розвиваються. І хоча у кризові роки потоки іноземних інвестицій на ринки EM зменшилися, проте поступово відновилися (за винятком країн Близького Сходу та Африки), а у деяких регіонах Азії та Латинської Америки навіть перевищили докризовий рівень.

Стрімке економічне зростання та індустріалізація багатьох країн, що розвиваються, створили попит на легкі гроші,

які влились до глобальної фінансової системи завдяки діям центральних банків розвинених країн. При цьому зростаючі потреби EM у фінансуванні привели до зростання обсягів притоку інвестиційного капіталу, джерелом якого є не лише розвинені країни, а й інші країни, що розвиваються.

Згідно з прогнозами, зробленими Інститутом міжнародних фінансів (IIF), у 2014 році чистий приплив приватних іноземних інвестицій в азіатські країни, що розвиваються, міг сягнути \$573 млрд., у країни Латинської Америки – \$265 млрд. Найменше зростання іноземних інвестицій прогнозувалося для країн, що розвиваються, з Європи, Африки та Близького Сходу – очікуваний обсяг інвестицій мав становити близько \$98 млрд. Оновлений прогноз стосовно обсягів руху капіталу на ринки, що розвиваються, оприлюднений IIF у жовтні цього року, містить уже відкореговані дані щодо потоків іноземного капіталу до країн EM протягом 2014–2015 років

Вхідні та вихідні потоки капіталу на ринках країн, що розвиваються, \$ млрд.

	2012		2013	2014*	2015*	
	\$ млрд.	%			\$ млрд.	%
Європейські країни						
Приплив іноземного капіталу, всього	255	100,00	200	87	151	100,00
В тому числі: прямі інвестиції в акціонерний капітал	60	23,53	70	58	61	40,40
Портфельні інвестиції в акціонерний капітал	11	4,31	-2	-11	0	0,00
Банківські кредити	9	3,53	55	-1	24	15,89
Небанківське кредитне фінансування	170	66,67	86	37	53	35,10
інвестиції міжнародних фінансових організацій	2	0,78	11	8	14	9,27
Відтік національного капіталу, всього	227	100,00	153	126	192	100,00
В тому числі: інвестиції в акції іноземних компаній	70	30,84	102	64	65	33,85
Азіатські країни						
Приплив іноземного капіталу, всього	616	100,00	663	703	645	100,00
В тому числі: прямі інвестиції в акціонерний капітал	311	50,49	349	356	343	53,18
Портфельні інвестиції в акціонерний капітал	79	12,82	44	106	94	14,57
Банківські кредити	73	11,85	100	103	101	15,66
Небанківське кредитне фінансування	145	23,54	163	133	100	15,50
Інвестиції міжнародних фінансових організацій	3	0,49	3	2	3	0,47
Відтік національного капіталу, всього	638	100,00	825	948	847	100,00
В тому числі: інвестиції в акції іноземних компаній	166	26,02	201	219	231	27,27
Країни Латинської Америки						
Приплив іноземного капіталу, всього	333	100,00	309	307	295	100,00
В тому числі: прямі інвестиції в акціонерний капітал	123	36,94	118	107	115	38,98
Портфельні інвестиції в акціонерний капітал	25	7,51	20	29	35	11,86
Банківські кредити	27	8,11	25	26	15	5,08
Небанківське кредитне фінансування	136	40,84	128	122	110	37,29
Інвестиції міжнародних фінансових організацій	2	0,60	2	7	8	2,71
Відтік національного капіталу, всього	218	100,00	148	171	157	100,00
В тому числі: інвестиції в акції іноземних компаній	61	27,98	63	61	49	31,21
Країни Африки та Близького Сходу						
Приплив іноземного капіталу, всього	88	100,00	97	104	116	100,00
В тому числі: прямі інвестиції в акціонерний капітал	41	46,59	40	46	51	43,97
Портфельні інвестиції в акціонерний капітал	6	6,82	17	14	16	13,79
Банківські кредити	10	11,36	11	18	21	18,10
Небанківське кредитне фінансування	28	31,82	18	18	19	16,38
Інвестиції міжнародних фінансових організацій	3	3,41	4	3	4	3,45
Відтік національного капіталу, всього	229	100,00	245	286	274	100,00
В тому числі: Інвестиції в акції іноземних компаній	37	16,16	45	44	44	16,06

Джерело: складено за даними IIF.

* Прогнозні дані.

РОЗВИТОК РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

(див. табл.). Зазначимо, щодо переліку європейських країн, що розвиваються, IIF включає вісім країн – Болгарію, Чеську Республіку, Угорщину, Польщу, Румунію, Російську Федерацію, Туреччину та Україну [3].

Ймовірно, не всі прогнози IIF справдяться. Нестабільність світових ринків восени призвела до найбільш значного відтоку коштів із ринків країн, що розвиваються. Лише за жовтень 2014 року інвестори вивели близько \$9 млрд. із ринків акцій у країнах Африки, Латинської Америки, Азії та Східної Європи. Причому найбільший відтік капіталу було зафіксовано на фондових ринках саме в європейських країнах, що розвиваються. Це пов'язується із напруженістю в російсько-українських відносинах. Сумно, але до трійки країн-лідерів за показником відтоку капіталу з ринку акцій та облігацій за дев'ять місяців 2014 року, заданими IIF, увійшли Україна, Угорщина і Таїланд. Також ослаблення довіри та інтересу до EM пояснюється першою чергою уповільненням економічного зростання в Китаї та згортанням грошово-кредитних стимулів Федеральної резервної системи у США [4].

Аналізуючи дані таблиці, можна зробити кілька висновків. По-перше, протягом 2013–2014 років міжнародні фінансові організації найбільшу активність виявляли саме стосовно європейських країн. Зокрема, прогнозується, що в 2015 році частка їхня капіталу в структурі іноземних інвестицій у цих країнах може зрости до 9,3%, у той час як по ринках країн EM інших регіонів цей показник не перевищуватиме 4%. Інтерес МФО до країн EM із європейського регіону фактично є виміром того, як великі міжнародні інвестори оцінюють перспективи цього ринку, і, зважаючи на приведені цифри, ці перспективи мають бути непоганими.

Крім того, не слід забувати, що МФО виступають своєрідним орієнтиром для приватного іноземного капіталу, який покладається на оцінки та прогнози, зроблені цими інституціями. Тому притік інвестицій від МФО на ринки країн, що розвиваються, часто супроводжується зростанням інтересу до цих ринків і з боку приватних іноземних інвесторів, причому як у вигляді інвестицій на ринок акцій, так і через притік позикового капіталу.

Другий висновок полягає в тому, що портфельні інвестиції в акції компаній із європейського регіону знову стали сприйматись іноземними інвесторами як такі, що мають занадто високе співвідношення ризику та дохідності. Підприємство, де участь інвестора в капіталі компанії є невисокою і він не може впливати на управління емітентом, інвестиційні процеси завжди характеризувалися підвищеним рівнем ризику, особливо у країнах, де права міноритарних інвесторів не захищаються належним чином. А тому, коли проблема слабого захисту дрібних інвесторів посилюється ще й політичною нестабільністю, і має місце відтік інвестиційного капіталу. Саме такий процес спостерігається протягом 2013–2014 років на ринках країн EM Європи – на відміну від ринків країн, що розвиваються, з інших регіонів, де протягом останніх двох років мав місце приріст обсягів портфельних інвестицій.

По-третє, сучасною особливістю транскордонних потоків капіталу на ринки, що розвиваються, є те, що з початку кризи протягом 2007–2012 років у структурі капіталу суттєво зростала частка небанківського кредитного фінансування (хоча за підсумками 2014 року очікується зменшення цього показника майже по всіх регіонах). Небанківське кредитне фінансування

охоплює такі показники, як залучення капіталу за допомогою випуску корпоративних облігацій в іноземній валюті, а також депозитні вклади в місцевих банках, зроблені нерезидентами.

Наприклад, у країнах, що розвиваються, з африканського регіону обсяги іноземного банківського фінансування за останні сім років впали у кілька разів – із близько \$90 млрд. у 2007 році до \$18 млрд. у 2014 році. Натомість потоки небанківського іноземного капіталу в ці країни за цей же період зросли у 2,5 раза, до \$18 млрд. У країнах, що розвиваються, з європейського регіону тенденція щодо зменшення притоку іноземного банківського капіталу виявилася ще більш виразною: з 2007 року, коли цей показник становив близько \$300 млрд., у 2014 році він став від'ємним, ознаменувавши відтік банківського капіталу з регіону. Про негативну ситуацію у країнах, що розвиваються, європейського регіону свідчить і той факт, що притік небанківського іноземного капіталу з 2007 року також зменшився (більш ніж удвічі), і очікується, що в 2014 році він становитиме близько \$40 млрд. [2].

Слід зазначити, що тенденція до збільшення обсягів фінансування через ринок облігацій була характерною ознакою світового фінансового ринку в 2013–2014 роках. Наприклад, за даними IOSCO, обсяги залучення капіталу через випуск корпоративних облігацій у 2013 році зросли до рекордного рівня \$3,6 трлн., причому важливо, що переважну частину цих ресурсів – \$2,2 трлн. – залучили компанії нефінансового сектора.

У дослідженні IOSCO виділяють кілька ключових факторів ризику, які сьогодні можуть мати вплив на потоки іноземного капіталу до країн, що розвиваються. Одним з таких факторів є антикризові заходи у грошово-кредитній політиці розвинених країн світу. Спрямовані на підтримку відновлення економіки, такі заходи, з одного боку, викликали зниження загального рівня процентних ставок у цих країнах, але з іншого – спровокували сплеск припливу капіталу на ринки країн, що розвиваються. Зокрема, в межах програми кількісного стимулювання економіки, яка для економіки США стала вже третьою з 2008 року, Федеральна резервна система в 2012–2013 роках щомісячно скуповувала облігації на фінансовому ринку на суму \$85 млрд. Європейський центральний банк протягом 2013 року двічі знижував свої процентні ставки на 25 базисних пунктів. Банк Японії у квітні 2013 року представив свою досить агресивну програму монетарного стимулювання, за якою пообіцяв подвоїти грошову базу в країні протягом двох років, скуповуючи довгострокові державні облігації [5].

Такі дії центробанків розвинених країн підштовхнули загальний рівень процентних ставок у 2013 році донизу – до історичного мінімуму, а тому для інвесторів, які шукали можливості для здійснення більш дохідних вкладень, привабливими стали саме фінансові ринки країн, що розвиваються. За підрахунками Світового банку, протягом 2009–2013 років програми кількісного стимулювання економіки в США зумовили близько 60% зростання притоку капіталу на ринки, що розвиваються. Проте проблема полягає в тому, що такі антикризові заходи, як правило, тривають недовго, а їх закінчення супроводжується відтоком капіталу з ринків EM, новий виток якого й відбудеться найближчим часом [2].

Так, ще з грудня 2013 року обсяги скуповування облігацій ФРС почали поступово скорочуватися, що відразу підвищи-

ло дохідність казначейських облігацій США з 1,6 до 3%, а в жовтні 2014 року ФРС оголосила, що з 1 листопада взагалі припиняє програму кількісного стимулювання, скоротивши її обсяг до нуля. За прогнозами Світового банку, лише внаслідок скорочення таких програм ринки, що розвиваються, у 2014 році недоотримають близько третини від очікуваного рівня іноземних інвестицій.

Інший фактор, який сьогодні істотно впливає на рух зовнішнього капіталу до ринків, це політичні ризики, які в поточному році набули значного прояву в багатьох країнах, що розвиваються: це і вибори в Туреччині та Бразилії, і загострення політичної кризи в Таїланді, та, безумовно, військове протистояння між Росією та Україною, яке надзвичайно негативно впливає на інтерес іноземних інвесторів до нашого ринку.

Висновки

У результаті виконаної роботи можна зробити теоретичні та практичні висновки та пропозиції.

Протягом 2013–2014 років міжнародні фінансові організації найбільшу активність виявляли саме стосовно європейських країн.

Обсяг іноземних інвестицій є одним із показників, що характеризує економічний розвиток країни, її конкурентоспроможність, ступінь інтеграції країни у світове співтовариство. Зокрема, прогнозується, що в 2015 році частка їхнього капіталу у структурі іноземних інвестицій у цих країнах може зрости до 9,3%, у той час як по ринках країн ЕМ інших регіонів цей показник не перевищуватиме 4%.

Водночас іноземні інвестиції мають як позитивні, так і негативні наслідки для країн–реципієнтів та для країн–резидентів. Тому при здійсненні міжнародної інвестиційної діяльності важливо бути обачними та розрізняти тих інвесторів, інтереси яких будуть суперечити інтересам фірми або країни в цілому.

Портфельні інвестиції в акції компаній з європейського регіону знову стали сприйматися іноземними інвесторами як такі, що мають занадто високе співвідношення ризику та дохідності.

Країни, що розвиваються, які мають більш розвинені ринки цінних паперів, а також характеризуються політичною стабільністю та мають добрі фундаментальні показники, є краще підготовленими до відтоку капіталу. Такі країни навіть після розвороту потоків іноземного капіталу мають внутрішні резерви для того, щоб не втратити імпульс зростання своєї економіки, та не спровокувати «ефект доміно» на фінансових ринках сусідніх країн та, враховуючи високий взаємозв'язок сучасної фінансової системи світу, – й на глобальну економіку. Тому підвищення рівня розвитку ринку цінних паперів у країнах, що розвиваються, є запорукою загальної стабільності в кожному окремому регіоні та, відповідно, сприятиме зниженню глобальних системних ризиків.

Список використаних джерел

1. Бутняров А. Сприятливий інвестиційний клімат країни – запорука залучення іноземних інвестицій // Ринки цінних паперів України. – 2008. – №3/4. – С. 29–32.
2. Боброва В., Портасов К. Прямые иностранные инвестиции в странах БРИКС // Мировая экономика и Международные отношения. – 2013. – №2. – С. 26–35.
3. Інститут міжнародних фінансів (IIF) [Електронний ресурс] // www.iif.com
4. Корж М.А. Прямое иносезное инвестування в умовах фінансової глобалізації / М. А. Корж // Фінанси України. – 2011. – №12. – С. 61–76.
5. Максимов І.Б. Функции и антифункции иностранных инвестиций / И.Б. Максимов // Известия ИГЭА. – 2010. – №5 (73). – С. 20–23.
6. Носова О.В. Институциональный механизм взаимодействия прямых иностранных инвестиций и экономического роста // Научные труды ДонНТУ. Серия экономическая. – 2013. – №1(43). – С. 111–120.
7. Саблук П. Процеси міжнародного руху капіталів та участь у них України // Економіка України. – 2008. – №8. – С. 56–68.
8. Сопко В.В. Бухгалтерський облік капіталу підприємства (власності, пасивів): Навч. посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2008. – 312 с.

УДК 336.764+339.74][5–11][5–13]

А.В. ШЛАПАК,

здобувач кафедри міжнародного обліку і аудиту, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Форексні ринки країн Південно–Східної Азії як невід'ємний компонент глобальної платіжної системи

У статті досліджено особливості диверсифікації валютних ринків країн Південно–Східної Азії. Проаналізовані валютні операції, які проводяться сьогодні на валютних ринках країн Південно–Східної Азії, та їхній вплив на регіональні суб'єкти господарювання для реалізації широкого спектра економічних інтересів.

Ключові слова: валютообмінні операції, валютні ринки, біржові деривативи, волатильність.

А.В. ШЛАПАК,

соискатель кафедры международного учета и аудита,

Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана

Форексные рынки стран Юго–Восточной Азии как неотъемлемый компонент глобальной платежной системы

В статье исследованы особенности диверсификации валютных рынков стран Юго–Восточной Азии. Проанализированы валютные операции, которые проводятся сегодня на валютных рынках стран Юго–Восточной Азии, и их влияние на региональные хозяйственные субъекты для реализации широкого спектра экономических интересов.

Ключевые слова: валютно–обменные операции, валютные рынки, биржевые деривативы, волатильность.