

Шевченко В.*

МІЖНАРОДНІ ФАКТОРИ РЕКОМПОЗИЦІЇ РУХУ КАПІТАЛУ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Глобальний рух капіталу має сукупність форм, складну структуру та волатильність, змінюється під дією міжнародних, національних та системних факторів. Міжнародні фактори мають вирішальний вплив на рекомпозицію та зміни у глобальних потоках капіталу, їх суперечливий вплив на світову та національні економіки.

Global capital flows are driven by the different factors, they have number of forms, complex structure and volatility. International factors have significant impact on the re-composition and changes in the global capital flows, their contradictory influence on the world and national economies.

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

Міжнародний рух капіталу є основною рушійною силою економічної та фінансової глобалізації. Форми та напрямки потоків капіталу формуються під дією різних факторів, які впливають на зміни його структури та динаміки.

Транскордонний рух капіталу, подібно іншим світовим економічним процесам, характеризується періодичною волатильністю, різними тенденціями та структурними змінами. Характер руху капіталу змінювався після міжнародної фондової кризи 2000 року та глобальної фінансової кризи 2008-2009 років. В обидва періоди саме міжнародні фактори та форми руху капіталу вплинули як на виникнення та поширення криз, так і на посткризові зміни потоків капіталу.

Метою дослідження є виявлення основних міжнародних факторів транскордонного руху капіталу та тенденцій зміни його структури в сучасних умовах. Водночас з виявленням актуальних тенденцій, спеціальна увага буде приділена впливу глобальних структурних змін на динаміку та суперечності транскордонного руху капіталу до України.

Методологічною основою дослідження є застосування теоретичних положень міжнародної макро- та мікроекономіки, методів факторного та структурного аналізу до процесів транскордонного руху капіталу.

Транскордонний рух капіталу є одним із системоутворюючих процесів розвитку світової економіки та міжнародної фінансової системи. Це впливає з природи, змісту та результатів руху капіталу.

Природа транскордонного руху капіталу визначається ринковими механізмами акумуляції, алокації та ефективного використання міжнародної фінансової ліквідності з урахуванням різної дохідності та системних ризиків на національних та глобальних фінансових ринках.

* кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародної економіки економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Міжнародний рух капіталу за економічним змістом можна визначити як транскордонне переміщення фінансової ліквідності (активів) у різних формах, структура яких змінюється під впливом системних та специфічних міжнародних та національних факторів.

Міжнародний рух капіталу є багатоаспектним за своїм економічним значенням процесом та виявляє свою роль як:

- рушійна сила фінансової глобалізації;
- постачання зовнішніх інвестицій для національних економік;
- чинник платіжного балансу;
- залежний міжнародних та національних факторів;
- приплив та відплив капіталу має суперечливі результати для економік.

Основні форми міжнародного руху капіталу мають спільні тенденції та відмінності, є взаємопов'язаними: прямі іноземні інвестиції, портфельні інвестиції, інший приватний капітал, міжнародні кредити, міждержавне фінансування та різні їх комбінації.

Спільні тенденції основних форм транскордонного руху капіталу визначаються системними процесами на міжнародних фінансових ринках, наприклад, міжнародними кредитними циклами, тенденціями зростання або падіння міжнародних фондових індексів та базисних ставок міжнародних запозичень, рухом цін на золото, а також міжнародними макроекономічними процесами, такими як темпи ВВП, світова торгівля, міжнародна інфляція та безробіття.

Відмінності у тенденціях основних форм транскордонного руху капіталу можна пояснити специфікою взаємодії міжнародних та національних (або регіональних) факторів, що впливають на приток та відплив капіталу з окремих (груп) країн чи регіонів.

Міжнародний рух капіталу пов'язаний з іншими фінансовими потоками, фінансовими інноваціями та системними процесами на міжнародних фінансових ринках. В першу чергу це стосується стану та динаміки валютних курсів, зростання обсягів міжнародних міграційних трансфертів, діяльності міжнародних фінансових організацій та міждержавних банків розвитку.

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

Динаміка та структура міжнародного руху капіталу протягом останніх десятиріч періодично змінювалася. Фінансова криза 2008-2009 років, посткризове відновлення та європейська боргова криза 2011 року обумовили нестабільність та структурні зміни глобальних потоків капіталу.

Сучасний стан міжнародного руху капіталу можна визначити терміном «ре-композиція», що можна трактувати як загальну зміну структурно-динамічних характеристик процесу.

Ре-композиція означає зміну композиції як структурно-просторової сукупності (характеристика) потоків капіталу. За змістом вона охоплює зміни структури, напрямків та інтенсивності міжнародного руху капіталу у результаті глобальних і регіональних, системних та кон'юнктурних змін на міжнародних фінансових ринках, суперечливої взаємодії спонукальних та протидіючих факторів, кризового та посткризового ре-балансування, ризиків та обмежень транскордонних потоків фінансової ліквідності.

Вихідним пунктом виявлення природи багатоаспектного процесу ре-композиції може бути визначення впливу сучасних міжнародних факторів руху капіталу.

Транскордонний рух капіталу відбувається під впливом суперечливої та змінної комбінації різних факторів: міжнародних, національних, структурних (взаємодія форм руху капіталу), системних та специфічних, ризикових, економічних і кредитних циклів, фінансових та банківських криз, регуляторних та політичних, соціально-психологічних та інших.

В сучасних умовах пріоритет належить міжнародним факторам руху капіталу. Це пояснюється високим рівнем глобальної економічної та фінансової інтеграції, високою залежністю більшості розвинутих та зростаючих економік від міжнародної економічної кон'юнктури та торгівлі, впливом темпів економічного зростання на приплив іноземного капіталу, значенням міжнародної конкурентоздатності для інвестиційної привабливості країн.

Основним міжнародним фактором ре-композиції руху капіталу, на наш погляд, є системна зміна характеру та моделі глобального економічного росту. Така зміна відбулася на рубежі тисячоліть та характеризується перетворенням розвиваючих країн у найбільш динамічний центр як імпорту, так і експорту іноземного капіталу.

Таблиця 1.
Міжнародний рух капіталу в розвиваючі країни, млрд. дол. США.

Роки	Притік капіталу	Відтік капіталу	Зміна валютних резервів	Баланс поточного рахунку
1993-96	280	110	90	-85
1997-2001	269	193	89	21
2002-2007	951	818	584	429

Джерело: IMF, Balance of Payments Statistics.

При цьому притік капіталу до розвиваючих країн (emerging markets) з початку 90-х років зріс на 3,4 рази, а відтік капіталу з них у інші країни збільшився у 7,4 рази та офіційні резерви – у 6,5 рази. Розвиваючі країни мають стабільні та високі темпи зростання ВВП, позитивне сальдо торговельного балансу та поточного рахунку платіжного балансу, що забезпечує відносно стійкість валютних курсів.

Після кризи 2008-2009 років світ перейшов до моделі двох (трьох) швидкісного руху глобальної економіки – відносно стійкої у середньостроковій перспективі різниці у темпах економічного зростання між основними групами країн. Така модель відображає системну диференціацію темпів економічного зростання та зміни його пріоритетів.

В сучасних умовах глобальна економіка розвивається в основному за рахунок трансформаційних та зростаючих (emerging markets) економік. Основні групи країн мають різний характер і темпи росту:

- розвинуті країни – помірні або невеликі (біля 2 % в рік або менше) темпи росту ВВП та застійне безробіття, фіскальні та зовнішньоекономічні дисбаланси, помірні коливання валютних курсів;

- трансформаційні економіки Центрально-Східної і Південної Європи та СНД – у більшості середні темпи росту ВВП, ресурсо-базовані та експортно-орієнтовані моделі зростання, зовнішньоекономічні дисбаланси та фіскальні дефіцити (крім окремих країн), значні коливання валютних курсів;

- зростаючі ринки Азії – високі темпи зростання ВВП, експортно орієнтовані економіки, позитивні баланси поточного рахунку платіжного балансу, нарощування офіційних резервів та активів фінансових систем, регульовані або стабільні валютні курси.

Таблиця 2.

Прогноз приросту валового внутрішнього продукту основних регіонів та світової торгівлі у 2011-2012 роках, %.

	2011	2012
Світ	4,3	4,5
Розвинуті економіки	2,2	2,6
В т.ч. США	2,5	2,7
Єврозона	2	1,7
Центральна та Східна Європа	5,3	3,2
СНД	5,1	4,7
Розвиваюча Азія	8,4	8,4
Китай	9,5	9,5
Світова торгівля	8,2	6,7

Джерело: *International Monetary Fund. World Economic Outlook. June 2011.– IMF, Washington, -2011 - www.imf.org/weo/2011*

Високі та стабільні темпи економічного зростання у розвиваючих країнах стають основним фактором попиту на фінансову ліквідність та привабливості для залучення іноземного капіталу.

В результаті диференціації моделей і темпів економічного росту відбуваються зміни структури та напрямків міжнародних фінансових потоків. По-перше, високі та стабільні темпи росту ВВП у основних трансформаційних та зростаючих країнах стають пріоритетним фактором їх привабливості для стратегічних та портфельних інвестицій. По-друге, значні офіційні резерви дозволяють регулювати валютні курси та знижувати валютні ризики для інвесторів. По-третє, відносна недокапіталізованість національних фінансових ринків та високий попит на запозичення формують простір для входження іноземного капіталу. По-четверте, одночасно зростають вихідні потоки капіталу з цих країн, особливо у ресурсні та високотехнологічні сектори інших країн.

Продовження відновлення до передкризового рівня та нестабільність трансформаційних економік спричиняють високі ризики для іноземних інвестицій та зовнішніх запозичень. В країнах СНД та Україні спостерігається продовження процесу та нестабільність відновлення економіки. Так, в Україні передкризовий обсяг ВВП, за різними експертними оцінками, може бути досягнуто в кінці 2012 року. Стримуючими факторами є погіршення зовнішньої кон'юнктури, скорочення експорту металу та аграрної продукції у 2011 році, збільшення негативного сальдо торговельного балансу та поточного рахунку платіжного балансу, ускладнення інвестиційного клімату.

Відновлення передкризового рівня ВВП у Росія очікується також у 2012 р., при продовженні залежності темпів зростання, валютного курсу та стану бюджету від цін міжнародних ринків енергоносіїв.

Диференціація рівнів фінансового розвитку країн, що суттєво впливає на їх привабливість та ризики. для зовнішніх інвестицій та запозичень. Оцінки рівнів фінансового розвитку базуються на експертних методах, Одним із таких визнаних методів є розрахунок Індексу фінансового розвитку Всесвітнього економічного форуму (ІФР ВЕФ). Індекс розраховується за трьома опорами (pillars) :

Фактори, політики та інституції	Фінансове посередництво	Фінансовий доступ
Інституційне середовище	Банківські фінансові послуги	Фінансовий доступ
Ділове середовище	Небанківські фінансові послуги	
Фінансова стабільність	Фінансові ринки	

Рис. 1. Структура розрахунку Індексу фінансового розвитку Всесвітнього економічного форуму (ІФР ВЕФ).

Джерело: *The Financial Development Report 2009. - World Economic Forum, Geneva-New York, 2009, p.5-9.*

Особливостями структури вказаного індексу є достатньо чітке виділення основних компонентів, що визначають розвиток фінансових систем – фактори, політики та інституції, фінансове посередництво та доступ до фінансів. Такий індекс дозволяє оцінити важливі аспекти стійкості фінансової системи в умовах глобальної нестабільності, волатильності фінансових ринків та періодичних криз.

Таблиця 3.

Індекси фінансового розвитку Всесвітнього економічного форуму (ІФР ВЕФ) для окремих країн в період фінансової кризи

Країна	Ранг 2009	Ранг 2008	Індекс 2009	Зміна індексу до 2008
Великобританія	1	2	5,88	-0,55
США	3	1	5,12	-0,72
Франція	11	6	4,57	-0,68
Німеччина	12	3	4,54	-0,74
Росія	40	36	3,16	-0,24
Казахстан	47	45	2,93	-0,2
Україна	52	51	2,71	-0,02

Складено та розраховано за даними: *The Financial Development Report 2009. - World Economic Forum, Geneva-New York, 2009, p.10-13.*

Зміни індексів фінансового розвитку вказують на те, що найбільш враженими в результаті кризи були розвинуті країни з потужними фінансовими ринками, на яких відбувалося падіння вартості фінансових активів, дефолти по кредитах та облігаціям, кредитні проблеми. В той же час у банково-центрованих фінансових систем транзитивних (наприклад, Росія, Казахстан, Україна) та зростаючих (Китай, Індія, Бразилія) економік зміни індексів були не такими значними. Кризи в транзитивних економіках розвивалися в основному в результаті зовнішніх валютних та товарних шоків, обумовлених ними криз бюджетів та зовнішньої заборгованості.

Конкуренція умов залучення фінансування на національних та міжнародних ринках. Умови фінансування на національних та міжнародних ринках формуються під впливом міжнародно-системних, національно-системних та специфічних факторів і ризиків. Диференціація умов і вартості фінансування створює основу для конкуренції у сфері внутрішніх та зовнішніх залучень. В свою чергу конкуренція впливає на можливості оптимізації запозичень та їх ефективної алокації.

Таблиця 4.

Умови кредитування національних банків: середньозважені відсоткові ставки для кредитів у національній валюті, 2006-2009.

	2006	2007	2008	2009
США	7,96	8,05	5,09	3,25
Італія	5,62	6,33	6,84	4,76
Індія	11,19	13,02	13,31	12,19
Китай	6,12	7,47	5,31	5,31
Росія	10,43	10,03	12,23	15,31
Україна	15,47	13,9	17,49	20,86

Джерело: World Bank statistical database

Зміни процентних ставок у кризовий та посткризовий періоди у різних країнах біли асиметричними – зниженні ставок відбувалося у розвинутих країнах відповідно до політики центральних банків щодо утримання ставок на мінімальному рівні з метою стимулювання економіки. У трансформаційних та багатьох розвиваючих економіках відсотки були на високому рівні або навіть підвищувалися. Це обумовлено національними факторами - посткризовими умовами транзитивних економік серед яких макроекономічна та монетарна незбалансованість, вразливість фінансових систем та національних валют. Крім того, у частини країн були нагромаджені значні зовнішні борги та проблеми їх обслуговування, вплинули зміни на міжнародних товарних ринках та стан національної конкурентоздатності.

Міжнародні системні фактори та транскордонні фінансові зв'язки стали суттєвими чинниками руху капіталу. Вони проявилися як циклічна та кризова асиметрія припливу і відпливу іноземного капіталу та зовнішніх запозичень, зовнішні фінансові шоки, «неочікувана зупинка» припливу іноземного капіталу в період фінансових криз, зміни політики іноземних банків на національному ринку в залежності від становища в країнах походження та інші.

Девальвація української гривні в період кризи спричинило підвищення вартості обслуговування зовнішніх запозичень та внутрішніх кредитів (сплати відсотків та основного боргу) в національній валюті. Це негативно вплинуло на можливості зовнішніх запозичень українськими компаніями.

Посткризовий розвиток шляхом всебічної модернізації економіки на сучасній технологічній базі та інфраструктури можлива лише за рахунок значних залучень 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.

Література

1. Платіжний баланс (аналітична форма). – Національний банк України, 2011 - http://www.bank.gov.ua/Balance/PB/2011/aPB_2011.pdf
2. Capital flows and emerging market economies. - CGSF papers No 33, Bank for International Settlements, Basel. – 2009.
3. Calvo G. Financial Crises and Liquidity Shocks; a Bank-run Perspective. - NBER Working paper 15425. – 2009/
4. IMF Global Financial Stability Report. – Washington, International Monetary Fund – 2011 [Electronic source] - www.imf.org

5. IMF, Balance of Payments Statistics. – 2011 [Electronic source]- www.imf.org/stat/
6. Lane P., Milesi-Ferretti G. External Adjustment and Global Crisis. - IMF Working Papers WP/11/197 – International Monetary Fund, Washington – 2011.
7. The Financial Development Report 2009. - World Economic Forum, Geneva-New York – 2009.
8. World Economic Outlook (WEO). Tensions from the Two-Speed recovery: Unemployment, Commodities and Capital Flows. April 2011. [Electronic source] // International Monetary Fund. Washington, 2010 - <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/>
9. World Bank. Data. Financial sector - [Electronic source] - <http://data.worldbank.org/indicator/FR.INR.LEND>