

Є.В. Степанюк, Національний банк України, м. Київ

ЕМПІРИЧНІ АСПЕКТИ ВПЛИВУ МІЖНАРОДНИХ ПОТОКІВ КАПІТАЛУ НА СТАБІЛЬНІСТЬ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Емпіричний досвід свідчить про наявність значної кількості спільних ознак у передісторії більшості фінансових і валютних криз. По-перше, попередником багатьох з них була лібералізація економіки, передусім фінансового сектора. По-друге, всі епізоди фінансової нестабільності розпочиналися зі стрімкого збільшення припливу капіталу, що супроводжувався не менш стрімким його зворотним рухом. Приплив капіталу, викликаний на початковому етапі диференціалом процентних ставок, асоціюється з погіршенням макроекономічних умов у країні-реципієнті: переоцінка валютного курсу, надмірно швидка кредитна експансія та спекулятивні “бульбашки” цін на активи.

Фінансові кризи часто поширюються на реальний сектор економіки і можуть призводити до значного уповільнення виробництва. Фінансова нестабільність є витратною як з виробничої, так і фіскальної точок зору. Втрати випуску протягом фінансової кризи можуть досягати 15-20 % від ВВП.

Базовими причинами уваги інвесторів до “нових ринків” є намагання отримати вищу дохідність та диверсифікувати ризики. Водночас емпіричний досвід дозволяє згрупувати фактори, що призвели до спрямування приватного капіталу до ринків, що розвиваються, на зовнішні (щодо даної країни-реципієнта) та внутрішні.

Фундаментальні чинники впливають на довгострокові показники дохідності інвестицій. Країни з більш якісними показниками фінансової стійкості (вища схильність до інвестицій, нижчі інфляція та варіація реального обмінного курсу тощо) залучають більше інвестицій (стосовно ВВП) порівняно з країнами з гіршими показниками фінансової стійкості.

Міжнародний досвід свідчить, що в країнах, що розвиваються, реверс зовнішніх потоків капіталу та різке падіння курсів валют часто загрожували внутрішній фінансовій стабільності. Аналогічно внутрішні фінансові кризи зазвичай призводили до дестабілізації валютних ринків, ускладнень виконання платіжних зобов'язань і криз, пов'язаних з виплатою та обслуговуванням зовнішнього боргу.

Проблеми, пов'язані із потоками капіталу, на макрорівні можна умовно розподілити на три компоненти:

- посилення інфляційного тиску (передусім щодо цін на активи);
- апреціація та волатильність валютного курсу;
- втрата контролю (чи обмежений вплив) над монетарною політикою.

Враховуючи вплив потоків капіталу на цінові процеси як з боку попиту, так і з боку пропозиції, неможливо їх сприймати лише як інфляційний фактор. Проте вони можуть набути інфляційного характеру через зниження

ефективності монетарної політики чи обмеження її впливу. При цьому залишається високою імовірність впливу потоків капіталу на ціни активів.

Укріплення обмінного курсу підриває міжнародну конкурентоспроможність у результаті уповільнення зростання сектора виробництва товарів, які мають вихід на міжнародні ринки, та є, як правило, найбільш динамічною складовою національної економіки. Враховуючи певний ефект “перельоту”, перенесення курсових змін на інфляційні процеси та відтік капіталу, виникають умови, сприятливі для настання кризи.

Однією з фундаментальних позицій теорії валютних курсів є те, що за умов вільної мобільності капіталу режим обмінного курсу визначає спроможність проводити незалежну монетарну політику. Жорстко фіксований обмінний курс передбачає відмову від незалежності монетарної політики, тоді як “вільне плавання” валютного курсу визначає внутрішню обумовленість монетарної політики.

Курсове “плавання” дозволить “звільнити” монетарну політику, при цьому процентні ставки та обмінний курс будуть визначатися непокритим паритетом процентної ставки (*uncovered interest parity* – UIP).

Степанюк, Є.В. Емпіричні аспекти впливу міжнародних потоків капіталу на стабільність фінансової системи [Текст] / Є.В. Степанюк // Міжнародна банківська конкуренція : теорія і практика : збірник тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (27-28 травня 2010 р.). - Суми : УАБС НБУ, 2010. - Т. 2. - С. 165-166.