

УДК 339.727.22

DOI: 10.32342/2074-5354-2020-2-53-8

А. О. ЗАДОЯ,

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри глобальної економіки
Університету імені Альфреда Нобеля (м. Дніпро)

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЗИЦІЯ У СИСТЕМІ ПОКАЗНИКІВ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КРАЇНИ

Статтю присвячено дослідженню інформаційного потенціалу міжнародної інвестиційної позиції порівняно з іншими показниками міжнародних розрахунків. Посилення ролі міжнародної інвестиційної позиції країни як джерела інформації щодо зовнішньоекономічної діяльності країни пов'язане, зокрема, з посиленням глобалізації та прискореним зростанням масштабів руху капітальних ресурсів між країнами. У роботі проведено зіставлення платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції, виділено схожість та відмінності цих статистичних звітів. Перш за все, спільним для обох показників є те, що статистичні звіти будуються за принципами подвійних записів та відображають міжнародні грошові потоки. Разом з тим МВФ розглядає платіжний баланс як показник потоку («протягом певного періоду»), а міжнародну інвестиційну позицію – як показник запасу («у певний період часу»). З урахуванням цього слід визнати, що за спільними показниками (наприклад, прямі іноземні інвестиції) міжнародна інвестиційна позиція є більш інформативною. З появою доступу до звітів про міжнародну інвестиційну позицію інформаційна цінність платіжного балансу в частині міжнародного переміщення інвестиційних ресурсів значно зменшилася. Однак це ніскільки не знижує інформаційну цінність платіжного балансу для інших потреб. Лише платіжний баланс може дати узагальнену інформацію про рахунок поточних операцій. Тільки тут можна знайти дані про некомерційні операції з капіталом. Саме платіжний баланс дозволяє обґрунтувати зміни резервних активів.

Є всі підстави (як логічні, так і фактологічні) говорити про наявність досить тісного зв'язку між станом платіжного балансу (особливо рахунку поточних операцій) та міжнародною інвестиційною позицією (особливо чистою позицією). У роботі подано логічний ланцюг зв'язку між станом рахунку поточних операцій та чистою інвестиційною позицією країни. На наявність тісного зв'язку між досліджуваними показниками незаперечно вказує і проведений у роботі кореляційний аналіз. Розрахунки показали, що коефіцієнт кореляції між чистою інвестиційною позицією та рахунком поточних платежів становить 0,73. Тому, досліджуючи хоча б один з цих показників, можна з високою вірогідністю прогнозувати, яким буде значення іншого.

У сучасних умовах зростає значення міжнародної інвестиційної позиції країни для оцінки стану її міжнародних розрахунків. Цей статистичний звіт містить значно більший обсяг інформації щодо міжнародного руху ресурсів та дає більше підстав для розуміння не тільки проблем міжнародних економічних відносин країни, але й внутрішньої ситуації. Звичайно, він не може повністю замінити інформативне навантаження, яке несе платіжний баланс (особливо в частині рахунку поточних платежів), але виявлений тісний зв'язок між чистою інвестиційною позицією та станом рахунку поточних платежів дозволяє із задовільним рівнем точності прогнозувати останній показник, навіть обмежившись аналізом міжнародної інвестиційної позиції.

Ключові слова: міжнародна інвестиційна позиція, чиста інвестиційна позиція, платіжний баланс, рахунок поточних платежів.

Статья посвящена исследованию информационного потенциала международной инвестиционной позиции по сравнению с другими показателями международных расчетов. Усиление роли международной инвестиционной позиции страны как источника информации о внешнеэкономической деятельности страны связано, в частности, с усилением глобализации и ускоренным ростом масштабов движения капитальных ресурсов между странами. В работе проведено сопоставление платежного баланса и международной инвестиционной позиции, выделено сходство и различия этих статистических отчетов. Прежде всего, общим для обоих показателей является то, что статистические отчеты строятся на принципах двойных записей и отражают международные денежные потоки. Вместе с тем МВФ рассматривает платежный баланс как показатель потока («в течение определенного периода»), а международную инвестиционную позицию – как показатель запаса («в определенный период времени»). С учетом этого следует признать, что по общим показателям (например, прямые иностранные инвестиции) международная инвестиционная позиция более информативна. С появлением доступа к отчетам о международной инвестиционной позиции информационная ценность платежного баланса в части международного перемещения инвестиционных ресурсов значительно уменьшилась. Однако это несколько не принижает информационную ценность платежного баланса для других нужд. Только платежный баланс может дать обобщенную информацию о счете текущих операций. Только здесь можно найти данные о некоммерческих операциях с капиталом. Именно платежный баланс позволяет обосновать изменения резервных активов.

Есть все основания (как логические, так и фактологические) говорить о наличии достаточно тесной связи между состоянием платежного баланса (особенно счета текущих операций) и международной инвестиционной позицией (особенно чистой позицией). В работе представлена логическая цепь связи между состоянием счета текущих операций и чистой инвестиционной позицией страны. На наличие тесной связи между исследуемыми показателями неоспоримо указывает и проведенный в работе корреляционный анализ. Расчеты показали, что коэффициент корреляции между чистой инвестиционной позицией и счетом текущих платежей составляет 0,73. Поэтому, исследуя хотя бы один из этих показателей, можно с высокой вероятностью прогнозировать, каким будет значение другого.

В современных условиях возрастает значение международной инвестиционной позиции страны для оценки состояния ее международных расчетов. Этот статистический отчет содержит значительно больший объем информации о международном движении ресурсов и дает больше оснований для понимания не только проблем международных экономических отношений страны, но и внутренней ситуации. Конечно, он не может полностью заменить информативную нагрузку, которую несет платежный баланс (особенно в части счета текущих платежей), но обнаруженная тесная связь между чистой инвестиционной позицией и состоянием счета текущих платежей позволяет с удовлетворительным уровнем точности прогнозировать последний показатель, даже ограничившись анализом международной инвестиционной позиции.

Ключевые слова: *международная инвестиционная позиция, чистая инвестиционная позиция, платежный баланс, счет текущих платежей.*

У сучасному інтегрованому світі неможливо оцінити позицію тієї чи іншої країни, не враховуючи стан її розрахунків з іншими суб'єктами світового господарства. Найчастіше для характеристики міжнародних розрахунків країни використовують платіжний баланс. Такий підхід багатовиправданий, оскільки платіжний баланс дає досить комплексну оцінку співвідношення вхідних та вихідних валютних потоків. Разом з тим оцінка буде не повною, якщо залишати поза увагою інші види балансів міжнародних розрахунків. Зокрема мова має йти про розрахунковий баланс та міжнародну інвестиційну позицію країни. На наш погляд, остання заслуговує на

особливу увагу, оскільки вона відображає не тільки різноманітні види міжнародних грошових потоків, але багато в чому демонструє також внутрішні проблеми країни.

Проблеми міжнародної інвестиційної позиції України досить активно досліджуються та обговорюються вітчизняними дослідниками. Однак найчастіше об'єктом дослідження є той чи інший аспект саме міжнародних економічних відносин нашої країни на фоні міжнародної інвестиційної позиції. Так, Г.О. Харламова досліджує, яким чином міжнародна інвестиційна позиція впливає на інтеграцію України у світовий інвестиційний простір [1]. О. Пирог, О.В. Неизвестна та

К.В. Овчаренко досліджують зв'язок міжнародної інвестиційної позиції з рейтинговою оцінкою інвестиційної привабливості країни [2; 3]. Низка досліджень присвячена виявленню впливу міжнародної інвестиційної позиції на окремі аспекти економічного життя країни, зокрема: міжнародну трудову міграцію [4]; економічну безпеку країни [5] і навіть впливу удосконалення податкової системи на міжнародну інвестиційну позицію країни [6]. Разом з тим, на нашу думку, ще зовсім недостатньо досліджується взаємозв'язок міжнародної інвестиційної позиції з іншими видами балансів міжнародних розрахунків та показниками зовнішньоекономічної діяльності країни взагалі.

Метою нашого аналізу і є оцінка інформаційного потенціалу міжнародної інвестиційної позиції країни в системі показників її зовнішньоекономічної діяльності для подальшого виявлення внутрішніх економічних проблем України та можливих шляхів їх розв'язання.

Дослідження міжнародних розрахунків країн має досить тривалу історію. Воно розпочалося з поняття «торговельний баланс», яке було введено до наукового обігу та практичного використання ще представниками меркантилізму. Вважається, що першим це зробив англійський меркантиліст Едвард Місселден, який у своїй книзі «The Circle of Commerce; or, The Balance of Trade», що вийшла вперше у 1623 р., не тільки дав визначення торговельного балансу, але й зробив спробу поррахувати його для Англії 1621 р. [7].

Подальшого розвитку теорія торговельного балансу набула в праці Томаса Мана «Багатство Англії у зовнішній торгівлі, або Баланс нашої зовнішньої торгівлі як регулятор нашого багатства», яка вперше була опублікована у 1664 р. [8]. На наш погляд, основна заслуга автора полягає в тому, що, по-перше, він підходить до оцінки руху грошей (зокрема срібла) через кордон з позиції кінцевого результату. Наприклад, якщо прямиї імпорти з країни-виробника дозволяє зекономити кошти порівняно із закупівлею цих товарів у посередника, то такий вивіз коштів за

кордон виправданий. Більше того, досить часто такий імпорти може бути джерелом подальшого доходного експорту. По-друге, Т. Ман вводить поняття «загальний торговельний баланс», який описує відносини не з однією країною, а із зовнішнім світом у цілому. Разом з тим автор залишається в обмежених рамках меркантилізму, вважаючи справжнім багатством лише дорогоцінний метал. Той факт, що тривале позитивне сальдо зовнішньоторговельного балансу є свідченням фактичного меншого рівня споживання порівняно з потенційно можливим (адже значна частина продукції, виробленої в країні, споживається не її громадянами, а за кордоном), до уваги не брався.

Слід зазначити, що методологічні основи загального торговельного балансу, закладені Т. Маном, використовуються у статистиці зовнішньоекономічної діяльності до цього часу.

Підвищена увага науковців до зовнішньоторговельного балансу в XVII–XVIII ст. зрозуміла, адже саме зовнішня торгівля була основною формою міжнародних відносин. Однак уже в середині XVIII ст. певну роль у міжнародних відносинах починає відігравати вивіз капіталу. І хоча його питома вага порівняно із зовнішньою торгівлею залишається незначною, дослідники намагаються і його вводити до економічного аналізу. З'являється нове поняття – платіжний баланс, яке на відміну від торговельного балансу враховує також інші канали притоку та відтоку грошей з країни. Прийнято вважати, що першим цей термін запропонував Джеймс Стюарт у його роботі «Дослідження про принципи політичної економії» (1767 р.) [9]. Визначення платіжного балансу того часу можна сформулювати як сукупність платежів, отриманих з-за кордону і здійснених на користь інших країн за певний проміжок часу (або на певну дату).

Як відомо, на початку XIX ст. (у 1819 р.) зроблено першу спробу розрахувати платіжний баланс, як співвідношення золота, що надійшло в країну та вийшло за її межі, для Англії. Однак особливої актуальності такі розрахунки на-

були вже у ХХ ст. Саме тоді вони стали регулярними та викликали необхідність більш глибокого та детального обґрунтування методики розрахунку. Питання вийшло за межі окремої країни та стало предметом розгляду Ліги націй, яка у 1928 р. разом з Міжнародною торговельною палатою репрезентувала нову схему платіжного балансу, де спостерігається відхід від його спрощеного тлумачення як лише руху міжнародних платежів.

Після Другої світової війни функція формування методики розрахунку платіжного балансу перейшла до Міжнародного валютного фонду. Уже в 1948 р. ним було видано методичні рекомендації «Balance of Payment Manual». Саме під такою назвою вийшло ще чотири видання (1950, 1961, 1977, 1993 рр.). Документ же, який є чинним на сьогодні, було прийнято в 2009 р., і він має іншу назву – «Balance of payments and international investment position manual» (ВРМ6) [10]. І хоча в самому тексті п'ятої редакції (1993 р.) теж описувався механізм розрахунку міжнародної інвестиційної позиції, винесення цієї проблеми в загальну назву шостої редакції свідчить про зростання значення цього показника для оцінки ситуації з міжнародними розрахунками.

Для оцінки можливих сфер використання та інформативних можливостей показників платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції країни проведемо зіставлення їх схожих рис та відмінностей, базуючись на ВРМ6 та фактичних значеннях показників для України.

У табл. 1 наведено визначення платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції країни. Перш за все, спільним для обох показників є те, що статистичні звіти будуються за принципами подвійних записів та відображають міжнародні грошові потоки. Разом з тим кидається у вічі той факт, що МВФ розглядає платіжний баланс як показник потоку («протягом певного періоду»), а міжнародну інвестиційну позицію – як показник запасу («в певний період часу»). З урахуванням цього слід визнати, що за спільними показниками (наприклад, прямі іноземні інвестиції) міжнародна інвестиційна позиція є більш інформативною. На підставі платіжного балансу можна дізнатися, як змінилися, наприклад, протягом року чисті прямі іноземні інвестиції в країну та з країни. Так, у 2019 р. прямі іноземні інвестиції з України зросли на 621 млн дол., а в Україну – на 5 833 млн дол. [11].

Таблиця 1

Схожість та відмінність платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції країни

Платіжний баланс	Міжнародна інвестиційна позиція
«Це статистичний звіт, який підсумовує операції між резидентами та нерезидентами протягом певного періоду. Він складається з рахунку товарів і послуг, рахунку первинного доходу, рахунку вторинного доходу, рахунку капіталу та фінансового рахунку. У системі бухгалтерського обліку подвійних операцій, яка лежить в основі платіжного балансу, кожна операція реєструється як така, що складається з двох записів, а сума кредитних записів та сума дебетових записів однакова» [10, с. 9]	«Це статистичний звіт, який в певний момент часу показує вартість: фінансових активів резидентів економіки, які є вимогами до нерезидентів або є золотими злитками, що утримуються як резервні активи; і зобов'язання резидентів економіки перед нерезидентами. Різниця між активами та пасивами – це чиста позиція в МІП і являє собою чисту вимогу або чисте зобов'язання перед рештою світу» [10, с. 7]
Містить інформацію про прямі іноземні інвестиції, портфельні іноземні інвестиції, інші інвестиції та резервні активи	
Демонструє, як змінилися показники протягом певного періоду	Демонструє, яке значення мають показники на певну дату. Порівняння зі значенням показника на попередню дату дозволяє розрахувати його зміну
Відображає зміну показника лише в результаті операційної діяльності	Враховує зміни не тільки в результаті операційної діяльності, але й під впливом зміни курсової вартості, переоцінки капіталу та інших факторів
Містить інформацію про поточні операції та рух капіталу	Не містить інформацію про поточні операції та рух капіталу

Однак ця сама інформація може бути отримана і з аналізу міжнародної інвестиційної позиції. Крім того, статистичний звіт про міжнародну інвестиційну позицію дає ще цілий блок додаткової інформації, яка значно розширює можливості дослідника. Зокрема в цьому звіті міститься аналіз впливу на прямі іноземні інвестиції (як і на інші показники) таких факторів, як курсові зміни, переоцінка капіталу та ін. Наприклад, якщо під впливом операційної діяльності прямі іноземні інвестиції з України зросли на 621 млн дол., то через зміну курсу валют вони ще додали 53 млн дол., внаслідок переоцінки капіталу – 160 млн дол., а під впливом інших факторів – ще 16 млн дол. На кінець 2019 р. загальна сума інвестицій з України становила 4 353 млн дол. Подібну інформацію можна отримати й про інвестиції в Україну: за рахунок зміни валютного курсу вони додали 1 113 млн дол., переоцінки капіталу – 621 млн дол., інші фактори спричинили зростання на 204 млн дол. Загальна ж сума прямих іноземних інвестицій в Україну на 31.12.2019 р. досягла 52 189 млн дол. [12]. Таку детальну інформацію про інвестиції (не тільки прямі, а й портфельні та ін.) ще й за окремими статтями не можна отримати з платіжного балансу. Її дає лише міжнародна інвестиційна позиція.

Таким чином, з появою доступу до звітів про міжнародну інвестиційну позицію інформаційна цінність платіжного балансу в частині міжнародного переміщення інвестиційних ресурсів значно зменшилася. Однак це жодним чином не принижує інформаційну цінність платіжного балансу

для інших потреб. Лише платіжний баланс може дати узагальнену інформацію про рахунок поточних операцій. Тільки тут можна знайти дані про некомерційні операції з капіталом. Саме платіжний баланс дозволяє обґрунтувати зміни резервних активів.

Є всі підстави (як логічні, так і фактологічні) говорити про наявність досить тісного зв'язку між станом платіжного балансу (особливо рахунку поточних операцій) та міжнародною інвестиційною позицією (особливо чистою позицією). Досить логічним виглядає ланцюжок взаємозв'язків, зображений на рис. 1. Незадовільний стан рахунку поточних операцій (перш за все через перевищення імпорту над експортом та від'ємне значення чистого експорту) породжує потребу в активному пошуку джерел надходження іноземної валюти для покриття її дефіциту в торговельних операціях. Такими джерелами можуть бути: а) зменшення резервних активів; б) зростаюче залучення як прямих, так і портфельних інвестицій. Використання обох цих джерел буде погіршувати чисту інвестиційну позицію. Виникнення дефіциту іноземної валюти не може не позначитися й на закордонних інвестиціях, що теж негативно позначається на чистій інвестиційній позиції.

Підтвердження наявності зазначеного зв'язку дає і аналіз фактичних даних по економіці України. Табл. 2 містить інформацію про основні параметри міжнародної інвестиційної позиції (активи, пасиви та чиста інвестиційна позиція) та стан рахунку поточних платежів за останні 15 років.

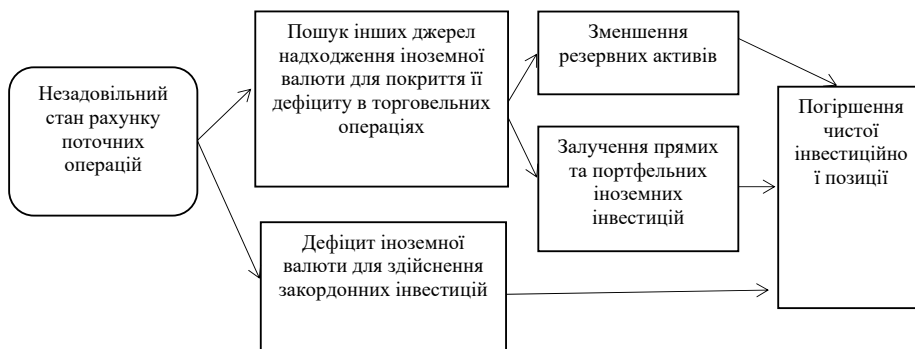


Рис. 1. Логічний ланцюг зв'язку між станом рахунку поточних операцій та чистою інвестиційною позицією країни

Таблиця 2

Міжнародна інвестиційна позиція та рахунок поточних платежів платіжного балансу України (млн дол.)*

Рік	Міжнародна інвестиційна позиція			Платіжний баланс (рахунок поточних платежів)
	Активи	Пасиви	Чиста інвестиційна позиція	
2005	42 712	56 870	-14 158	2 534
2006	57 023	76 942	-19 919	-1 619
2007	90 619	117 319	-26 700	-5 251
2008	106 595	146 795	-40 200	-12 781
2009	111 156	146 128	-34 972	-1 736
2010	132 015	167 099	-35 084	-3 016
2011	138 702	180 539	-41 837	-10 233
2012	142 213	193 386	-51 173	-14 335
2013	136 390	203 270	-66 880	-16 518
2014	120 930	170 920	-49 990	-4 596
2015	124 571	157 337	-32 766	5 035
2016	124 280	151 386	-27 106	-1 866
2017	129 347	154 975	-25 628	-3 473
2018	133 490	155 555	-22 065	-6 432
2019	140 883	168 580	-27 727	-4 124

*Розраховано за: [11; 12].

Навіть просте графічне зіставлення чистої інвестиційної позиції та стану рахунку поточних платежів платіжного балансу України показує, що ці показники мають дуже схожу траєкторію руху (рис. 2).

На наявність тісного зв'язку між досліджуваними показниками незаперечно вказує і проведений нами кореляційний аналіз. Розрахунки показали, що коефіцієнт кореляції між чистою інвестиційною позицією та рахунком поточних платежів

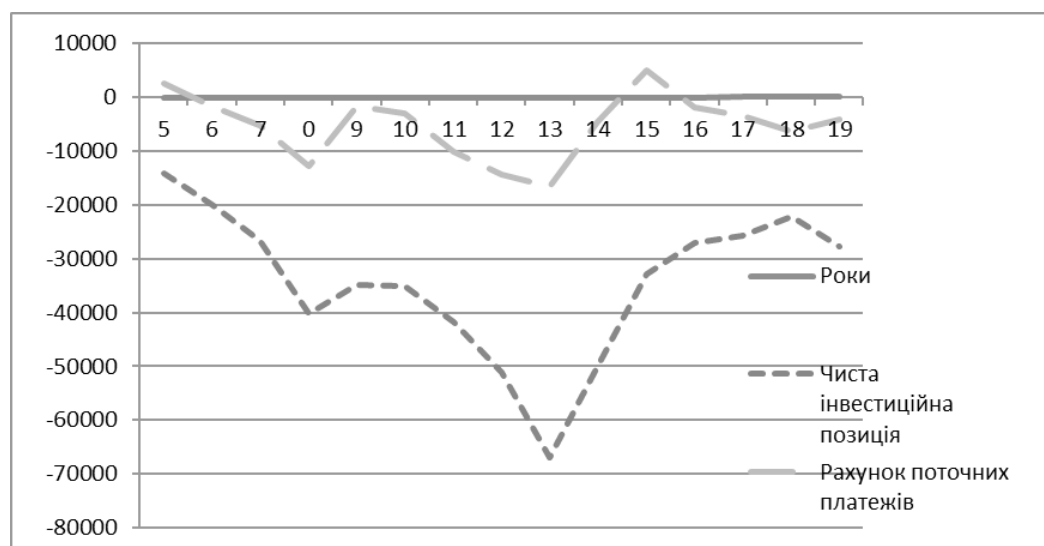


Рис. 2. Траєкторії динаміки чистої інвестиційної позиції та рахунку поточних платежів платіжного балансу України

становить 0,73. Тому, досліджуючи хоча б один з цих показників, можна з високою вірогідністю прогнозувати, яким буде значення іншого.

Отже, у сучасних умовах зростає значення міжнародної інвестиційної позиції країни для оцінки стану її міжнародних розрахунків. Цей статистичний звіт містить значно більший обсяг інформації щодо міжнародного руху ресурсів та дає більше підстав для розуміння не тільки проблем міжнародних економічних відносин країни, але й внутрішньої ситуації. Звичайно, він не може повністю

замінити інформативне навантаження, яке несе платіжний баланс (особливо в частині рахунку поточних платежів), але виявлений тісний зв'язок між чистою інвестиційною позицією та станом рахунку поточних платежів дозволяє із задовільним рівнем точності прогнозувати останній показник, навіть обмежившись аналізом міжнародної інвестиційної позиції. Об'єктом подальших досліджень може стати виявлення факторів, які визначають міжнародну інвестиційну позицію країни та їх зв'язок з внутрішньоекономічними процесами.

Список використаної літератури

1. Харламова Г.О. Інвестиційна позиція та перспективи інтеграції України у міжнародний інвестиційний простір. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. № 29. С. 3–8.
2. Пирог О. Міжнародна інвестиційна позиція України. *Схід*. 2011. № 1 (108). С. 135–139.
3. Неізнана О.В., Овчаренко К.В. Рейтингові системи оцінювання як чинник впливу на міжнародну інвестиційну позицію України та обсяги іноземних інвестицій у внутрішню економіку. *Вісник ОНУ імені І.І. Мечникова*. 2017. Т. 22, вип. 11 (64). С. 214–217.
4. Блудова Т.В., Корнієнко О.О. Взаємозв'язок показників міграції та міжнародної інвестиційної позиції України. *Бізнесінформ*. 2015. № 4. С. 130–137.
5. Мороз М.О. Детермінанти інвестиційної безпеки України. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка*. 2017. Вип. 2 (50). С. 28–35.
6. Klymenko O., Mala S., Matviienko N. International investment position of Ukraine: possibilities for improvement in the context of tax policy changes. *Вісник Приазовського державного технічного університету. Серія Економічна*. 2018. № 36. С. 144–152.
7. Edward Misselden. *The Circle of Commerce or the Balance of Trade, in Defence of Free Trade*. Hardcover. 1 Jun. 1969. 145 p.
8. Ман Т. Меркантилізм. Богатство Англії во внешній торгівлі. Москва: Директ-Медиа. 2007. 30 с. URL: <https://biblioclub.ru/index.php?page=book&id=26828>
9. Sir James Steuart. *An Inquiry into the Principles of Political Oeconomy*. James Williams; and Richard Moncrieffe, 1770. URL: <https://books.google.com.ua/books?id=Jd5SAAААсААJ&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false>
10. Balance of payments and international investment position manual. Washington, D.C.: International Monetary Fund. 2009. 371 p.
11. Платіжний баланс України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/balance/2019/>
12. Міжнародна інвестиційна позиція (за методологією КПБ6). URL: https://bank.gov.ua/files/ES/IPP_u.pdf