



**Зоряна ЛУЦИШИН**

## **СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ СВІТОВОГО РУХУ КАПІТАЛУ**

*Розкрито сучасні особливості глобального руху капіталу. Проаналізовано динаміку масштабів, структури, парадигми міжнародних товарних і фінансових потоків, їх диверсифікацію у розрізі країн-донорів та країн-реципієнтів. З'ясовано вплив мобільності капіталу на світове фінансове середовище. Проаналізовано тенденції вивозу капіталу з 1883 року, і з урахуванням особливостей сьогодення зроблено прогноз до 2015 року.*

*The modern features of global motion of capital are exposed. The dynamics of scales is analysed, structures, paradigms of international commodity and financial streams, their diversification in the cut of countries-donors and countries-recipients. Influence of mobility of capital is found out on a world financial environment. The tendencies of export of capital are exposed from 1883 and taking into account the features of the present a prognosis is done to 2015.*

На початку XXI ст. міжнародний рух капіталу (у формі кредитів, позик, операцій з цінними паперами, валютних операцій та ін.) в десятки разів перевищує міжнародний товарообіг і відіграє значну роль, трансформуючись в основну рушійну силу процесу глобалізації. Разом із цим, зміни фінансової та економічної кон'юнктури дають підставу говорити про розвиток нового процесу в сфері міжнародних фінансів – фінансової глобалізації. Спостерігається прямування до світового фінансизму, коли першоосною уже є не надприбуток, а можливість отримувати доходи, функціонувати у глобальній системі, маючи свою нішу, брати участь у розподілі та перерозподілі економічних ресурсів.

В умовах глобалізації характер і результати вивозу капіталу принципово

відрізняються від тих, що фігурували ще в XX столітті. Прямі інвестиції спрямовують здебільшого не в країни, що розвиваються, а в розвинені країни, і їх основним результатом є не надексплуатація і "закабалення відсталих народів", не надприбутки, а підвищення взаємопов'язаності й ефективності національних економік, капіталообміну, перш за все, розвинених країн. Щодо портфельних інвестицій, то їх поділ на внутрішні та зовнішні взагалі не піддається фіксації й оцінці через інтернаціоналізацію капіталу в результаті діяльності міжнародних корпорацій (МК), фондових і валютних ринків, безперервного руху фінансових потоків на світовій арені в межах, що швидко розширюються, ринкової ціни акціонерного капіталу.

Глобалізація виробничих процесів і фінансової сфери, що поглиблюється останнім часом, радикально змінила масштаби й структуру міжнародних товарних і фінансових потоків. Глобалізація справляє вплив не лише на процес залучення зарубіжних фінансових ресурсів. Так, позиції країн, що розвиваються у світовій торгівлі, а також швидкість і структура зростання світової економіки доволі сильно впливають на їх потребу в іноземному капіталі, оскільки ці запозичення є одним із важливих факторів, що визначають обсяг валютних доходів і витрат. Тому асиметрія і дисбаланси у торгових відносинах можуть спричинити невідповідність між потребою в іноземних фінансових ресурсах та їх наявністю – так званий ефект інвестиційної напруженості.

Зі зростанням міжнародної мобільності капіталу і конкуренції за його залучення посилилася нестабільність фінансової сфери і ймовірність криз, що вимагає посилення наднаціонального контролю за фінансовими ринками і транскордонним рухом капіталу. Власне, декілька міжнародних фінансових криз 1990-х звернули увагу на крихітність нового глобального фінансового ринку. Саме тому завданням міжнародних фінансових відносин є, по суті, забезпечення міжнародної фінансової стабільності, що має два фундаментальних аспекти – **запобігання і вихід із кризи**. З цією метою в 1999 р. створено міжнародний орган – Форум фінансової стабілізації (ФФС), який включає представників як міжнародних фінансових організацій (МВФ, Світовий банк, БМР, та ін.), так і державних фінансових органів 11 розвинених країн.

### “ВЕЛИКА ЕПОХА” МІЖНАРОДНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

Від середини 70-х рр. XIX ст., поряд із товарним експортом, важливого значення набуває вивіз капіталу. Переливання капіталу з країни в країну стали одним із головних факторів світового економічного

розвитку. В останній чверті XIX ст. обороти міжнародної торгівлі збільшились у 2,1 разу, а іноземні капіталовкладення – у 2,3 разу. В 1900–1913 рр. світове виробництво зросло більш ніж на 40%, фізичні обороти світової торгівлі – на 62%, а обсяги іноземних капіталовкладень подвоїлися. За кордоном інвестувалася значно більша частка заощаджень розвиненої Європи, ніж у кінці XX ст. Інвестиційна хвиля набирає сили: вивіз капіталу в 1883 р. дорівнював 4,7% світового товарного експорту, в 1890 р. – 7,9%, 1899 р. – 8,3% і в 1913 р. – 9,1% [1, 1–74; 2]. Закордонні капіталовкладення в 1883–1913 рр. відігравали значнішу роль в економіці, ніж у період повоєнного “економічного дива” до 1973 р. “Велика епоха” міжнародних запозичень закінчилась у 1913 р.

Відносний рівень 1913 р. із вивозу довгострокового капіталу з розвинених країн досягнуто лише на початку 1990-х років: з 3% (% до ВВП) у 1913 р., приблизно 1% у 1929 та початку 1960-х рр., 2% – у 1984 р., 3,3% за 1989–1991 рр., 3,9% – у 1999 р. (Рис. 1).

Лише 1993 р., за даними П. Бєроша, сукупний обсяг іноземних прямих капіталовкладень розвинених країн до величини їх ВВП вперше вийшов на рівень 1913 р. (11–14% у 1913–1914 рр., 1,4% – у 1993 р.) [3, 189]. За оцінками експертів ООН, у 1994 р. сукупний обсяг іноземних прямих капіталовкладень до світового ВВП вперше зрівнявся з показником 1913 р. (трохи більше 9% у 1913 р., 9,3% – у 1994 р., див. табл. 1).

### ФЕНОМЕН ПІІ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Визначним фактором, що посилив інтернаціоналізацію економіки загалом і потоків капіталу в тому числі, стали: науково-технічна революція, збільшення вивозу капіталу з подальшими змінами форм та напрямів потоків. На сучасному етапі інтернаціоналізація господарського життя набуває якісно нових рис, пов'язаних

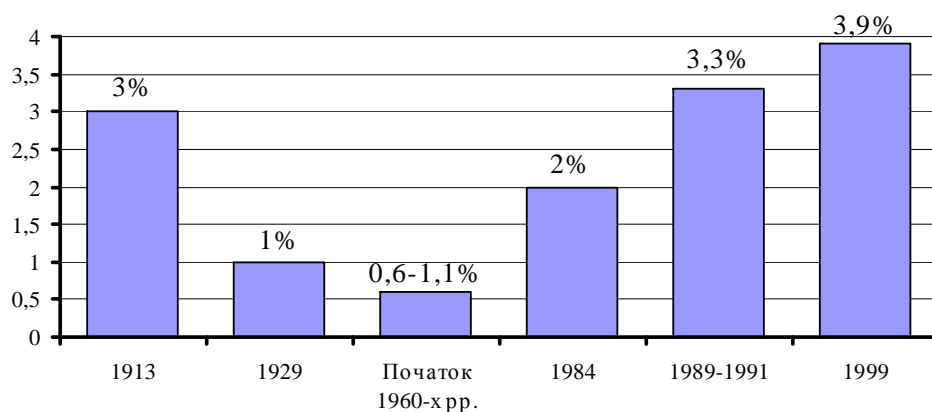


Рис. 1. Вивіз довгострокового капіталу з розвинених країн, % до їх ВВП [9, 144]

із переходом від переважно торгово-економічних зв'язків до розвитку міжнародного науково-технічного співробітництва і виробничої кооперації, що визначається потребами сучасного виробництва.

Головною формою інтернаціоналізації господарського життя тривалий час була міжнародна торгівля (точніше, торгівля між метрополіями та колоніями у вигляді обміну готових виробів на колоніальні аграрно-сировинні товари). У подальшому основою глобалізації стала інтернаціоналізація не обміну, а виробництва, інституційною формою якої виступають міжнародні фірми (компанії, корпорації, альянси). Транснаціоналізація є ключовою тенденцією сучасної інтернаціоналізації, що кількісно виявляється у зростанні кількості міжнародних фірм/корпорацій (МК) і розширенні масштабів їхньої діяльності, а якісно – у формуванні внутрішньокорпоративних міжнародних ринків, що охоплюють

переважну частину світових потоків товарів, послуг, капіталу і робочої сили.

Феномен ПІІ став головним фактором завоювання ринків і зброєю транснаціональних корпорацій у ХХ ст. [4, 374]. Особливістю операцій ТНК у 2-й половині 1980-х рр. став *глобальний інвестиційний бум* [див. 6, 100] – *різке збільшення вивозу прямих інвестицій*. Саме міжнародні корпорації і транснаціональні банки (ТНБ) у зв'язку з необхідністю отримання додаткової маси прибутку сприяють тому, що вільні активи інвестують у виробничі та фінансові структури за кордоном, а у випадку виникнення додаткових потреб на світовому ринку – позичають додатковий капітал. Таким чином, справляється доволі відчутний вплив на розвиток операцій, пов'язаних із рухом капіталу, а інколи й на стан окремих національних економік [5, 20] та міжнародних фінансових відносин загалом.

Глобалізація економіки призводить до неможливості регулювати функціонування

Таблиця 1

### Прямі іноземні капіталовкладення у світовому господарстві

	1913 р.	1960 р.	1975 р.	1985 р.	1991 р.	1994 р.	1999 р.	2002 р.
Сукупний обсяг прямих іноземних капіталовкладень, % до світового ВВП	9,0	4,4	4,5	6,4	8,5	9,4	13,9	22,1

Джерело: World Investment Report. U.N., N.Y., 1994, 1996, 2000, 2003.

ринку й систему виробництва в країні на національному рівні у відриві від світових господарських процесів і стану міжнародної кон'юнктури. Світова фінансова сфера стала практично незалежною від державного контролю та регулювання. Відбулася принципова зміна моделі її взаємодії з державними регуляторами. Протягом століть національні фінансові системи функціонували переважно всередині країни і контролювалися державними інститутами. Орієнтири національного розвитку в сучасному глобалізованому світі лежать не всередині національної економіки – вони винесені далеко за їхні межі. Саме там слід приймати стратегічні рішення, формуючи таким чином світову глобальну систему, що дозволить національним системам вчасно перебудуватися і розвиватися в напрямку рівноваги.

Виник глобально функціонуючий світовий виробничо-господарський механізм, складовими якого стали окремі національні еконо-

міки. Якщо цю методологічну передумову розглядати з позицій фінансів, то тоді глобальна фінансова архітектура постає не як сукупність національних фінансових систем (чи навіть економік), а як самодостатня, працююча за своїми законами взаємопов'язана система, що має внутрішній потенціал до саморозвитку. Ці закони формують найновішу, кінетичну економіко-фінансову структуру, і нам ще слід виявити багато її загадок, а, отже, збагнути глибинну сутність трансформованих закономірностей її розвитку.

### ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ПОТОКІВ КАПІТАЛУ

В останні роки змінився географічний розподіл міжнародних потоків капіталу. Від кінця 90-х рр. XX ст. Європа разом із США стає світовим інвестиційним центром. Формування єдиного валютно-економічного простору ЄС зумовило збільшення як внутрішньорегіонального руху капіталу, так і за межами ЄС, перш за все, на американському ринку.

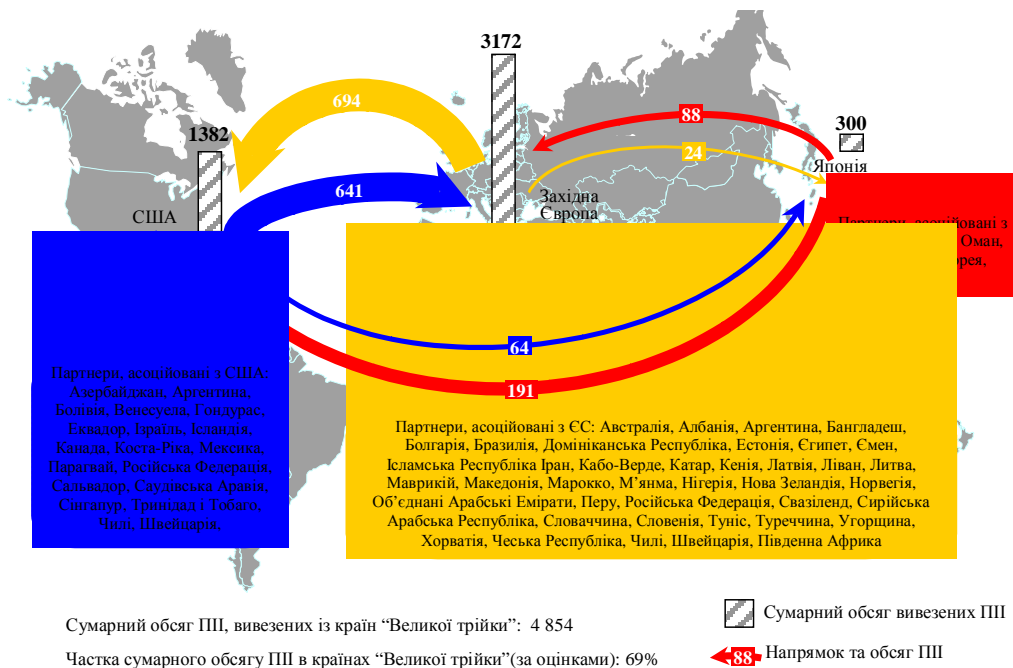


Рис. 2. Сумарні обсяги ПІІ в країнах "Великої трійки" і країнах, в яких переважають ПІІ з країн "Великої трійки" (млрд. дол. США)

За останніх 3–4 роки капіталопотоки повернулися в бік промислово розвинутих країн. У 1990–1996 рр. приплив іноземних капіталів до цих країн щорічно збільшувався в середньому на 3,6%, у 1997 р. він зріс на 30, у 1998 р. – на 70, у 1999 р. – на 30% (див. табл. 2).

Така зміна напрямку капіталопотоків обумовлена не тільки і навіть не стільки тимчасовим погіршенням інвестиційного клімату в багатьох регіонах, що розвиваються, а й могутнім сплеском транскордонних злиттів і поглинань. У 1991–1998 рр. обсяг пов'язаних з ними міжнародних переливань інвестиційних ресурсів збільшився в 6,4 разу, а в 1999 р. сума таких угод досягла історичного піку – 1,1 трлн. дол. США (щоправда, далеко не всі з них були реалізовані в 1999 р.).

Аналізуючи дані таблиць, можна дійти висновку, що при таких темпах вивозу підприємницького капіталу вартість нагромаджених у всьому світі прямих закордонних інвестицій може скласти у 2005 р. – від 10 до 12 трлн. дол. США, до 2010 р. – від 20 до 28,6 трлн., а до 2015 р. – від 40 до 60 трлн. дол. США.

Таке зростання обсягів прямих іно-

земних інвестицій зумовлене трьома причинами, що є логічним продовженням підґрунтя активізації. По-перше, стрімкою глобалізацією економіки і майбутнім новим раундом переговорів у межах СОТ, що передбачають подальшу лібералізацію торгівлі й, відповідно, розширення легко доступного світового ринкового простору. Боротьба за його переділ вимагає істотного зміцнення позицій її потенційних учасників. Багато хто з них заздалегідь об'єднує сили, підвищуючи таким чином свою вагомість на світовому ринку. По-друге, в умовах швидкого переміщення центру ваги міжнародної конкуренції в сектор високотехнологічних товарів і послуг, у поєднанні з високими витратами на НДДКР корпорації за допомогою злиттів і поглинань прагнуть розподілити між собою такі витрати і тим самим зменшити їхній тягар. По-третє, в умовах багаторічного безкризового буму фірми, що спеціалізуються на випуску певного виду товарів чи послуг, стикаються з проблемою їхнього перевиробництва, зниження збуту і доходів. Злиття з компаніями іншого профілю дадуть змогу диверсифікувати виробництво і перебороти труднощі збуту.

Таблиця 2

### Щорічний приплив прямих іноземних інвестицій за основними групами країн (млрд. дол. США)

	1990 р.	1991 р.	1992 р.	1993 р.	1994 р.	1995 р.	1996 р.	1997 р.	1998 р.	1999 р.
Світ загалом	206	160	175	220	247	330	363	468	660	827
Розвинені країни	171	115	118	138	141	208	212	276	468	609
Країни, що розвиваються	34	43	52	76	100	107	138	172	173	198
Країни ЦСЄ і СРСР/СНД	1	3	5	7	6	15	13	19	20	20

Розраховано за: UNCTAD, FDI/TNC database.

Таблиця 3

### Середньорічні темпи приросту прямих закордонних інвестицій (%)

	1981–1995 рр.	1996–2000 рр.	2001–2005 рр.	2006–2010 рр.	2011–2015 рр.
Розвинені країни	11,7	14,0	14,5	15,0	15,0
Країни, що розвиваються	25,7	26,0	23,0	20,0	18,0
Світ загалом	11,7	15,0	15,5	15,8	15,6

Нині менш ніж 30% ринку цінних паперів країн “Великої сімки” (незважаючи на те, що де-юре існує “Велика вісімка”, у світовому фінансовому середовищі вагомий вплив де-факто залишився за “Великою сімкою”) контролює держава, або вони підпорядковані державним інтересам, а світовий фінансовий ринок переміщує за місяць понад 3 трлн. дол. США з країни в країну. З них 2 трлн. дол. США – гроші, що не контролює держава чи інші офіційні інститути. У приватного капіталу більше ресурсів, ніж у центральних банків деяких країн, навіть таких, як США. Не національні уряди, а приватний капітал визначає нині ситуацію на світовому фінансовому ринку [7, 129]. Про це переконливо свідчить динаміка прямих іноземних інвестицій у країни Південно-Східної Азії (ПСА), які доволі оперативно відреагували на ситуацію у цьому регіоні. За даними річного звіту за 1999 р. Агентства економічного планування Японії, прямі закордонні інвестиції до азійських країн у 1999 р. продовжували скорочуватися, хоча й не такими темпами, як у 1997 р., у період розпаду кризи. Так, в Індонезії з 1997 р. до 1998 р. вони знизилися на 60%, і ще на 20% – у 1999 р., а на Філіппінах – відповідно 60% і 30%. Навіть до Китаю, який упродовж 1990-х рр. був об’єктом великої зацікавленості іноземних інвесторів, у період 1998–1999 рр. приплив іноземного капіталу зменшився на 11% [8].

Економічне зростання країн, що розвиваються, яке набрало сили наприкінці 1990-х рр., загальмувала фінансова криза. Від неї постраждали переважно країни, що були в її епіцентрі, та їхні найближчі сусіди. Характерно, що збій стався не з державними фінансами, а в приватному секторі, який, щоправда, також був виплеканий державою. Це сталося через допущені при його розвитку помилки та прорахунки, які згодом призвели до необачного нагромадження провідними

корпораціями непомірних короткострокових зобов’язань, а також зумовили спекулятивний бум на ринках цінних паперів та нерухомості, що водночас спричинили розвал тамтешніх фінансових ринків та обвал забезпечених ними і зав’язаних на цих ринках національних валют.

Хоча слабкість валюти допомагає виживати місцевим експортерам, від неї потерпають ринки акцій азійських країн. Інвестори не хочуть вкладати гроші в активи, виражені в рупіях чи батах, наперед знаючи, що місцеві центральні банки не встигатимуть за зростанням курсу долара США. Саме тому показники фондових бірж ПСА є одними з найнижчих у світі. Відтак компаніям, котрі працюють у регіоні, дуже складно знайти кошти для нових інвестицій (ні закордонні, ні місцеві банки не хочуть поновлювати їх кредитування).

У той час, як ринки кредитів, позик і акцій розвинутих країн уже багато десятиліть могли стрімко розвиватися, виходячи за національні кордони, країни, що розвиваються, стали освоювати міжнародний фінансовий ринок лише впродовж останніх десяти років. Відповідно, сума кредитів і позик країн, що розвиваються, у портфелях міжнародних інвесторів, оцінена в 1,2 трлн. дол. США, становить усього лише 10-у частину від суми зобов’язань боржників із розвинених країн. Одночасно це відображає помітно слабший розвиток економіки “порогових країн” порівняно з економічною потужністю великих промислово розвинутих держав. Але динаміка потоків капіталу в “порогових країнах” у 1990-х рр. була надзвичайно великою. Наприкінці 1980-х рр. приватний капітал практично не спрямовували в “порогові країни”. У 2000 р. приплив приватного капіталу, тобто кредити, позики, купівля акцій та прямі інвестиції становили близько 200 млрд. дол. США. Ці потоки капіталу зазнають значних коливань. Так,

потоки приватного капіталу в “порогові країни”, (так звані Emerging Markets) збільшилися з 170 млрд. дол. США в 1994 р. до 320 млрд. у 1996 р., щоби потім, у зв'язку з азійською кризою, скоротитися майже до 150 млрд. дол. США. Ці коливання обумовлені не міжнародними ринками позичкових капіталів, а поведінкою банків, їх кредитною політикою. У переддень азійської кризи банки “безоглядно роздавали кредити”, а в 1998 і 1999 р. практично припинили кредитування “порогових країн”. Портфельні інвестори (яких часто вважають непостійними) і прямі інвестори поводитися, на відміну від банків, послідовніше. Вони не лише упродовж багатьох років надавали “пороговим країнам” приблизно половину усього приватного капіталу, а й після азійської кризи 1998–1999 рр. майже повністю забезпечили приплив капіталу до “порогових країн”. 90% необхідних їм фінансових ресурсів “порогові країни” отримують із приватних джерел. Лише в кризові 1997 і 1998 рр. збільшилася видача кредитів з офіційних коштів, особливо в ході акцій МВФ, що терміново надавав їм короткострокові кредити для пом'якшення кризи ліквідності. Але це – дуже короткі фази, після чого видача кредитів офіційними інстанціями практично зводиться до нуля.

Як бачимо, інвестори уже нині дедалі більше орієнтуються на сектори світового ринку з підвищеною дохідністю і залишають регіони/райони з жорстким регулюванням, низькою нормою прибутку, інтенсивнішою конкуренцією. Однак завдяки надзвичайним заходам і допомозі світової спільноти, економічне зростання у Південній Кореї, Таїланді, на Філіппінах, у Гонконгу й Сінгапурі вдалося відновити ще в 1999 р., а в Індії – у 2000 р. Економічне піднесення Східної, Південно-Східної та Південної Азії засвідчило зростаючу роль лідерів індустріалізації, які стали новими субрегіональними центрами економічного притягання, оскільки в сучасних умовах відсутність таких центрів не лише утруднює, а й робить неможливим суттєве прискорення зростання основної маси країн, що розвиваються. Свідченням цього може бути тривалий застій у Латинській Америці, яка в перші повоєнні десятиліття за рівнем і темпами зростання відчутно переважала інші регіони країн, що розвиваються. Тоді ніхто не міг передбачити, що вже 1980-ті рр. обернуться для Латинської Америки “втраченим десятиліттям”, і за темпами зростання вона відстане від Азії майже на 4,5 процентних пункти, а в наступні 20 років опуститься до рівня країн найменш розвиненої Тропічної Африки (див. табл. 4).

Таблиця 4

**Темпи приросту ВВП на душу населення основних регіонів країн, що розвиваються, у 1951–2000 рр. та прогноз на 2015 р. (%)**

	1951– 1970 рр.	1971– 1980 рр.	1981– 1990 рр.	1991– 2000 рр.	1981– 2000 рр.	1951– 2000 рр.	2001– 2015 рр.
Близький і Середній Схід	4,2	3,6	-2,1	2,6	-1,0	4,5	3,5
Латинська Америка	1,9	3,7	-0,6	2,8	0,0	4,0	3,9
Далекий Схід, Південно-Східна і Південна Азія	1,7	3,7	3,8	2,6	3,2	2,7	5,4 <sup>1</sup>
Північна Африка	1,5	4,2	1,6	1,1	1,3	4,5	3,9
Тропічна Африка	1,4	0,6	-1,8	0,0	0,0	1,5	2,8 <sup>2</sup>
Усі країни, що розвиваються	2,1	3,3	4,2	4,9	2,7	4,5	4,7
Індустріально розвинені країни	3,5	2,2	2,7	2,2	1,9	3,4	2,6

Примітки: 1. Азія без Близького і Середнього Сходу.

2. Африка без Північної Африки.

Розраховано за: звіти МВФ за відповідні роки; [12].

Економічне пожвавлення в Латинській Америці, яке почалося в 1990-х рр. збіглося в часі з переорієнтацією промислового розвитку Мексики й Аргентини на світовий ринок. І хоча жодна з них ще не оговталась від потрясінь, спричинених енергетичною кризою (а Мексика – й від потрясінь, зумовлених фінансовою кризою 1994 р., Аргентина – дефолтом 2001–2002 рр.), але така переорієнтація вже почала створювати необхідний ґрунт та основу на майбутнє. Північна Африка, котра швидше, ніж Латинська Америка мала зовнішньо орієнтовану індустріалізацію, зберегла більш-менш прийнятні темпи й перспективи зростання.

Економіка ж країн Близького й Середнього Сходу і Тропічної Африки, які не створили жодних значних промислових структур, фактично розвивається за сценарієм, що створює динаміка попиту й цін на продукцію сировинного і продовольчого комплексів. Щоправда, країни Близького й Середнього Сходу мають у розпорядженні доходи, спираючись на які, можна завершити індустріалізацію і сприяти оптимізації народногосподарських структур.

При скороченні відносних розривів у рівнях розвитку світового економічного авангарду і ар'єргарду абсолютний розрив в обсягах їхнього виробництва на душу населення відчутно зріс. Так, перевага розвинених країн над країнами, що розвиваються, з ВВП на душу населення більше 10 тис. дол. США збільшилося з 4,4 тис. дол. США у 1951 р. до 6,5 тис. дол. у 1980 р. і досягло 9,3 тис. дол. США у 2000 р., а до 2015 р. такий розрив, за прогнозами, становитиме 30,1 тис. дол. США (в цінах і за паритетом купівельної спроможності 1995 р.). Над наступною (за часткою виробництва, що припадає на душу населення) групою країн (5001–10000 тис. дол. США) вона збільшилася з 3,8 до 10,5 і 17,9 тис. дол. США відповідно. Отже, чим нижче місце країни у світовому

економічному рейтингу (табелі про ранги), тим більше зросло їх відставання від індустріально розвинених країн за абсолютними розмірами ВВП на душу населення.

### **ВПЛИВ МОБІЛЬНОСТІ КАПІТАЛУ НА СВІТОВЕ ФІНАНСОВЕ СЕРЕДОВИЩЕ**

На відміну від індустріально розвинених держав, які представляють центр – системотвірне ядро світової економіки, де створюють передові технічні, технологічні, організаційно-управлінські, економічні та соціальні стандарти, на основі яких формуються правила гри і загальний світогосподарський порядок, країни, що розвиваються, залишилися на периферії і перебувають на траєкторії “доганяючого” розвитку. Така ситуація в черговий раз підкреслює суперечливість і недосконалість розвитку сучасного міжнародного фінансового середовища.

Збідніння фінансових ринків найперше жорстко вдарить по економіках країн, що розвиваються. Припливи капіталів на ринки, що розвиваються (Emerging markets), які нині ще наявні, слід поставити під сумнів. При “жорсткому приземленні” в США різко зміниться клімат на фінансових ринках. За оцінками Інституту міжнародних фінансів (Institute of International Finance – IIF), приватні припливи в 1999 р. становили 143 млрд. дол. США, в 2000 р. – 190 млрд. дол., а в 2001 р. – уже 210 млрд. дол. США. За останні роки міжнародна фінансова сфера пережила тотальну кризу національних грошових систем й увійшла у фазу консолідації. Цей процес ще не завершено, оскільки він стикнувся з невіршеними конфліктами між національними системами політичного контролю і наднаціональними механізмами формування та реалізації основоположних економічних цілей. Не знаючи державних кордонів, фінансові потоки стрімко зростають останніми роками: між 1983 р. і 1995 р. щорічний приріст світового ВВП становив



3,5%, світової торгівлі – 6%, щорічний випуск облігаційних позик у цей період зріс на 9,8%. Виробництво й розподіл товарів і послуг організовано у глобальному масштабі 53 тисячами багатонаціональних корпорацій, 419 тисячами їх іноземних філій із допоміжною мережею. Всього на їхньому рахунку – близько 25% випущеної у світі продукції і 2/3 світової торгівлі.

Відтак, мобільність потоків капіталів зростає. Поєднання більшої мобільності, чіткої орієнтованості й диверсифікації потоків капіталів сприяють чіткішій структуризації світового фінансового середовища загалом, адже переорієнтація потоків капіталів, у свою чергу, сприяє диверсифікації ризиків, зумовлюючи зміни в міжнародних портфелях у бік вигідніших ризиків. Завдяки інформаційним технологіям і фінансовим інноваціям, оптимізаційне керівництво та управління ризиком за короткий час зробили сучасне управління портфелем доволі витонченою справою: ризики оцінюють, розподіляють, лімітують, об'єднують у нові, ефективніші комбінації. Підвищення доходності активів сприятиме прискоренню темпів економічного зростання, а інтеграція фінансових ринків – суттєвому поліпшенню добробуту суспільства. Глобалізація ж фінансів передбачає єдиний ринок як жорсткий полігон, котрий не допускає, за словами швейцарського банкіра Х.-У. Дьоріга, емоцій для розміщення капіталу, що забезпечує сприятливі можливості інвестування в будь-якій країні. Проте не слід забувати про парадокс Філдстайна-Хоріокі. Якби фінансові ринки були повністю об'єднаними, то були б об'єднаними і заощадження. За теорією, надлишкові внутрішні заощадження потрібно спрямовувати в країни з вищою доходністю, і між внутрішніми заощадженнями та внутрішніми інвестиціями не повинно бути жодної кореляції. Однак аналіз виявляє високу кореляцію між внутрішніми заощадженнями й інвестиціями, що спростовує

ствердження про фінансову інтеграцію ринків [Дет. див. 9, 207–210]. Іншими словами, ринки прагнуть не до експорту надлишкового капіталу, а до поглинання надлишку заощаджень на внутрішньому ринку. Така тенденція прослідковується і в портфелі міжнародних інвесторів, що характеризується значним зміщенням в бік внутрішніх активів порівняно з оптимальним портфелем, розрахованим за моделлю CAPM.

У сучасному світовому фінансовому середовищі все очевидніше проявляються хронічні вади, що руйнують його зсередини. Головна з них – спекулятивний характер функціонування глобальних фінансових ринків: сформовані величезні потоки “світових грошей”, непідконтрольних ні національним урядам, ні іншим інституціям. Вони виникають не з потреб виробництва, торгівлі, інвестування чи споживання. Головним їх джерелом є переважно торгівля грішми. Понад 9/10 операцій на світових фондових біржах не пов'язані з торгівлею і довгостроковими інвестиціями. Цьому сприяли численні корпоративні злиття, банкрутства, угоди з викупу пакетів акцій фінансових структур, інколи дуже потужних і впливових. Специфічною ознакою чи особливістю сучасного світового фінансового сектору, що й забезпечує йому самодостатність, є його спекулятивний характер. Щоправда, спекуляцію не завжди слід ототожнювати з негативом. Окрім цього, спекуляція сприяє перерозподілу частини доданої вартості й стимулює концентрацію і централізацію капіталу шляхом розорення дрібних та середніх компаній. Спекуляція, що живиться “гарячими грішми”, підтримує в стані високої активності валютний ринок і ринок фондових цінностей. Особливо важливу роль вона відіграє у формуванні вторинного ринку, без якого немислимий оборот фіктивного капіталу в промисловий і навпаки.

Але негатив у цьому процесі є, і закладений він у його відірваності від

реального сектору, можливостях приносити відсотки на відсотки під час арбітражних операцій (валютних, процентних, як часових так і просторових, *хоча інколи ми це розцінюємо як свого роду зменшення ризику*), часто-густо нічим не обумовлені (з точки зору економічного походження) величезні дивіденди та відсотки за цінними паперами внаслідок завищеного котирування (акції компаній “нової” економіки), переливання капіталів, їх відмивання через офшорні зони, інтернет-рахунки, пряме ухиляння від податків та інше, і, як наслідок, розростання фінансової бульбашки, рециркулювання у реальний виробничий сектор лише 10% коштів.

Масштаби операцій спекулятивного капіталу неспинно зростають. Якщо в 1990 р. у грошові спекуляції залучалось 600 млрд. дол. США, в 1997 р., наприклад, – більше 1 трлн., то в 2000 р. – близько 1,5 трлн. дол. США, що в 29–30 разів перевищувало вартість товарів і послуг, які за день продають чи реалізують. За діючими оцінками, на кожен долар, що обертається в реальному секторі світової економіки, припадає до 50 доларів у фінансовій сфері. Розмір спекулятивного капіталу оцінюється щонайменше в 300 трлн. дол. США, і це при тому, що світовий валовий продукт становить близько 41 трлн. дол. США [10]. Стрімко розвивається міжнародний вторинний ринок боргових зобов'язань, що став величезним полем діяльності для фінансових спекулянтів. Його загальний обсяг наближається до позначки 100 трлн. дол. США [11, 57]. Глобальний фінансовий сектор значною мірою став самодостатнім. Усе це сприяло не лише появі, а й функціонуванню і нагромадженню (збільшенню) так званих “дутих грошей” (фінансових бульбашок) – “грошей з нічого”, лише через гру на фінансових ринках у глобальному чи внутрішньому масштабах.

Хоча існує певна пропорція між промисловим, торговим і позичковим капіталами,

в останні десятиліття спостерігається негативна тенденція відриву фінансового, позичкового капіталу від матеріально-речової основи товарів, послуг і капіталів. Так, із щоденного обсягу валютних угод, який перевищує 1 трлн. 150 млрд. дол. США, лише 10% справді опосередковують рух реальних товарів і капіталів. Щорічна різниця між брутто і нетто обсягами міжбанківських операцій у 1980-х рр. становила понад 880 млрд. дол. США. Річний обсяг міжнародних фінансових операцій у 10–15 разів перевищує масштаби світової торгівлі, тобто сягає приблизно 150 трлн. дол. США. Зростання фіктивного капіталу і спекулятивні дії у цій сфері істотно ускладнюють дотримання рівноваги між найважливішими галузями світового господарства.

Найбільш вагомо глобалізацію відчують фінансові ринки, що стали чи не найважливішим елементом світової економіки. Світовий фінансовий сектор нині – не що інше, як глобальна система акумулювання фінансових ресурсів із розподілом та перерозподілом між світовими суб'єктами господарювання на принципах конкуренції, що також набула глобального характеру. Глобалізація фінансових ринків впливає на розвиток, оскільки фінанси відіграють важливу роль в економічному зростанні та індустріалізації. Тенденція до глобалізації стала особливо відчутною від середини 1980-х рр., зокрема у сфері фінансів. Таблиця 5 показує еволюцію деяких показників, що характеризують розвиток цього процесу.

Фінансова глобалізація впливає на зростання двома способами:

- за рахунок підвищення глобальної пропозиції капіталу;
- через стимулювання розвитку національної фінансової системи, що підвищує ефективність розподілу ресурсів, створює нові фінансові інструменти й поліпшує якість банківських послуг.

Таблиця 5

**Глобалізація світових фінансових ринків**  
(промислово розвинені країни; млрд. дол. США)

	1981 р.	1985 р.	1990 р.	1991 р.	1992 р.	1995 р.	2000 р.	2005* р.	2010* р.	2015** р.
Портфельні інвестиції										
експорт	30,5	117,4	152,6	273,8	254,4	290,0	769,5	677,6	–	–
імпорт	50,9	152,8	155,4	377,3	313,4	396,2	1095,3	985,5	–	–
Прямі інвестиції										
експорт	49,2	56,1	207,5	173,4	149,7	272,3	750,1	317,2	307,8	320,0
імпорт	41,0	35,2	160,1	110,4	89,6	57,7	92,3	142,8	212,2	300,0
Обсяг міжнародного банківського кредиту	1040,0	1530,0	3530,0	3610,0	3870,0	4200,0	10650,0	13000,0	15000,0	21000,0
Обсяг міжнародних валютних операцій (день)	60**	206***	663****	800	967	1300,0	1150,0	–	–	–

Примітки: \* – прогноз; \*\*1983; \*\*\*1986; \*\*\*\*1989.

Розраховано на основі: [18, 19, 20].

Таблиця 6

**Динаміка міжнародного ринку капіталу: прогноз до 2015 р. (млрд. дол.)**

Темпи приросту	1980 р.	1990 р.	1995 р.	2000 р.	2005 р.	2010 р.	2015 р.
10% щороку	303	435	1285	2070	3330	5370	8650
15% щороку	–	–	–	–	4180	8370	16850

За прогнозними оцінками середньорічні темпи збільшення міжнародного ринку капіталу коливатимуться в діапазоні від 10% до 15%, а його обсяг до 2015 р. – з 4,2 до 8 разів (див. табл. 6) [12, 178].

Світовий фінансовий ринок у ході посилення глобалізації економіки набуває справді всесвітнього характеру. Змінився традиційний склад факторів виробництва: до них долучилася інформація як могутня і, в багатьох випадках, головна умова вирішення економічних, соціальних і політичних проблем.

Деделі більший вплив на міграцію капіталу в світі справляють злиття і поглинання корпорацій, мінливий інвестиційний клімат у країнах, лібералізація нормативних актів на користь залучення іноземного капіталу. Як свідчить практика, за останніх тридцять років ліквідовано значні законодавчі обмеження на шляху руху капіталів. Держави, що усунули прямий контроль над капітальними пото-

ками і встановили національний режим для іноземних фірм, вважали за можливе стандартизувати процедуру транснаціональної системи управління. За останніх два десятиріччя фінансові ринки провідних промислово розвинених країн об'єдналися у глобальну фінансову систему, що дає змогу спрямовувати значні суми капіталу не лише в їхню економіку, а й економіку країн, що розвиваються, та країн із перехідною економікою. Так, наприклад, за 1990–1997 рр. найважливіші треті країни-реципієнти отримали сукупний приплив приватного капіталу на сотні мільярдів доларів: у Китай і Бразилію надійшло приблизно по 150 млрд. дол. США, в Мексику – близько 120, в Таїланд, Індонезію і Південну Корею – по 60–70 млрд. дол. США.

При цьому загальна частка цих країн становить 2/3 чистого припливу іноземного капіталу, у той час, як лише обсяг облігацій федерального казначейства США в

іноземців сягнув у 1998 р. 1,3 трлн. дол. США, а американський чистий зовнішній фінансовий борг сягає кількох трильйонів доларів. Як у країнах, що розвиваються, так і в промислово розвинених країнах, фірми мобілізують дедалі більше коштів на міжнародних ринках цінних паперів. Транснаціональні корпорації реєструють свої акції і залучають кошти на фінансових ринках різних країн. Хоча більшу частку боргових зобов'язань випускають фінансові та нефінансові компанії зі штаб-квартирами у промислово розвинених країнах, фірми в таких країнах, як Бразилія, Мексика і Таїланд також приступили до мобілізації капіталу на глобальному ринку. Таким шляхом, як зазначають експерти Світового банку, підуть й інші країни.

### ОСОБЛИВОСТІ ГЛОБАЛЬНОГО РУХУ КАПІТАЛУ

Вперше від кінця XIX ст. міжнародні потоки капіталу досягли таких масштабів. Однак існує відчутна різниця у потоках капіталу кінця XX і XIX століть. Так, наприкінці XIX ст. потоки капіталу спрямовували у фінансування інфраструктурних проектів, зокрема будівництво залізниць, і прямих інвестицій в іноземні компанії. Вони не лише дають прибуток, а й відкривають доступ до ринків, дають змогу отримати нові технології і забезпечують професійну підготовку кадрів. Але з'явився й інший вид капіталу – величезні фонди високomobilних грошових коштів, що належать взаємним фондам, пенсійним фондам, багатим приватним особам, і готові миттєво перетнути кордони країн у пошуках максимального короткострокового прибутку. Країни, котрі відкрили свою економіку для таких короткострокових потоків капіталу, відчули, що такі інвестиції мають свою ціну. Хоча лише 2% вкладень взаємних інвестиційних фондів США, 3–4% – Великобританії і незначну частку інвестиційних фондів континентальної Європи та Японії наприкінці

1990-х рр. спрямовували на ринки, що розвиваються [13, 29], цього було достатньо, щоб рух приватного капіталу визначав економічну ситуацію більшості країн світу.

Швидкий розвиток технологій збору, обробки та розповсюдження інформації, поряд із відкриттям внутрішніх фінансових ринків, лібералізацією операцій за рахунками руху капіталу та зростанням приватних пенсійних заощаджень стимулювали фінансові нововведення і зумовили появу трильйонів і трильйонів доларів міжнародного мобільного капіталу. В той час консолідація глобальної банківської галузі й конкуренція з боку небанківських фінансових установ (включаючи хеджінгові та взаємні фонди) залучають нових гравців на міжнародну фінансову арену. Ці тенденції посилились у 1990-х рр. і зумовили розширення можливостей для інвестування заощаджень і зближення діапазону джерел позичкового капіталу. Ймовірно, що такі самі тенденції зберуться й у XXI столітті. Як би далеко не просунулась інтеграція ринків капіталів, проте вона все ще не охоплює всіх ринків.

Зрушення міжнародних капіталопотоків у бік високорозвинених країн – явище тимчасове. Хвиля транскордонних злиттів у розвиненій частині світової економіки й наслідки фінансової кризи 1997–1998 рр., які підірвали репутацію низки країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою, наближається до кінця. Разом із цим, дедалі більше країн, що розвиваються, реформують свої економіки таким чином, щоб підвищити їхню привабливість для іноземних інвесторів. Усе це дає підстави очікувати відновлення колишніх темпів припливу капіталів у нові індустриальні, постсоціалістичні й інші країни світової периферії. За оцінками, ці темпи в 2000–2015 рр. можуть становити від 18% до 22%, а щорічний приплив прямих інвестицій збільшиться (у дол. США в 1999 р.) до 450–530 млрд. дол. США у 2005 р.,

1030–1430 млрд. – у 2010 р. і 2400–3800 млрд. дол. США у 2015 р. У сфері міжнародних фінансових відносин зростає хаотичність, непередбачуваність міжнародних потоків капіталів, вкрай загострилися відносини боржників і кредиторів, значно посилилася нестійкість основних ринків капіталу.

Про небезпеку глобальної фінансової нестабільності зазначалося ще на початку 1990-х рр. у доповіді про розвиток людини, зокрема: “Глобалізація стала однією із найдраматичніших подій останніх років. Більше трильйона доларів бродить по світу цілодобово у невтомних пошуках максимального прибутку. Цей потік капіталу не лише відкриває безпрецедентні можливості для отримання прибутку (чи втрат). Він відкрив світ для операцій на глобальному фінансовому ринку, який залишає лише обмежену автономію навіть наймогутнішим країнам стосовно відсоткових ставок, обмінних валютних курсів чи іншої фінансової політики” [14, 8–9].

Відповіддю повинна бути економічна політика чіткого й послідовного здійснення фінансових реформ, яка б одночасно забезпечувала стабільність у країнах, що розвиваються, і вигоду від інтеграції у світові ринки капіталу. Існує чотири ключових компоненти такого підходу:

- для отримання вигод від внутрішньої фінансової лібералізації країни, що розвиваються, повинні зміцнити банківське регулювання і, по можливості, створити взаємодоповнюючі й чітко регульовані ринки цінних паперів;
- одночасно зі зміцненням банківського регулювання потрібно вжити заходів політики щодо скорочення попиту на короткострокові іноземні запозичення і коливання їхніх обсягів;
- слід розглянути можливості посилення міжнародного співробітництва у розробці й проведенні податково-

бюджетної, грошово-кредитної і валютної політики;

- довгострокові іноземні інвестиції потрібно стимулювати політикою забезпечення здорового економічного середовища – включаючи інвестиції в людський капітал, створення умов для роботи внутрішніх ринків без диспропорцій, прихильність до суворого режиму дотримання прав і виконання зобов'язань інвесторів – а не пропозиціями субсидій чи інших стимулів [15, 63–64].

Виникнення сучасної сукупності ТНК – міжнародних фірм/корпорацій – наочо свідчить про те, що в нинішніх умовах вигідне виробництво і реалізація продукції не можуть обмежуватися кордонами однієї країни. Міжнародні фірми мають значний вплив на світові фінанси, оперують величезними фінансовими ресурсами. Обсяги продукції деяких із них перевищують не лише бюджети, а й ВВП багатьох малих і навіть середніх країн (див. рис. 3).

Неабиякий вплив на міжнародну міграцію капіталу має так звана нова економіка: це комплекс, що створюють галузі й сектори національної економіки в складі підприємств, які використовують інформаційно-комунікаційні технології. Її важливою складовою є фінансова економіка, яка значною мірою визначає розвиток національних економік, а, отже, й міграцію капіталів між ними. Капіталами обмінюються переважно промислово розвинені країни, оскільки інвестиції спрямовують туди, де є високий рівень доходів, тобто в країни “золотого мільярда”.

За останнє десятиліття в світі спостерігається збільшення темпів щорічного вивозу капіталу. Хоча в 2001 р. стався значний спад на ринку прямих іноземних інвестицій – до 0,7 трлн. дол. США, проте за період 1990–2000 рр. прямі іноземні інвестиції зросли більш ніж у 6 разів

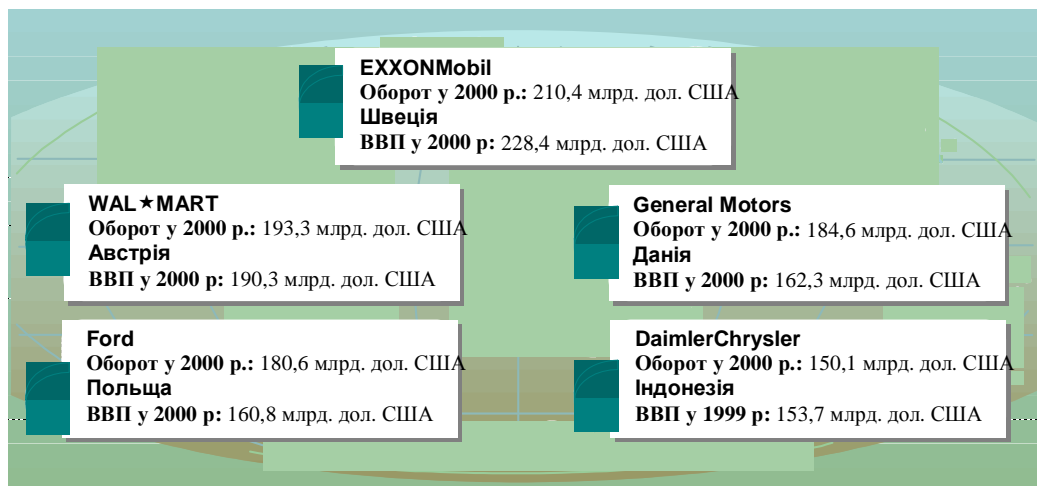


Рис. 3. Оборот найбільших світових фірм порівняно до ВВП деяких країн

(з 225,3 млрд. дол. США в 1990 р. до 1491,3 млрд. дол. у 2000 р.) [16, 303]. У 2001 р. прямі іноземні інвестиції розподілилися так: у розвинені країни інвестували приблизно 68%, у країни Латинської Америки – 10%, Китай – 5,8%, в інші країни Азії – 13,6% і в країни Африки – 3,2%. Безпрецедентно високий обсяг іноземних інвестицій (52,6 млрд. дол. США) вдалося залучити Китаю, який за цим показником у 2001 р. вийшов на перше місце в світі [17, 70].

У 2002 р. зареєстровано друге поспіль падіння річних показників глобального припливу ПІІ: він скоротився більш як на 20% – до 651 млрд. дол. США – найнижчого рівня від 1998 р. (див. табл. 7).

Головними факторами, що зумовили ці падіння, стали низькі темпи економічного зростання в більшості регіонів світу, а також несприятливі перспективи поживлення економіки в найближчому майбутньому.

Важливу роль відіграло також зниження ринкової вартості компаній на фондових ринках та прибутковості корпорацій, сповільнення структурної реорганізації корпорацій у деяких галузях і завершення програм приватизації в деяких країнах. Суттєвий вплив на загальне падіння

справило значне скорочення вартісного обсягу транскордонних злиттів і поглинань (ЗіП). Кількість угод із ЗіП зменшилася з пікового показника 7894 у 2000 р. до 4493 у 2002 р., а середня вартість – зі 145 млн. дол. США в 2000 р. до 82 млн. дол. США в 2002 р. Кількість угод із ЗіП вартістю понад 1 млрд. дол. США зменшилась зі 175 у 2000 р. до 81 у 2002 р. – найнижчого показника від 1998 р. Скорочення ПІІ в 2002 р. було неоднаковим у різних країнах і регіонах. Неоднозначною була ситуація і на секторальному рівні: приплив інвестицій в обробну промисловість і сферу послуг зменшився, а в первинний сектор – зріс. Такі компоненти ПІІ, як вкладення в акціонерний капітал і внутрішньофірмові позики зменшились більше, ніж реінвестовані прибутки. Приплив ПІІ у приймаючі країни через канали ЗіП зазнав глибшого падіння, ніж ввезення інвестицій у межах нових проектів. Щодо географічного розподілу, то приплив інвестицій на 22% зменшився і в розвинені країни, й у ті, що розвиваються (відповідно до 460 млрд. дол. і 162 млрд. дол. США).

У групі країн, які зіткнулися з програмою скорочення припливу інвестицій, на дві країни – США і Великобританію –

## Динаміка ПІІ і міжнародного виробництва, 1982–2002 рр.

Показники	Вартість у поточних цінах (у млрд. дол. США)			Щорічні темпи приросту (%)						
	1982 р.	1990 р.	2002 р.	1986–1990 р.	1991–1995 р.	1996–2000 р.	1999 р.	2000 р.	2001 р.	2002 р.
Приплив ПІІ	59	209	651	23,1	21,1	40,2	57,3	29,1	-40,9	-21,0
Відплив ПІІ	28	242	647	25,7	16,5	35,7	60,5	9,4	-40,8	-9,0
Сумарний обсяг ввезених ПІІ	802	1 954	7 123	14,7	9,3	17,2	19,4	18,9	7,5	7,8
Сумарний обсяг вивезених ПІІ	595	1 763	6 866	18,0	10,6	16,8	18,2	19,8	5,5	8,7
Транскордонні ЗІП	...	151	370	25,9	24,0	51,5	44,1	49,3	-48,1	-37,7
Обсяг продажів закордонних філій	2 737	5 675	17 685	16,0	10,1	10,9	13,3	19,6	9,2	7,4
Валова продукція закордонних філій	640	1 458	3 437	17,3	6,7	7,9	12,8	16,2	14,7	6,7
Сукупні активи закордонних філій	2 091	5 899	26 543	18,8	13,9	19,2	20,7	27,4	4,5	8,3
Експорт закордонних філій	722	1 197	2 613	13,5	7,6	9,6	3,3	11,4	-3,3	4,2
Чисельність працівників закордонних філій (тис. осіб)	19 375	24 262	53 094	5,5	2,9	14,2	15,4	16,5	-1,5	5,7
ВВП (у поточних цінах)	10 805	21 672	32 227	10,8	5,6	1,3	3,5	2,6	-0,5	3,4
Валові вкладення в основний капітал	2 286	4 819	6 422	13,4	4,2	1,0	3,5	2,8	-3,9	1,3
Надходження за рахунок роялті та ліцензійних платежів	9	30	72	21,3	14,3	6,2	5,7	8,2	-3,1	...
Експорт товарів і нефакторних послуг	2 053	4 300	7 838	15,6	5,4	3,4	3,3	11,4	-3,3	4,2

Джерело: UNCTAD, World Investment Report 2003. Р. 3.

припадає половина сукупного скорочення. Серед регіонів, що розвиваються, дуже постраждав регіон Латинської Америки і Карибського басейну, котрий пережив третє поспіль річне падіння ПІІ, що в 2002 р. сягнуло 33%-го рівня. В Африці зареєстровано падіння на 41%, але, як зазначено в Доповіді про світові інвестиції, у випадку коригування з урахуванням виключних показників припливу ПІІ в 2001 р. скорочення не відбулося. Найменше скорочення припливу ПІІ відчули Азія і Тихоокеанський регіон, винятково завдяки Китаю, який через рекордний приплив інвестицій у сумі 53 млрд. дол. США перетворився у найбільшого в світі реципієнта. Найкраща ситуація в регіоні ЦСЄ: цим країнам на тлі загального падіння припливів ПІІ вдалося збільшити його до рекордного рівня –

29 млрд. дол. США (у 2001 р. було 25 млрд. дол. США).

Підбиваючи підсумки, зазначимо, що в довгостроковій перспективі (починаючи з 2004 р.) глобальні потоки повинні збільшитися і повернутися до зростаючого тренду. Перспективи майбутнього зростання залежать від факторів на макро-, мікро- та інституційному рівнях. Основною економічною силою, що є рушійним фактором зростання ПІІ та вектором потоків капіталу, залишається гостра конкуренція, яка підштовхує міжнародні корпорації до інвестування коштів у нові ринки й пошуку каналів доступу до дешевих ресурсів і факторів виробництва.

З вищезазначеного випливає, що наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. значно зросла мобільність капіталу та регіональна

диференціація його потоків, пов'язаних із проблемою лібералізації у фінансовому регулюванні; чітко окреслився його спекулятивний характер; активізувалися реверсні тенденції та волатильність світових фінансових ринків, що зумовлюють (провокують) глобальну фінансову нестабільність.

### Література

1. Азиатский финансовый катаклизм: в ожидании повторного удара // Зеркало недели. – 2000. – № 34. – 2 сентября. – С. 10.
2. Доклад о развитии человека. 1996. – Нью-Йорк. – Оксфорд: Оксфорд юниверсити Пресс, 1996.
3. Загашвили В., Шишков Ю. Мировая торговля и международные инвестиции // Мировая экономика и международные отношения. – 2000. – № 8. – С. 17–24.
4. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – К.: Видавничий центр “Друк”, 2002.
5. Мир на рубеже тысячелетий (прогноз развития мировой экономики до 2015 г.). – М.: Издательский Дом “Новый век”, 2001.
6. Михайлов Д. М. Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты. – М.: Экзамен, 2000. – 768 с.
7. Мовсесян А., Огнивцев С. Транснационализация капитала и национальные государства // Мировая экономика и международные отношения. – 1999. – № 6. – С. 57–59.
8. Платонова И. Н., Международная миграция капитала и Россия // Деньги и кредит. – 2004. – № 2. – С. 68–72.
9. Світова економіка: Підручник / А. С. Філіпенко, О. І. Рогач, О. І. Шнирков та ін. – К.: Либідь, 2000. – 582 с.
10. Соколенко С. І. Глобалізація і економіка України. – К.: Логос, 1999. – 568 с.
11. США – ЭПИ, 1997. – № 1.
12. Allen R. Financial Crises and Recession in the Global Economy Aldershot. – 1994. – P. 129.
13. Bairoch P. Globalization Myths and Realities: One Century of External Trade and Foreign Investment. – States Against Markets: The Limits of Globalization. Edited by R. Boyer, D. Drache L. – N.Y. – 1996. – P. 189.
14. European Parliament. Report on international monetary cooperation within the framework of the easing of restrictions on capital markets. 2 December, 1993.
15. Global Financial Stability Report. Market Developments and Issues. – IMF. – World Economic and Financial Surveys. – September, 2002.
16. [http://www.larouchepub.com/russian/ubw/001\\_nbw\\_ital.htm](http://www.larouchepub.com/russian/ubw/001_nbw_ital.htm)
17. Lewis A. The Rate of Growth of World Trade 1830–1973.
18. Lopez-Mejia A. Large Capital Flows-Causis, Consequences, and Policy Responses // Finance and Development. – September. – 1999.
19. The World Economic Order. Past and Prospects. – L., 1981.
20. World Investment Report 2002. – UNCTAD. – N.Y. – P. 303.