НАЦІОНАЛЬНЕ БАГАТСТВО, ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС ТА МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЗИЦІЯ: ВЗАЄМНИЙ ВПЛИВ ТЕНДЕНЦІЙ ФОРМУВАННЯ

NATIONAL WEALTH, BALANCE OF PAYMENTS AND INTERNATIONAL INVESTMENT POSITION: MUTUAL INFLUENCE OF FORMATION TENDENCIES

Ірина БОБУХ,
доктор економічних наук,
Інститут економіки
та прогнозування НАН України, Київ

Iryna BOBUKH,
PhD Economics,
Institute for Economy
and Forecasting, Ukrainian NAS, Kyiv

Національне багатство як потенціал економічного розвитку країни акумулює найважливіші результати й генерує передумови трансформацій її господарської системи, дозволяючи висвітлити сучасні економічні проблеми під принципово новим кутом зору порівняно з традиційними макроекономічними показниками. Одним з найбільш суперечливих і дискусійних питань дослідження національного багатства є виявлення особливостей формування елементів фінансового капіталу, що впливають на його обсяг, та їх взаємозв'язку з іншими фінансовими агрегатами.

Теоретичні засади дослідження національного багатства були предметом наукових розробок багатьох видатних учених минулого та сучасності. Підґрунтя сучасного розуміння сутності й значення категорії «національне багатство» було закладене класиками політичної економії – У.Петті, А.Смітом, Д.Рікардо та К.Марксом. Історично ж науково досліджувати національне багатство першими почали меркантилісти (Ч.Давенант, Т.Ман, В.Стаффорд, А.Монкретьєн) та фізіократи (Ф.Кене, В.Мірабо, А.Тюрго та ін.). Питанням визначення складу й структури національного багатства присвячено низку праць закордонних вчених: Є.Бухвальда, Л.Нестерова, І.Ніколаєва, О.Болдова, В.Кириченко, С.Кузнеця, Г.Сорокіна, Д.Львова, В.Богачова, А.Вайнштейна, Р.Голдсміта, Я.Кронрода, О.Ноткіна, С.Струміліна, В. Черковця та інших. Міжнародні аспекти формування національного багатства визначалися представниками Світового банку, серед яких А.Кунте, К.Гамільтон, Д.Діксон, М.Клементс, Д.Рута, К.Болт, А.Маркандья, С.Педросо-Галінато, Р.Сільва, М.Саїд Ордоубаді, Д.Ланже, Л.Таджибаєва та інші.

Комплексні наукові дослідження національного багатства на теренах незалежної України поки що одиничні. Найвагоміший внесок зроблено вченими РВПС України НАН України, які під керівництвом С.Дорогунцова здійснили оцінку національного багатства України станом на 01.01.1996, а також науковців Інституту економіки та прогнозування НАН України під керівництвом В.Гейця, які станом на 01.01.2006 у рамках дослідження капіталізації економіки оцінили основний, людський, природний та фінансовий капітал і резервні активи, сума яких була представлена як національне багатство України. Статистико-економічний аналіз національного багатства та виробничого потенціалу СРСР у 1991 році здійснював Б.Пасхавер. Дослідженню окремих методологічних і методичних аспектів економічної оцінки національного багатства України присвячено наукові публікації багатьох українських вчених. Наприклад, проблеми людського розвитку в контексті формування національного багатства розглядали В.Близнюк, О.Бородіна, Е.Лібанова, О.Макарова, О.Позняк, загальнотеоретичні питання – А.Гриценко, П.Єщенко, основного капіталу – Б.Кваснюк, Н.Тарасова, Л.Шинкарук, природно-ресурсних складових – Я.Коваль, Б.Пасхавер, М.Хвесик, соціального капіталу – В.Куценко, вплив розселенської структури – Л.Чернюк, фінансового капіталу – В.Корнєєв, Н.Шелудько, С.Шумська, причому слід зауважити, що питання дослідження останньої зазначеної складової викликають найбільше дискусій у наукових колах. Особливо актуальним залишається виявлення аспектів взаємозв'язку елементів фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства, з тенденціями формування платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції, що є метою дослідження, результати якого викладено в статті.

У комплексних наукових дослідженнях формування національного багатства, питання дефініції меж включення елементів фінансового капіталу до його складу розглядаються, як правило, лише побічно. Зокрема, вони були опрацьовані в монографії колективу авторів РВПС України НАН України за ред. С.Дорогунцова в рамках оцінки багатства української нації станом на 01.01.1996 [1], а також у роботі вчених Інституту економіки і прогнозування НАН України [2], які під керівництвом В.Гейця та А.Гриценка оцінили в процесі обґрунтування теоретичних засад і виявлення проблем капіталізації економіки України фінансовий капітал у цілому, без уточнення його складу й структури. Поза увагою дослідників залишились також порівняльні міжнародні аспекти формування фінансового капіталу як власності української нації, що дозволяють ідентифікувати її роль у перерозподілі світових фінансових ресурсів і обґрунтувати основні напрями мінімізації диспропорційності їх нагромадження.

У ґрунтовному дослідженні фінансового потенціалу України, здійсненому В.Опаріним та С.Шумською, фінансовий потенціал країни було визначено як сукупність фінансових ресурсів (що є в наявності та можуть бути мобілізовані) всіх сфер і ланок фінансової системи, утворених за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел, запасів і нагромадження, які в процесі виробництва перетворюються у товар чи капітал, а також ресурсів і джерел, які через різні причини поки що є недоступними чи незадіяними (але за наявності необхідних механізмів та правового поля можуть стати джерелом формування реальних фінансових ресурсів), що на визначеному часовому проміжку характеризують фінансові можливості як окремих суб'єктів економіки, так і країни в цілому. До складу фінансового потенціалу вченими було включено фінанси держави (зведений бюджет, позабюджетні фонди, залучення на внутрішньому ринку (фінансування дефіциту бюджету), золотовалютні резерви НБУ), фінансові ресурси підприємств (власні, залучені і позикові ресурси), фінансові ресурси населення (доходи, заощадження, кредити банківської системи), ресурси фінансового та страхового ринків (статутний капітал банківської сфери, капітал сектора НБФУ, страхові резерви

Обґрунтовано теоретичні й практичні аспекти взаємозв'язку національного багатства, платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції. Виявлено вітчизняні особливості динаміки й структури платіжного балансу, міжнародної інвестиційної позиції та елементів фінансового капіталу, що впливають на обсяг національного багатства, в міжнародному контексті на основі авторських методичних підходів.

In the article the theoretical and practical aspects of the interrelation of National Wealth, Balance of Payments and International Investment Position are founded. The Ukrainian peculiarities of dynamics and structure of the balance of payments, international investment position and financial capital elements that affect the amount of wealth in the international context, based on author's methodological approaches are revealed.

Таблиця 1**. Динаміка структури міжнародних резервів України у 2002–2012 роках,** *млн. дол. США*

Показник	01.01.02	01.01.03	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09	01.01.10	01.01.11	01.01.12	01.07.12	Структура резервів, % станом на:		Зміни у структурі міжнародних резервів, в. п.	
													01.01.02	01.07.12	01.01.2002-01.07.2012	01.01.2012-01.07.2012
Резерви, всього, мінус золото	2955,3	4205,3	6683,2	9490,7	18988,0	21844,6	31786	30800,6	25556,9	33327	30410	27648	95,66	94,30	-1,36	-1,34
Авуари в СПЗ	251,1	28,3	21,2	1,2	1,0	1,5	2,8	8,6	63,6	8	18	20	8,13	0,07	-8,06	0,01
Іноземна валюта	2704,3	4177,0	6662,0	9489,5	18987,0	21843,2	31783,2	30791,9	25493,3	33319	30392	27628	87,53	94,24	6,70	-1,35
Золото (згідно з національною оцінкою)	134,1	264,0	260,0	224,1	402,5	513,5	693,1	742,7	948,2	1249	1385	1670	4,34	5,70	1,36	1,34
Усього резервів	3089,4	4469,3	6943,2	9714,8	19390,5	22358,1	32479,1	31543,3	26505,1	34576	31795	29318	100,00	100,00	–	–

Джерело: складено автором на основі даних: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – V. LXV. – № 3. – 1452 p.; IIP_6M_2012 / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44465>

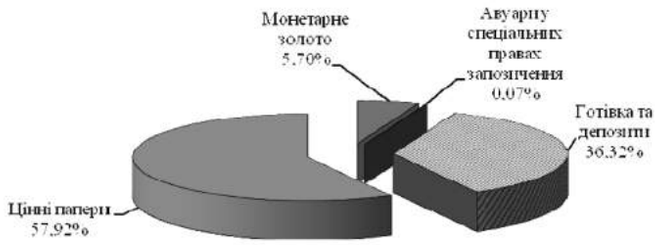
СК). За розрахунками дослідників, обсяг фінансового потенціалу протягом 2001–2006 років збільшився з 1,09 до 2,8 млрд. грн. [3, с. 77–99]. Однак такий підхід до визначення сутності й складу фінансового потенціалу держави є занадто широким для використання його в процесі економічної оцінки національного багатства, оскільки акумулювання більшої чи меншої частини ВВП у зведений бюджет, позабюджетні фонди та інші аспекти руху фінансових ресурсів у межах держави впливають на обсяг національного багатства країни не прямо, а лише опосередковано, та й то в довгостроковій перспективі, характеризуючи не збільшення чи зменшення загального обсягу багатства нації, а його перерозподіл між секторами економіки країни. Безпосередньо на обсяг національного багатства впливає лише перерозподіл фінансових ресурсів між внутрішніми секторами економіки та зовнішнім сектором.

Одним із найбільш дискусійних положень, висловлених у рамках попередніх досліджень, є обґрунтування вченими Ради по вивченню продуктивних сил України НАН України необхідності включення сальдо платіжного балансу до елементного складу національного багатства [1]. Аналогічні дискусійні моменти перетину сутнісних характеристик виникають і з приводу взаємозв'язку національного багатства та міжнародної інвестиційної позиції.

Дослідження теоретико-методологічного й методичного підґрунтя складання платіжного балансу, міжнародної інвестиційної позиції та формування національного багатства дозволили виявити, що ці процеси взаємопов'язані, але відображають різні аспекти економічних явищ. Будучи важливими макроекономічними показниками, що впливають на формування національного багатства, зведений платіжний баланс та чиста міжнародна інвестиційна позиція не можуть бути безпосередньо включеними до його складу, оскільки за змістом та призначенням не відповідають сутнісним ознакам багатства як економічної категорії. Так, платіжний баланс являє собою «статистичний звіт, у якому систематизовано сумарні дані про економічні транзакції між резидентами та нерезидентами протягом певного періоду» [12, p. 7], тоді як національне багатство відображає обсяг нагромаджених ресурсів кумулятивно. Однак, не будучи елементом національного багатства, сальдо платіжного балансу (зведений платіжний баланс) безпосередньо впливає на зміни резервних активів, які входять до складу національного багатства (активне сальдо платіжного балансу призводить до їх зростання; пасивне сальдо має протилежні наслідки). Резервні активи, обсяг яких відображається у фінансовому рахунку платіжного балансу, включають «зовнішні активи країни, що знаходяться під контролем органів грошово-кредитного регулювання та в будь-який час можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу або для здійснення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу національної валюти. До резервних активів відносять такі статті: монетарне золото, спеціальні права запозичення, резервна позиція в МВФ, активи в іноземній валюті, що складаються з готівкових коштів, депозитів, цінних паперів та інших вимог» [4]. З початку 2008 року до січня 2010 їхній обсяг зменшився на 18,39% (до 26,5 млрд. дол. США) переважно за рахунок скорочення обсягів іноземної валюти на 6,29 млрд. дол. США – до 25,49 млрд. дол. (**табл. 1**). Це є цілком виправданим, оскільки ці кошти безпосередньо призначені для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу та здійснення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу національної валюти. Протягом 2010 обсяг міжнародних резервів України збільшився на 8,07 млрд. дол. США, сягнувши 34,58 млрд. дол. станом на 01.01.2011, зменшившись згодом на 15,2% й дорівнюючи 29,32 млрд. дол. США станом на 01.07.2012. Особливо актуальним у процесі аналізу резервних активів є дослідження методичних особливостей складання платіжного балансу, що впливають на визначення їхнього обсягу, зумовлюючи неоднозначність трактування динаміки резервів через те, що схема узагальнення економічних операцій між національною економікою та економіками інших країн світу *не передбачає врахування у платіжному балансі змін, безпосередньо не пов'язаних зі здійсненням цих операцій,* до яких відносяться: «зміни в оцінках активів/пасивів або перегляд їх класифікації; зміни, які виникли в результаті перегляду територіальних або інших принципів класифікації існуючих активів (наприклад, перехід портфельних інвестицій в категорію прямих інвестицій або навпаки, переоформлення короткострокових кредитів у довгострокові); *зміни, що відбуваються внаслідок коливання цін і валютних курсів*, а також інші зміни» [4]. Таким чином, за умови значних змін цін на дані активи на світових фондових ринках, реальні обсяги міжнародних резервів Національного банку України можуть істотно відрізнятися від висвітлених в офіційній звітності. Тому досить сумнівною є обґрунтованість заявленого обсягу таких резервів у 29,32 млрд. дол. США станом на 01.07.2012, оскільки найбільшою структурною часткою резервів протягом усього досліджуваного періоду була іноземна валюта[1], питома вага якої протягом 01.01.2002–01.07.2012 збільшилася із 87,5 до 94,2%. Водночас частка авуарів у спеціальних правах запозичення протягом досліджуваного періоду суттєво знизилася – з 8,1 до 0,07%, а питома вага монетарного золота зросла на 1,4 в.п. – до 5,7% (**рис. 1**).

Відповідні зміни в обсязі та структурі резервних активів відбуваються, як зазначалося вище, внаслідок трансформацій зведеного платіжного балансу, що включає рахунок поточних операцій, рахунок операцій з капіталом та фінансовий рахунок. Особливої уваги потребують компоненти *рахунку операцій з капіталом*, який «охоплює всі операції, що включають одержання або оплату капітальних трансфертів (трансферти на інвестиційні цілі, прощення боргу, перекази мігрантів тощо), а також придбання або реалізацію нефінансових активів та прав власності, таких як, наприклад, торгові марки, патенти, авторські права, права на видобуток корисних копалин тощо» [4]. Оскільки, незважаючи на те, що, як зазначено в методичному коментарі до складання платіжного балансу, «обсяги операцій, що відображаються за цим рахунком в Україні, як і в більшості країн світу, є незначними», їхні масштаби (надто у тіньовому секторі) мають стійку тенденцію до зростання. Передусім це стосується грошових переказів, які останнім часом стають важливою складовою міжнародного ринку капіталу в країнах, що розвиваються, й інтерпретуються низкою вчених, зокрема А.Гайдуцьким, як *міграційний капітал*. Як зазначає вчений, «…вплив грошових переказів мігрантів на суспільний розвиток країн-реципієнтів стрімко збільшується, … навіть швидше за інші складові міжнародного ринку капіталу. За офіційними даними Світового банку, на початку нинішнього століття обсяги грошових переказів протягом п'яти

Рис. 1. **Структура міжнародних резервів Національного банку України станом на 01.07.2012, %**



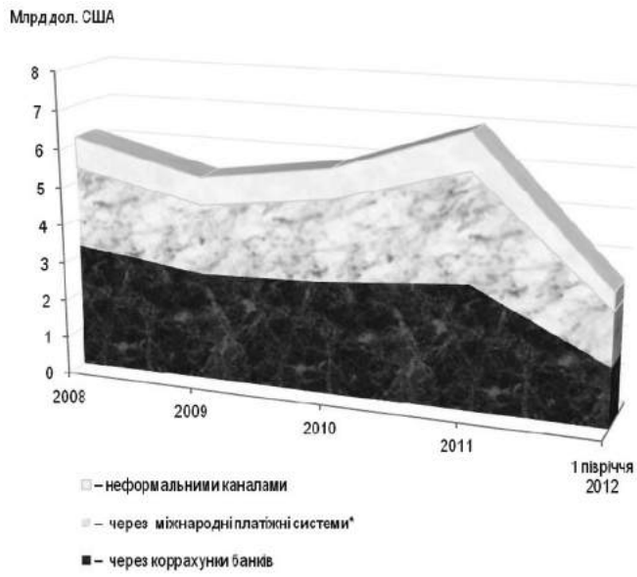
Джерело: IIP_6M_2012 / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44465>

років майже подвоїлись, причому левова частка переказів припадає на країни, що розвиваються – понад 200 млрд. дол. США, ... а з урахуванням переказів через неофіційні канали можна говорити про 350–400 млрд. дол. США. ... Особливо важливе економічне значення перекази мають у країнах СНД. Зокрема, у Молдові перекази становлять 46% ВВП країни, у Таджикистані сягають двох національних бюджетів країни, а у Вірменії дорівнюють виручці від експорту товарів і послуг. ... Очікується, що через світову фінансову кризу й зменшення інвестиційної активності обсяги переказів стануть головним джерелом надходження іноземного капіталу. ... В багатьох країнах світу влада і суспільство загалом давно зрозуміли переваги від трудової міграції та надходження міграційного капіталу. В країнах Латинської Америки, Карибського басейну, Південно-Східної Азії вже тривалий час розробляються програми щодо залучення міграційного капіталу на розвиток їхніх територій, ... що є особливо актуальним для України, з якої за роки незалежності, за різними розрахунками, виїхало понад 5 млн. осіб; ... а річні масштаби міграційного капіталу в кілька разів перевищують обсяги іноземних інвестицій в Україну (дорівнюючи майже 1/5 ВВП країни), в окремих регіонах у кілька разів перевищуючи надходження до місцевих бюджетів» [5, с. 11–12; 6, с. 188]. Згідно з офіційними даними протягом 2008–2012 років загальний обсяг приватних грошових переказів в Україну перевищив 27 млрд. дол. США, з яких 7,02 млрд. дол. – протягом 2011 та 3,41 млрд. дол. США – у 1 півріччі 2012 (з яких 45,1% – через коррахунки банків, 41,1% – через міжнародні платіжні системи, 13,8% – неформальними каналами) (**рис. 2**).

Вагомий вплив на формування національного багатства в цілому й резервних активів зокрема чинять також операції з реальними цінностями, що відбуваються між резидентами та нерезидентами, а також операції, пов'язані з безоплатним наданням або одержанням цінностей, призначених для поточного використання, що відображаються в *рахунку поточних операцій*, в структурі якого виділяються чотири основні компоненти: товари, послуги, доходи та поточні трансферти. Важливе значення також мають операції, у результаті яких відбувається перехід прав власності на зовнішні фінансові активи та вимоги країни або, іншими словами, виникнення й погашення фінансових зобов'язань між резидентами та нерезидентами, що відображаються у *фінансовому рахунку*, який поділяється на дві класифікаційні групи, що охоплюють операції з фінансовими активами (активи) та операції з фінансовими зобов'язаннями (пасиви). Активи й пасиви разом у свою чергу поділяються на три функціональні категорії, що, крім розглянутих вище резервних активів, включають: прямі інвестиції, середньо- та довгострокові кредити, єврооблігації та інший короткостроковий капітал. За всіма статтями фінансового рахунку збільшення фінансових активів країни та зменшення зобов'язань відображаються як від'ємні значення, а зменшення активів та збільшення зобов'язань – як додатні [4]. З огляду на посилення в сучасному світі глобалізаційних тенденцій аналіз зовнішньоекономічних операцій резидентів України з нерезидентами, що впливають на формування національного багатства нашої держави й віддзеркалюються в платіжному балансі, необхідно здійснювати в контексті світових тенденцій і закономірностей становлення відповідних процесів, висвітлюваних згідно з міжнародними стандартами фінансового моніторингу Міжнародного валютного фонду.

Сальдо рахунку поточних операцій в Україні з 2006 року по теперішній час було перманентно від'ємним (**табл. 2**), що свідчить про переважання імпорту над експортом (у січні–серпні 2012 його обсяг становив -8,1 млрд. дол. США). Профіцит фінансового рахунку (що спостерігався протягом усього досліджуваного періоду, крім 2009 року), за допомогою якого переважно нівелювався дефіцит рахунку поточних операцій, був спричинений зростанням зовнішніх зобов'язань резидентів перед нерезидентами.

Рис. 2. **Динаміка приватних грошових переказів в Україну**



*Примітка: * – без урахування переказів, що здійснюються на користь нерезидентів*
Джерело: Грошові перекази в Україну, II квартал 2012 року / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464>.

У другому кварталі 2012 року дефіцит зведеного платіжного балансу становив 550 млн. дол. США та був профінансований за рахунок резервних активів. У тому ж кварталі Національний банк України здійснив чергове планове погашення кредиту Міжнародного валютного фонду (580 млн. дол. США). У результаті даних операцій резервні активи скоротилися на 1,1 млрд. дол. США. А за рахунок операцій платіжного балансу в серпні резервні активи скоротилися ще на 305 млн. дол. США – до 30 млрд. дол. США [7].

Слід зауважити, що динаміка сальдо зведеного платіжного балансу в Україні є досить рівномірною порівняно з іншими країнами. Найнижчі значення протягом 2005–2011 років належали США, найвищі спостерігалися в Гонконгу (Китай) та Російській Федерації (**рис. 3**). Ці тенденції спричинені особливостями функціонування економічних систем цих країн – імпортоорієнтованістю економіки США та світовим статусом національної валюти цієї країни, значним експортним потенціалом Гонконгу (Китай) та Російської Федерації – виробничим та ресурсним відповідно тощо. Що стосується взаємозв'язку даних тенденцій з обсягом національного багатства цих країн, то необхідно зазначити, що, крім безпосередньої зміни обсягу міжнародних резервів, операції платіжного балансу спричиняють також вагомий непрямий вплив на процеси формування й розподілу національного багатства.

На відміну від сальдо платіжного балансу, чиста міжнародна інвестиційна позиція є показником, що відображає різницю між фінансовими активами й пасивами (вимогами та зобов'язаннями резидентів економіки по відношенню до нерезидентів) станом на певну дату [12, p. 7]. Однак склад активів та пасивів, представлених у відповідному звіті, є дуже широким та включає прямі й портфельні інвестиції; інструменти грошового ринку; інші інвестиційні активи (зобов'язання), у т.ч. кредити; інші активи (зобов'язання) та резервні активи [8]. Відносно даного складу активів слід зауважити, що навіть за Системою національних рахунків (СНР), з якою гармонізовано «Керівництво зі складання платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції» (як задекларовано в його останньому, шостому виданні [12]), іноземні інвестиції не виділяються в центральній структурі власного капіталу країни (ототожнюваного з національним багатством) як актив. Лише в Системі національних рахунків 1993 року було передбачено наводити прямі іноземні інвестиції як довідкову статтю до балансів з наголосом на тому, що це питання потребує подальшої розробки [9]. Загалом згідно із СНР 1993 року до складу *фінансових активів* (більшості з яких відповідають певні *пасиви*, що з'являються при виникненні ви-

Таблиця 2. **Динаміка складових платіжного балансу країн світу, млрд. дол. США**

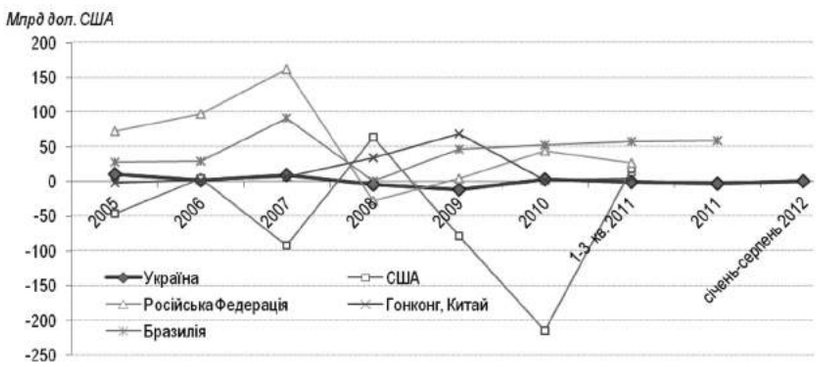
Країна	Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1–3 кв. 2011
Україна	*Рахунок поточних операцій*	*2,53*	*-1,62*	*-5,27*	*-12,76*	*-1,73*	*-3,02*	*-5,66*
	Рахунок операцій з капіталом	*-0,07*	*0,00*	*0,00*	*0,01*	*0,60*	*0,19*	*-0,03*
	Фінансовий рахунок	*8,13*	*3,93*	*15,13*	*9,16*	*-10,88*	*6,51*	*5,44*
	Зведений баланс	**10,59**	**2,32**	**9,86**	**-3,59**	**-12,02**	**3,68**	**-0,24**
Велика Британія	Рахунок поточних операцій	-59,41	-81,96	-71,08	-41,16	-37,05	-75,23	-50,53
	Рахунок операцій з капіталом	2,83	1,81	5,17	6,05	5,14	5,73	4,43
	Фінансовий рахунок	52,62	77,62	52,51	41,01	71,13	73,66	30,09
	Зведений баланс	**-3,96**	**-2,53**	**-13,40**	**5,90**	**39,22**	**4,16**	**-16,01**
США	Рахунок поточних операцій	-745,78	-800,62	-710,30	-677,14	-376,55	-470,90	-354,08
	Рахунок операцій з капіталом	13,12	-1,79	0,38	6,01	-0,14	-0,15	-0,86
	Фінансовий рахунок	686,62	806,77	617,38	735,42	298,08	256,12	372,87
	Зведений баланс	**-46,04**	**4,36**	**-92,54**	**64,29**	**-78,61**	**-214,93**	**17,93**
Індія	Рахунок поточних операцій	-10,28	-9,30	-8,08	-30,97	-25,92	-51,78	–
	Рахунок операцій з капіталом	–	–	–	0,00	0,00	0,00	–
	Фінансовий рахунок	25,28	37,78	94,36	34,44	43,10	68,54	–
	Зведений баланс	–	–	–	**3,47**	**17,17**	**16,76**	–
Бразилія	Рахунок поточних операцій	13,98	13,62	1,55	-28,19	-24,30	-47,32	-36,71
	Рахунок операцій з капіталом	0,66	0,87	0,76	1,06	1,13	1,12	93,69
	Фінансовий рахунок	13,14	15,11	88,33	28,30	70,16	98,60	1,11
	Зведений баланс	**27,79**	**29,60**	**90,64**	**1,16**	**46,99**	**52,39**	**58,09**
Російська Федерація	Рахунок поточних операцій	84,60	94,69	77,77	103,53	48,61	70,26	71,46
	Рахунок операцій з капіталом	-12,76	0,19	-10,22	0,50	-11,87	0,07	-0,07
	Фінансовий рахунок	1,03	3,07	94,73	-131,67	-31,65	-25,56	-44,77
	Зведений баланс	**72,86**	**97,95**	**162,27**	**-27,65**	**5,09**	**44,77**	**26,61**
Південно-Африканська Республіка	Рахунок поточних операцій	-8,52	-13,75	-20,02	-20,08	-11,33	-10,12	-10,90
	Рахунок операцій з капіталом	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
	Фінансовий рахунок	12,61	15,34	20,71	11,76	16,28	8,84	9,39
	Зведений баланс	**4,13**	**1,62**	**0,72**	**-8,30**	**4,98**	**-1,25**	**-1,48**
Франція	Рахунок поточних операцій	-10,26	-12,99	-26,61	-49,88	-39,87	-44,50	-45,63
	Рахунок операцій з капіталом	0,66	-0,27	2,47	1,04	0,46	0,07	-0,57
	Фінансовий рахунок	-9,48	40,61	40,36	13,79	67,58	31,76	54,68
	Зведений баланс	**-19,08**	**27,35**	**16,22**	**-35,05**	**28,17**	**-12,67**	**8,48**
Німеччина	Рахунок поточних операцій	140,61	182,67	249,10	228,12	188,63	187,94	130,17
	Рахунок операцій з капіталом	-1,82	-34,00	0,07	-0,19	0,07	-0,82	1,03
	Фінансовий рахунок	-164,42	-223,36	-289,50	-232,52	-194,97	-184,75	-140,17
	Зведений баланс	**-25,63**	**-74,69**	**-40,33**	**-4,59**	**-6,27**	**2,37**	**-8,97**
Гонконг, Китай	Рахунок поточних операцій	20,18	22,93	25,55	29,49	17,96	12,80	9,70
	Рахунок операцій з капіталом	-0,63	-0,37	1,32	2,11	4,67	5,27	6,03
	Фінансовий рахунок	-21,45	-20,62	-19,86	2,14	46,15	-15,75	-10,75
	Зведений баланс	**-1,90**	**1,93**	**7,02**	**33,74**	**68,78**	**2,31**	**4,98**

Примітка: «–» – дані відсутні.

Джерело: розраховано на основі даних: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – Vol. LXV. – № 3. – 1452 p.

моги до іншої інституційної одиниці) було віднесено: монетарне золото, спеціальні права запозичення (СПЗ) Міжнародного валютного фонду; готівкову валюту й депозити; цінні папери, крім акцій; кредити й позики; акції та інші форми участі в капіталі; страхові технічні резерви; іншу дебіторську/кредиторську заборгованість. При цьому зазначалося, що для монетарного золота та СПЗ відсутні відповідні пасиви, а акції та похідні інструменти вважаються в Системі пасивами умовно [10, с. 298]. У свою чергу в СНР 2008 року виділяються *фінансові активи* та *зобов'язання*, до яких віднесено, крім монетарного золота й СПЗ, готівкової валюти і депозитів; кредитів; боргових цінних паперів; акцій та інших форм участі у капіталі; іншої дебіторської/кредиторської заборгованості, також і страхові, пенсійні та інші стандартизовані гарантійні резерви; похідні фінансові інструменти й опціони на акції для співробітників [13]. На даному етапі доцільно окреслювати інвестиції як вид активів (зобов'язань) лише у довідковому форматі за означеними вище групами активів (зобов'язань).

Рис. 3. **Співвідношення динаміки зведеного платіжного балансу країн світу**



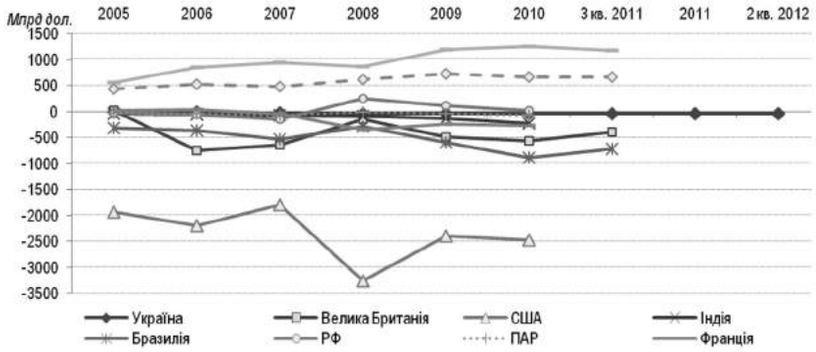
Джерело: складено на основі даних: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – Vol. LXV. – № 3. – 1452 p.; Платіжний баланс України, січень-серпень 2012 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464>.

Аналізуючи динаміку співвідношення чистої інвестиційної позиції країн світу, слід зазначити, що найбільшою протягом 2005–2011 років вона була в Німеччині та Гонконгу (Китай), а найменшою – в США (**рис. 4**).

Причому найбільшими в групі досліджуваних країн станом на 01.01.2011 є обсяги як активів, так і зобов'язань США, Великої Британії, Німеччини та Франції, а найменшими – України, Південно-Африканської Республіки та Індії (**рис. 5**).

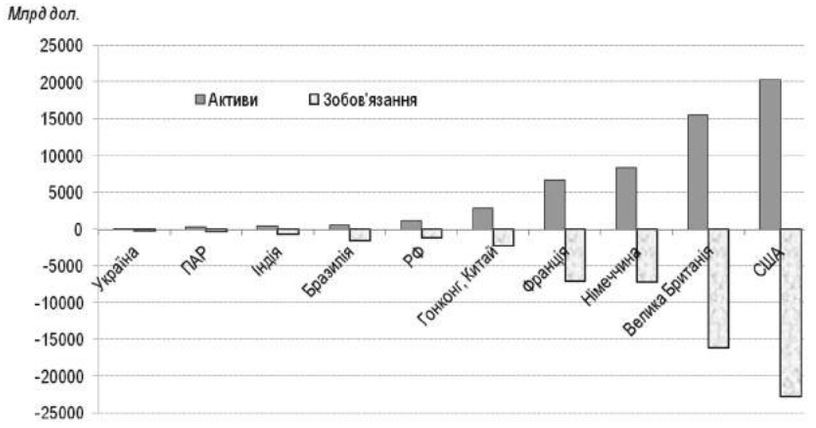
Зміни у величині чистої інвестиційної позиції спричиняють як прямий, так і побічний вплив на обсяг національного багатства. Прямий вплив стосується трансформацій обсягу міжнародних резервів, тоді як опосередкований спричиняється переважно обсягами та видами вкладе-

Рис. 4. **Динаміка чистої міжнародної інвестиційної позиції країн світу**
(станом на кінець зазначених періодів)



Джерело: розраховано на основі даних: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – Vol. LXV. – № 3. – 1452 p.; Міжнародна інвестиційна позиція на кінець 1 півріччя 2012 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з: < http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44465>.

Рис. 5. **Співвідношення міжнародної інвестиційної позиції країн світу станом на 01.01.2011**



Джерело: складено на основі даних: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – Vol. LXV. – № 3. – 1452 p.

них і залучених інвестиційних ресурсів залежно від умов їх розміщення. Обсяг і структура національного багатства країн світу у свою чергу також впливає на динаміку й структуру їхньої міжнародної інвестиційної позиції та платіжного балансу, будучи ресурсною базою фінансово-економічних трансформацій.

Слід також вказати на наявність суттєвих розбіжностей у статистичних даних з різних звітів, які мали б збігатися за своєю сутністю. Зокрема, це стосується валового зовнішнього боргу України, дані стосовно обсягу якого в окремому статистичному звіті Національного банку України (НБУ) істотно відрізняються від показників, що висвітлюються в розділі «пасиви» у форматі звіту з міжнародної інвестиційної позиції. Оскільки для аналітичних характеристик обсягу валового зовнішнього боргу в Україні загальноприйнятним є використання даних окремого статистичного звіту НБУ, в процесі економічної оцінки національного багатства України на даному етапі доцільніше використовувати саме це джерело інформації.

Однак найбільш прийнятним статистичним джерелом з моніторингу фінансових показників України у міжнародному контексті є збірки «Міжнародна фінансова статистика» *(«International Financial Statistics»)* [15]. Найбільш узагальнюючими макроекономічними індикаторами даного спрямування у цих збірках є *чисті іноземні активи депозитних корпорацій*, до яких відносяться центральні банки та інші депозитні корпорації (фінансові корпорації, що приймають на себе зобов'язання, включені до національної дефініції широких грошей[2]), склад яких у різних країнах є дещо відмінним, зокрема: в Україні сектор центральних банків представлений Національним банком України, а інших депозитних корпорацій – державними, акціонерними, приватними комерційними банками та Ощадбанком; у США до сектора центральних банків належать федеральні резервні банки, а інші депозитні корпорації складаються з комерційних банків, ощадних інституцій, кредитних союзів та пайових інвестиційних фондів; у Білорусі під центральним банком мається на увазі Національний банк Білорусі, а інші депозитні корпорації – це комерційні банки, включаючи банки, що працюють у вільних економічних зонах, та банки в процесі ліквідації [14]. Попри певні розбіжності в класифікаційному поділі депозитних корпорацій у країнах світу механізм розрахунку *чистих іноземних активів* є однаковим як у різних державах, так і в різних секторах: вони дорівнюють *вимогам до нерезидентів за мінусом зобов'язань нерезидентам* [15]. Однак слід зауважити, що внаслідок певних складностей в організації статистичного моніторингу інформація стосовно чистих іноземних активів Національного банку України в цих міжнародних збірках з 2011 року відсутня.

У міжнародній статистиці відображаються дані стосовно чистих іноземних активів за двома інституційними секторами економіки: органів грошово-кредитного регулювання (представлених переважно центральними банками країн світу; в нашій державі – Національним банком України) та банківським (переважно відповідає дефініції «інших депозитних корпорацій»). Стосовно решти секторів така інформація наразі відсутня, тому на даному етапі доцільно використовувати наявну інформацію стосовно зовнішніх зобов'язань за даними секторами, які виокремлюються в статистиці валового зовнішнього боргу країн світу, що включає зобов'язання їхніх інституційних секторів перед іноземними юридичними особами, банківськими установами, міжнародними фінансовими інституціями, організаціями, закордонними комерційними банками та органами управління іноземних держав. Тому окремо в складі елементів фінансового капіталу, що впливають на обсяг національного багатства, необхідно розглядати: зобов'язання сектора державного управління; інших секторів (до складу яких відповідно до міжнародної методології складання статистики зовнішнього боргу були перекласифіковані зобов'язання, гарантовані до повернення урядом у ретроспективі з 2004 року); міжфірмовий борг прямим інвесторам [11].

Слід наголосити, що в складі національного багатства країни в цілому необхідно розглядати складові саме валового зовнішнього боргу без урахування внутрішньої заборгованості, оскільки на загальну величину багатства безпосередньо впливає лише міжнаціональний перерозподіл фінансових ресурсів. А їхнє переміщення в межах держави є важливим у процесі дослідження розподілу багатства між інституційними секторами економіки, що (за низкою теорій) спричиняє побічний вплив на формування багатства в довготривалій перспективі, й тому може бути предметом подальших наукових розробок даної проблематики.

Таким чином, до елементів фінансового капіталу, що впливають на обсяг національного багатства, доцільно включати сукупність іноземних фінансових активів, на які встановлено право власності держави, юридичних та фізичних осіб – резидентів країни, за винятком їхніх непогашених зовнішніх фінансових зобов'язань. Саме такі індикатори формування елементів фінансового капіталу найбільше відповідають сутнісним ознакам національного багатства як економічної категорії, дозволяючи визначити перспективні пріоритети здійснення соціально-економічних перетворень у державі. Станом на 01.01.2011 загальна величина елементів фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства України, дорівнювала -84,49 млрд. дол. США, зменшившись із початку 2010 року на 12,93 млрд. дол. США, а з початку 2004 – на 69,12 млрд. дол. США (**табл. 3**).

Величина більшості елементів фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства України (чистих іноземних активів інших депозитних корпорацій, зовнішнього боргу сектора державного управління, інших секторів, заборгованості прямим інвесторам), протягом досліджуваного періоду була від'ємною: чисті іноземні активи інших

Таблиця 3. **Динаміка величини елементів фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства в Україні,** *млрд. дол. США*

Показник	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09	01.01.10	01.01.11	01.01.12	01.04.12	01.07.12
Чисті іноземні активи НБУ	5,04	8,21	18,43	21,96	32,65	25,17	13,44	14,12	–	–	–
Чисті іноземні активи інших депозитних корпорацій	-0,27	0,06	-2,41	-8,75	-22,55	-29,37	-18,68	-16,89	-10,58	–	–
Зовнішній борг сектора державного управління	-8,74	-10,06	-10,51	-10,92	-11,88	11,96	17,81	24,98	25,87	25,83	23,94
Зовнішній борг інших секторів	-10,99	-15,68	-20,91	-26,68	-33,58	41,25	43,44	50,84	60,56	62,28	66,50
Заборгованість прямим інвесторам: міжфірмовий борг	-0,41	-0,56	-0,83	-1,94	-3,08	4,25	5,08	5,89	7,12	7,74	8,23
Елементи фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства, всього	-15,37	-18,02	-16,24	-26,33	-38,45	-61,66	-71,56	-84,49	–	–	–

Джерело: розраховано на основі даних: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – Vol. LXV. – № 3. – 1452 p.; Зовнішній борг України станом на 01.07.2012 / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.bank.gov.ua>.

Таблиця 4. **Величина елементів фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства країн світу, станом на 01.01.2012,** *млрд. дол. США*

Показник	Україна	Сполучені Штати Америки	Гонконг, Китай	Бразилія	Південно-Африканська республіка	Російська Федерація	Білорусь	Велика Британія	Франція	Німеччина
Чисті іноземні активи органів грошово-кредитного регулювання та банківського сектора	-2,77*	-96,33	511,60	273,12	62,48	537,04	4,14	261,59	1068,15	2036,30
Зовнішній борг сектора державного управління	25,87	4949,12	1,39	57,84	40,97	34,68	12,35	658,79	1373,39	1654,26
Зовнішній борг інших секторів	60,56	5717,33	65,97	97,69	25,09	251,95	13,07	2717,71	747,87	804,77
Заборгованість прямим інвесторам: міжфірмовий борг	7,12	1241,63	161,16	105,91	23,42	85,32	0,99	648,23	417,02	598,89
Елементи фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства, усього	-96,32	-12004,41	283,08	11,68	-27,00	165,09	-22,27	-3763,14	-1470,13	-1021,62

*Примітка: * – станом на 01.01.2011 р.*

Джерело: розраховано автором на основі даних: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – Vol. LXV. – № 3. – 1452 p.; Зовнішній борг України станом на 01.07.2012 / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.bank.gov.ua>; Quarterly External Debt Statistics: Cross Country Tables / The World Bank, 2012. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://ddp-ext.worldbank.org/ext/ddpreports/ViewSharedReport? REPORT_ID=13533&REQUEST_TYPE=VIEW>; Net foreign assets (current LCU) / The World Bank, 2012. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: http://data.worldbank.org/indicator/FM.AST.NFRG.CN.

депозитних корпорацій із січня 2004 до початку 2012 зменшилися з -0,27 до -10,58 млрд. дол. США, а величина решти трьох показників із січня 2004 до липня 2012 скоротилась із -8,74; -10,99; -0,41 млрд. дол. США станом на 01.01.2004 до -23,94; -66,5; -8,23 млрд. дол. США станом на 1 липня 2012 відповідно.

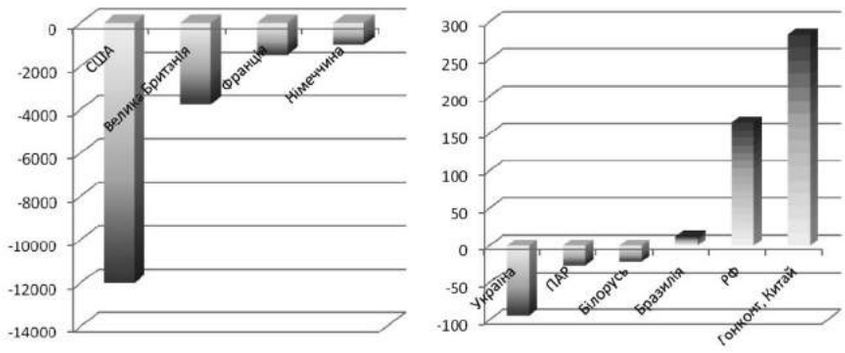
Як зазначалося вище, дані стосовно чистих іноземних активів органів грошово-кредитного регулювання України з 2011 року в міжнародних статистичних збірках відсутні, а за умови їх незмінності у 2012 загальна величина елементів фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства, станом на 1 січня 2012 дорівнювала -96,32 млрд. дол. США (**табл. 4**). Найбільшими в групі досліджуваних країн станом на початок 2012 року є чисті іноземні активи органів грошово-кредитного регулювання та банківського сектора в Німеччині, Франції та Російській Федерації – 2,04 трлн. дол. США, 1,07 трлн. дол. та 0,5 трлн. дол. США відповідно. У свою чергу найбільший зовнішній борг сектора державного управління – у США, Німеччині та Франції – 4,95 трлн. дол. США, 1,65 трлн. дол. та 1,37 трлн. дол. США відповідно. А зовнішній борг інших секторів переважає в США та Великій Британії – 5,72 трлн. дол. і 2,72 трлн. дол. США.

Загальна величина елементів фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства, станом на січень 2012 року є додатною лише в Гонконгу (Китай), Російській Федерації та Бразилії – 283,1 млрд. дол. США, 165,1 млрд. дол., 11,7 млрд. дол. США відповідно (**рис. 6-б**), тоді як у решті досліджуваних країн ця величина була від'ємною, причому в чотирьох країнах вона була нижчою за 1 трлн. дол. США, а в Сполучених Штатах Америки – меншою за 12 трлн. дол. США (**рис. 6-а**).

Таким чином, з вищевикладеного можна зробити висновок, що зведений платіжний баланс та чиста міжнародна інвестиційна позиція не є елементами національного багатства. Прямий вплив динаміка їхніх змін спричиняє лише на одну зі складових національного багатства – міжнародні резерви органів грошово-кредитного регулювання. Побічний вплив є досить різноаспектним та двостороннім і суттєвою мірою визначається національними особливостями фінансово-економічних систем країн світу.

Багатогранність даної проблематики потребуватиме в майбутньому подальших розробок у контексті комплексних даних стосовно загального обсягу та структури національного багатства країн світу. Окремих досліджень у перспективі вимагатимуть і деталізовані складові платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції України як чинники формування її національного багатства у світлі міжкраїнових порівнянь, що дозволить суттєво підвищити рівень обґрунтованості стратегій фінансово-економічного розвитку держави.

Рис. 6. **Співвідношення сумарної величини елементів фінансового капіталу, які впливають на обсяг національного багатства країн світу, станом на 01.01.2012,** *млрд. дол. США*



Джерело: розраховано автором на основі даних: International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – Vol. LXV. – № 3. – 1452 p.; Зовнішній борг України станом на 01.07.2012 р. / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.bank. gov.ua>; Quarterly External Debt Statistics: Cross Country Tables / The World Bank, 2012. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://ddp-ext.worldbank.org/ext/ddpreports/ViewSharedReport?REPORT_ID=13533&REQUEST_TYPE=VIEW>; Net foreign assets (current LCU) / The World Bank, 2012. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: http://data.worldbank.org/indicator/FM.AST. NFRG.CN

ПОЯСНЕННЯ

[1]Іноземна валюта за методологією Міжнародного валютного фонду, як було зазначено вище, включає вимоги органів грошово-кредитного регулювання до нерезидентів у формі іноземних банкнот, банківських депозитів, казначейських облігацій, коротко- та довгострокових урядових цінних паперів, а також інші вимоги відповідно до платіжного балансу [14].

[2] В Україні широкі гроші (Broad Money) розраховуються виходячи з даних щодо зобов'язань у частках для центрального банку та інших депозитних корпорацій згідно з концепцією та дефініціями MFSM (скор. від англ. Monetary and Financial Statistics Manual – Монетарна та фінансова статистична інструкція) [14].

ЛІТЕРАТУРА

1. *Національне багатство України / за ред. С. І. Дорогунцова. – К. : РВПС України НАН України, 2005. – 224 с.*
2. *Капіталізація економіки України: [наукова доповідь] / [В. М. Геєць, А. А. Гриценко, О. І. Барановський та ін.]; за ред. В. М. Гейця, А. А. Гриценка. – К. : Інститут економіки та прогнозування, 2007. – 218 с.*
3. *Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : в 3-х т. / за ред. А. І. Даниленка. – К. : Фенікс, 2008. – Т. 1: Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації. – 468 с.*
4. *Платіжний баланс: методичний коментар [Електронний ресурс] / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/Balance/PB/commentary.htm>.*
5. *Гайдуцький А. П. Міграційний капітал в країнах, що розвиваються / А. П. Гайдуцький. – К. : УкрІНТЕІ, 2008. – 296 с.*
6. *Гайдуцький А. П. Міграційний капітал в Україні / А. П. Гайдуцький. – К. : ТОВ «Інфосістем», 2009. – 244 с.*
7. *Платіжний баланс України, січень-серпень 2012 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – Доступний з : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44464>.*
8. *Міжнародна інвестиційна позиція на кінець 1 півріччя 2012 року [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Доступний з: < http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=44465>.*
9. *Национальное счетоводство / под ред. Кулагиной Г.Д. – М.: Финансы и статистика, 1997. – С. 347.*
10. *Система национальных счетов 1993: в 2-х т. / Евростат, МВФ, ОЭСР, ООН, ВБ. – Брюссель, Люксембург, Вашингтон, О.К., Нью-Йорк, Париж, 1998. – Т. 1. – 725 с.*
11. *Зовнішній борг України станом на 01.07.2012 р. / Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.bank.gov.ua>.*
12. *Balance of Payments and International Investment Position Manual. – Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2009. - 6th ed. –351 p.*
13. *System of National Accounts 2008 / European Commission, IMF, OECD, UN, WB. – New York, 2009. – 662 p.*
14. *International Financial Statistics [Electronic resource] / IMF Statistics Department. – 2011. – № 1. – Access mode : <http://www.imfstatistics.org/imf/>.*
15. *International Financial Statistics / IMF Statistics Department. – 2012. – V. LXV. – № 3. – 1452 p.*