

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ КОРАБЛЕБУДУВАННЯ
ім. адмірала Макарова
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ МОРЯ
КАФЕДРА ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ ТА БЕЗПЕКИ

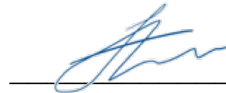


«Допустити до захисту»

зав. кафедри

д.е.н., професор Єфімова Г.В.

(наукова ступінь, вчене звання, П.І.Б. зав. кафедрою)

 «___» _____ 2025 р.
(підпис зав. кафедрою)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття ступеню вищої освіти **магістр**

на тему: **Форми, види та методи міжнародного руху капіталу в умовах
глобалізації**

**Forms, types and methods of international capital movement in the context of
globalization**

Виконав: студент VI курсу, групи 6451м

Спеціальності 051 Економіка

ОП Міжнародна економіка

(шифр і назва спеціальності)



Малаціон Богдан Сергійович

(прізвище та ініціали)

Науковий керівник



к.е.н., доц. Марущак С.М.

(наук.ступінь, вч. звання, прізвище та ініціали)

Миколаїв – 2025р.

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова

Навчально науковий інститут (факультет) Факультет економіки та екології моря

Кафедра економічної політики та безпеки

Спеціальність 051 Економіка

Освітня програма Міжнародна економіка

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Гарант освітньої програми



Світлана МАРУЩАК

«___» _____ 2025 року

ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ
на здобуття ступеня вищої освіти «магістр»

Студенту _____ Малаціону Богдану Сергійовичу
(Прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи: Форми, види та методи міжнародного руху капіталу в умовах глобалізації
Керівник роботи к.е.н, доцент Марущак Світлана Миколаївна

Затверджені наказом ректора № 1296-уч від « 30 » жовтня 2025 року

2. Термін подання роботи: 10 грудня 2025 р.

3. Вихідні дані по роботі: навчальні та наукові публікації вітчизняних і зарубіжних учених з проблем міжнародної економіки, фінансової глобалізації та руху капіталу. У роботі використано офіційні статистичні матеріали міжнародних економічних організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду, Світового банку, UNCTAD, ОЕСР, Банку міжнародних розрахунків, а також дані національних статистичних органів окремих країн.

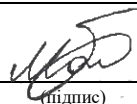
4. Перелік питань, що належать до розробки (найменування розділів): теоретико-методологічні засади міжнародного руху капіталу; аналіз сучасного стану та тенденцій міжнародного руху капіталу; міжнародний рух капіталу в Україні: динаміка, ризики та політика залучення

5. Перелік презентаційних матеріалів: Еволюція міжнародного руху капіталу в умовах трансформації світової економіки; Місце міжнародного руху капіталу у світовій економіці: канали та результати; Світова динаміка прямих іноземних інвестицій, чистий прилив у % від ВВП, 2000-2023рр.; Основні форми міжнародного руху капіталу: економічна сутність, канали реалізації та ефекти впливу на країни-реципієнти; Інвестиційні методи міжнародного переміщення капіталу; Ключові періоди в розвитку міжнародних потоків капіталу (ППІ та портфельні потоки), 2000-2024рр.; Логіка формування динаміки міжнародних потоків капіталу (2000-2024-рр.); Порівняння de-risking, friend-shoring та near-shoring у контексті руху капіталу; Цифровізація та нові канали міжнародного руху капіталу: інструменти, економічна сутність, ефекти та ризики (для країн-реципієнтів)

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів роботи	Термін виконання етапів роботи	Примітка
1.	Визначення наукового керівника роботи	01.09.2025р.- 15.09.2025р.	
2.	Вибір теми роботи та її узгодження з науковим керівником	15.09.2025р.- 30.09.2025р.	
3.	Вивчення друкованих та електронних джерел, економічних реалій, методичних та наукових видань з теми роботи	01.10.2025р.- 31.10.2025р.	
4.	Складання попереднього плану роботи, узгодження його з науковим керівником	01.10.2025р.- 14.10.2025р.	
5.	Збір статистичної інформації на базовому підприємстві (установі, організації)	В термін практики	
6.	Розробка теоретичного розділу	16.10.2025р.	
7.	Розробка аналітичного розділу	31.10.2025р.	
8.	Розробка проектного розділу	14.11.2025р.	
9.	Розробка вступу, висновків, списку використаної літератури та додатків	21.11.2025р.	
10.	Редагування рукопису роботи магістранта та ознайомлення з ним наукового керівника	01.12.2025р.	
11.	Підготовка файлу опису	04.12.2025р.	
12.	Усунення зауважень наукового керівника та завершення роботи	05.12.2025р.	
13.	Подання рукопису кваліфікаційної роботи в бібліотеку НУК для перевірки на унікальність	08.12.2025р.	
14.	Подання рукопису кваліфікаційної роботи на попередній захист	12.12.2025р.	
15.	Усунення зауважень кафедрального захисту та результатів перевірки на виявлення збігів/ідентичності/схожості роботи	12.12.2025р.- 16.12.2025р.	
16.	Розробка проекту демонстраційного матеріалу та доповіді	16.12.2025р.- 18.12.2025р.	
17.	Подання роботи рецензенту та отримання рецензії	16.12.2025р.	
18.	Захист роботи перед АК	20.12.2025р.	

Студент


(підпис)

Б.С. Малаціон

(ПІБ)

Керівник роботи


(підпис)

С.М. Марущак

(ПІБ)

АНОТАЦІЯ

У магістерській роботі досліджено міжнародний рух капіталу як ключовий чинник розвитку світової економіки в умовах фінансової глобалізації, геоекономічної фрагментації та зростання безпекових ризиків. Узагальнено теоретичні підходи до трактування міжнародного руху капіталу, його форм, механізмів і ролі у забезпеченні економічного зростання та макрофінансової стабільності. Проаналізовано еволюцію глобальних капітальних потоків у 2000–2024 рр. з урахуванням впливу глобального фінансового циклу, реглобалізаційних процесів, цифровізації фінансів і трансформації інвестиційних стратегій.

Оцінено динаміку та структуру прямих, портфельних і боргових інвестицій у світовій економіці, а також розкрито вплив підходів de-risking, friend-shoring і near-shoring на просторову організацію міжнародних потоків капіталу. Досліджено ризики та виклики міжнародного руху капіталу, пов'язані з проциклічністю, волатильністю потоків, регуляторними обмеженнями та цифровими фінансовими інноваціями.

Проаналізовано стан і особливості міжнародного руху капіталу в Україні в умовах повномасштабної війни та євроінтеграції, зокрема зміну структури зовнішнього фінансування, галузеві й регіональні диспропорції інвестицій, а також роль офіційної міжнародної фінансової допомоги. Обґрунтовано напрями вдосконалення політики залучення міжнародного капіталу в Україні. Практичне значення результатів полягає у можливості їх використання в державній інвестиційній, макроекономічній і євроінтеграційній політиці, а також у навчальному процесі.

Ключові слова: міжнародний рух капіталу, прямі іноземні інвестиції, фінансова глобалізація, реглобалізація, геоекономічна фрагментація, макрофінансова стабільність, інвестиційна політика, економіка України.

ABSTRACT

The master's thesis examines international capital flows as a key factor in the development of the global economy under conditions of financial globalization, geoeconomic fragmentation, and increasing security risks. The study systematizes theoretical approaches to the interpretation of international capital movements, their forms, mechanisms, and role in ensuring economic growth and macrofinancial stability. The evolution of global capital flows over the period 2000–2024 is analyzed, taking into account the impact of the global financial cycle, reglobalization processes, financial digitalization, and the transformation of investment strategies.

The dynamics and structure of foreign direct investment, portfolio investment, and debt flows in the global economy are assessed, and the influence of de-risking, friend-shoring, and near-shoring approaches on the spatial organization of international capital flows is examined. The research identifies key risks and challenges of international capital movements related to procyclicality, flow volatility, regulatory constraints, and digital financial innovations.

The thesis analyzes the state and specific features of international capital flows in Ukraine in the context of full-scale war and European integration, with particular attention to changes in the structure of external financing, sectoral and regional investment disparities, and the role of official international financial assistance. Directions for improving Ukraine's policy of attracting international capital are substantiated. The practical significance of the results lies in their potential application in state investment, macroeconomic, and European integration policies, as well as in the educational process.

Keywords: international capital flows, foreign direct investment, financial globalization, reglobalization, geoeconomic fragmentation, macrofinancial stability, investment policy, economy of Ukraine.

ЗМІСТ

ВСТУП	7
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНОГО РУХУ КАПІТАЛУ	10
1.1. Економічна сутність міжнародного руху капіталу та його місце у світовій економіці	10
1.2. Форми і види міжнародного руху капіталу	20
1.3. Методи та механізми міжнародного переміщення капіталу	27
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1	32
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ МІЖНАРОДНОГО РУХУ КАПІТАЛУ	34
2.1. Динаміка та структура міжнародних потоків капіталу	34
2.2. Вплив геоекономічної фрагментації та реглобалізації на міжнародний рух капіталу	39
2.3. Фінансова глобалізація, цифровізація та нові форми руху капіталу	45
2.4. Ризики та виклики міжнародного руху капіталу	51
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2	56
РОЗДІЛ 3. МІЖНАРОДНИЙ РУХ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ: ДИНАМІКА, РИЗИКИ ТА ПОЛІТИКА ЗАЛУЧЕННЯ	58
3.1. Стан і особливості міжнародного руху капіталу в Україні	58
3.2. Вплив глобальних тенденцій на рух капіталу в Україні	63
3.3. Перешкоди та ризики залучення міжнародного капіталу в Україні	71
3.4. Напрями вдосконалення політики залучення міжнародного капіталу в Україні	72
ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3	76
ВИСНОВКИ	78
СПИСОК ВИКОРИСТАННИХ ДЖЕРЕЛ	80

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасних умовах поглиблення економічної взаємозалежності країн міжнародний рух капіталу відіграє важливу роль у розвитку світового господарства та формуванні глобальної фінансової системи. Лібералізація фінансових ринків, активізація інвестиційної діяльності, розвиток транснаціональних корпорацій і цифровізація фінансових послуг зумовлюють зростання масштабів і різноманітності транскордонних потоків капіталу, що безпосередньо впливає на інвестиційну активність, темпи економічного зростання та макрофінансову стабільність країн.

В умовах глобалізації ускладнюється структура міжнародного руху капіталу, розширюються його форми, види та методи, зростає роль боргових інструментів, міжнародного кредитування й нових фінансових технологій. Одночасно посилюється волатильність капітальних потоків і їх чутливість до змін глобальної ліквідності, монетарної політики та геополітичних чинників, що актуалізує проблему ефективного управління міжнародним рухом капіталу. Незважаючи на значну увагу науковців до цієї проблематики, динамічні трансформації глобального фінансового середовища зумовлюють потребу подальшого комплексного аналізу форм, видів і методів міжнародного руху капіталу в умовах глобалізації.

Метою роботи є дослідження форм, видів і методів міжнародного руху капіталу в умовах глобалізації, визначення їх впливу на розвиток національних економік та світового господарства, обґрунтування напрямів підвищення ефективності залучення та використання міжнародного капіталу.

Для досягнення поставленої мети передбачається розв'язання таких завдань: Розкрити економічну сутність міжнародного руху капіталу та визначити його місце у світовій економіці.

- дослідити форми і види міжнародного руху капіталу;
- проаналізувати методи та механізми міжнародного переміщення капіталу;

- оцінити динаміку та структуру міжнародних потоків капіталу;
- визначити вплив геоекономічної фрагментації та реглобалізації на рух капіталу;
- дослідити вплив фінансової глобалізації та цифровізації на формування нових форм руху капіталу;
- проаналізувати ризики та виклики міжнародного руху капіталу;
- охарактеризувати стан і особливості міжнародного руху капіталу в Україні;
- проаналізувати вплив глобальних тенденцій на рух капіталу в Україні;
- визначити перешкоди та ризики залучення міжнародного капіталу;
- обґрунтувати напрями вдосконалення політики залучення міжнародного капіталу.

Об'єктом дослідження є процеси міжнародного руху капіталу в системі світового господарства, а предметом – економічні відносини, форми, види та методи міжнародного руху капіталу, а також механізми його регулювання та впливу на економічний розвиток країн.

Методологічною основою дослідження є сукупність загальнонаукових і спеціальних методів пізнання економічних процесів, що забезпечують комплексність і логічну послідовність наукового аналізу. У роботі використано методи аналізу й синтезу для розкриття сутності міжнародного руху капіталу, його форм, видів і механізмів функціонування в умовах глобалізації. Методи індукції та дедукції застосовано для формування теоретичних узагальнень і висновків на основі вивчення окремих аспектів капітальних потоків. Класифікаційний підхід дозволив систематизувати форми та види міжнародного руху капіталу за економічним змістом, часовим горизонтом і рівнем ризику. Системний і структурний підходи використано для дослідження міжнародного руху капіталу як складної багаторівневої системи, що функціонує у взаємозв'язку з глобальними фінансовими ринками та інституційним середовищем. Порівняльний аналіз застосовано для зіставлення різних форм і методів переміщення капіталу, а також для виявлення сучасних тенденцій їх розвитку.

Статистичні та графічні методи використано для аналізу динаміки та структури міжнародних капітальних потоків і наочного представлення отриманих результатів.

Інформаційну базу дослідження становлять навчальні, наукові та науково-методичні публікації вітчизняних і зарубіжних учених з проблем міжнародної економіки, фінансової глобалізації та інвестиційних процесів. У роботі використано офіційні статистичні матеріали та аналітичні звіти міжнародних економічних і фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Організації економічного співробітництва та розвитку, Конференції ООН з торгівлі та розвитку (UNCTAD), а також дані національних статистичних служб окремих країн. Інформаційну базу доповнюють матеріали періодичних фахових видань, міжнародних економічних оглядів і статистичних баз даних, що забезпечує достовірність, актуальність і репрезентативність результатів дослідження.

Апробація результатів дослідження. Результати даного дослідження були оприлюднені та обговорювалися на Наукових економічних читаннях, присвячених пам'яті першого декана Інженерно-економічного факультету НУК професора Лі»: Марущак С., Малаціон Б. Глобальні тенденції міжнародних потоків капіталу у XXI столітті. Сталий розвиток в умовах цифрової трансформації економіки: збірник мат. наук. економ. читань (01-02 грудня 2025 р., м. Миколаїв). Миколаїв: НУК, 2025. 0,21 друк. арк.

Структура і обсяг роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Повний обсяг роботи складає 86 сторінки, з них основний зміст роботи викладено на 70 сторінках. Робота містить 20 таблиць, 11 рисунків. Список використаних джерел налічує 56 найменування на 7 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ МІЖНАРОДНОГО РУХУ КАПІТАЛУ

1.1. Економічна сутність міжнародного руху капіталу та його місце у світовій економіці

Міжнародний рух капіталу посідає головне місце в системі сучасної світової економіки та є одним із фундаментальних проявів фінансової глобалізації. У широкому трактуванні він охоплює процес транскордонного переміщення фінансових ресурсів і активів з метою отримання доходу, диверсифікації ризиків, доступу до нових ринків і технологій, а також підтримання макроекономічної збалансованості через механізми заощадження, інвестування та міжнародного кредитування.

На сучасному етапі характер і масштаби міжнародних потоків капіталу формуються під впливом поєднання економічних детермінант – рівня прибутковості, ступеня ризику, фаз економічного циклу, динаміки процентних ставок – та інституційно-політичних чинників, серед яких особливу роль відіграють регуляторні режими, санкційна політика, інвестиційний скринінг і зростаючі вимоги економічної безпеки.

Для поглиблення аналізу доцільно уточнити зміст поняття міжнародного руху капіталу та визначити його базові характеристики. З аналітичної точки зору цей процес охоплює як валові, так і чисті капітальні потоки. Валові потоки відображають загальний обсяг транзакцій між резидентами різних країн, пов'язаних із купівлею та продажем фінансових активів, тоді як чисті потоки (net) характеризують сальдо між припливом і відпливом капіталу. У контексті визначення місця капіталу у світовій економіці доцільно розглядати його у кількох вимірах, а саме:

- як фактор виробництва, що забезпечує накопичення капіталу та розширення інвестиційного потенціалу;

- як фінансовий актив, який переміщується між національними юрисдикціями у пошуку вищої дохідності та ліквідності;
- як носій технологій, управлінських рішень і організаційних практик, передусім у межах прямих іноземних інвестицій і транснаціонального виробництва.

У підходах міжнародних фінансових інституцій капітальні потоки не розглядаються ані як безумовне благо, ані як виключна загроза для національних економік. Навпаки, вони трактуються як інструмент, що потребує зваженого регулювання. Так, Міжнародний валютний фонд у межах перегляду Інституційного підходу до лібералізації та управління потоками капіталу наголошує, що, попри значний потенціал вигод, транскордонні рухи капіталу можуть генерувати суттєві ризики для макроекономічної та фінансової стабільності, у зв'язку з чим економічна політика має поєднувати відкритість із системою запобіжних механізмів, зокрема макропруденційними інструментами та заходами з управління валютними дисбалансами [1, р. 4]. Аналогічну позицію займає Європейський центральний банк, який у сучасному огляді наукових досліджень підкреслює, що значні коливання транскордонних потоків посилюють міжнародну передачу шоків і здатні дестабілізувати економіку країни-реципієнта [3, р. 3-4].

З огляду на викладене, міжнародний рух капіталу виконує низку важливих системних функцій у глобальному економічному середовищі, що дозволяє чіткіше визначити його роль у світовій економіці.

По-перше, він реалізує функцію перерозподілу заощаджень та інвестицій, забезпечуючи спрямування фінансових ресурсів із країн із надлишком заощаджень до економік із підвищеним попитом на інвестиції. У теоретичному вимірі це сприяє ефективнішому розміщенню ресурсів, прискоренню процесів накопичення капіталу та підтриманню довгострокового економічного зростання.

По-друге, міжнародні потоки капіталу виконують функцію розподілу ризиків між країнами та економічними агентами. Через портфельні інвестиції та інші фінансові інструменти інвестори отримують можливість диверсифікувати ризики.

Водночас на практиці ефективність цього механізму обмежується явищем “домашнього упередження” (home bias), регуляторними бар’єрами та відмінностями у валютних режимах, що зумовлює підвищену циклічність потоків у періоди глобальної нестабільності.

По-третє, через механізм прямих іноземних інвестицій міжнародний рух капіталу реалізує технологічну та структурну функцію. ПІІ сприяють не лише притоку фінансових ресурсів, а й трансферу технологій, управлінських практик, стандартів якості та інтеграції національних виробників у глобальні ланцюги доданої вартості, що має стратегічне значення для модернізації економічної структури.

По-четверте, капітальні потоки виконують функцію інтеграції фінансових ринків і формування глобальної фінансової архітектури, впливаючи на рівень міжнародної ліквідності, валютні курси та умови кредитування. Водночас ці процеси є вразливими до змін глобальної ліквідності та динаміки глобального фінансового циклу.

Характерною рисою сучасного етапу розвитку світової економіки є поєднання нижчих темпів зростання, підвищеної невизначеності та жорсткіших фінансових умов, що звужує можливості для стабільного та передбачуваного руху капіталу. У виконавчому підсумку Global Economic Prospects Світового банку наголошується на тривалому уповільненні глобального економічного зростання та стримувальному впливі жорсткої монетарної політики на інвестиційну активність і доступ до фінансування [4, р. xvii-xix]. Паралельно МВФ у World Economic Outlook застерігає, що поглиблення геополітичних розломів здатне посилювати тиск на міжнародну торгівлю й інвестиції та підривати стійкість глобальних ланцюгів постачання [6, р. 1].

Для впорядкування теоретичних і прикладних підходів до вивчення міжнародного руху капіталу, а також для виявлення основних закономірностей його розвитку в різні історичні періоди доцільно проаналізувати еволюцію цього явища у взаємозв’язку зі змінами глобального економічного середовища. Міжнародний рух капіталу має динамічний характер: його форми, механізми реалізації та значення у

світовому відтворювальному процесі трансформувалися під впливом економічних циклів, інституційних перетворень, фінансових криз і зміни домінуючих теоретичних підходів до регулювання економічних відносин.

У межах такого підходу особливе значення має простеження трансформації моделей транскордонного переміщення капіталу – від переважно ліберальної інтернаціоналізації на ранніх етапах розвитку світової економіки до сучасної конфігурації, що поєднує риси глобалізації, регіоналізації та геоекономічної фрагментації. При цьому ключовою тенденцією виступає еволюція ролі держави та міжнародних інституцій, які з часом перейшли від обмеженого втручання до активної участі у формуванні та регулюванні міжнародних капітальних потоків.

Систематизований огляд основних етапів еволюції міжнародного руху капіталу, його провідних форм і відповідних теоретичних інтерпретацій представлено в табл. 1.1., що дає змогу комплексно оцінити зміни економічної логіки та інституційних засад функціонування капіталу в світовій економіці.

Ми бачимо, що міжнародний рух капіталу еволюціонував від відносно вільного приватного переміщення фінансових ресурсів до складної, багаторівневої системи, в якій економічні стимули дедалі тісніше переплітаються з безпековими, політичними та інституційними чинниками. Починаючи з 2020-х рр., капітальні потоки все частіше спрямовуються не лише логікою прибутковості, а й вимогами стратегічної автономії та стійкості економік [1, р. 4; 4, р. xvii-xix; 7, р. 67-68].

Вивчаючи міжнародний рух капіталу в умовах глобалізації, варто розглянути детальніше його перехід від орієнтації на ефективність до забезпечення стійкості.

У період класичної фінансової глобалізації, що охоплював приблизно 1980–2010-ті роки, лібералізація руху капіталу розглядалася як ключовий механізм підвищення ефективності розміщення ресурсів і стимулювання економічного зростання.

Таблиця 1.1.

Еволюція міжнародного руху капіталу в умовах трансформації світової економіки

Етап розвитку	Часові межі	Домінуючі форми руху капіталу	Ключові рушійні фактори	Роль держави та інституцій	Основні ризики та обмеження
Класична інтернаціоналізація капіталу	Кінець XIX – 1930-ті рр.	Приватні інвестиції, банківські кредити, колоніальний капітал	Промислова революція, імперська експансія	Мінімальне державне регулювання	Валютні кризи, фінансова нестабільність
Післявоєнна регульована система	1945–1970-ті рр.	Державні кредити, офіційна допомога, обмежені ПП	Відбудова економік, Бреттон-Вудська система	Високий рівень контролю за рухом капіталу, фіксовані курси	Обмежена мобільність капіталу, фінансова сегментація
Фінансова лібералізація та глобалізація	1980-ті – 2008 р.	ПП, портфельні інвестиції, транснаціональні фінансові потоки	Лібералізація ринків, дерегуляція, розвиток фінансових інструментів	Скорочення обмежень, зростання ролі ринку	Фінансові кризи, “sudden stop”, спекулятивні потоки
Посткризова адаптація	2009–2019 рр.	ПП, боргові інструменти, монетарні стимули	Глобальна фінансова криза 2008 р., політика кількісного пом'якшення	Посилення макропруденційного нагляду	Боргові дисбаланси, низька продуктивність
Геоекономічна фрагментація та реглобалізація	з 2020 р.	ПП зі стратегічним фокусом, friend-shoring, near-shoring, офіційні потоки	Пандемія COVID-19, війна РФ проти України, геополітика, безпека	Активна промислова та інвестиційна політика, інвестиційний скринінг	Фрагментація ринків, зниження ефективності, політизація інвестицій

Джерело: [1, р. 4; 4, р. xvii–xix; 7, р. 67–68].

Однак починаючи з 2020-х років у світовій економіці відбувається зсув акцентів у бік концепції стійкості (resilience) та економічної безпеки, що істотно трансформує як структуру міжнародних капітальних потоків, так і мотивацію інвесторів.

По-перше, у процесі прийняття інвестиційних рішень дедалі більшої ваги набувають геополітичні ризики, санкційні обмеження, експортний контроль і залежність від критичних технологій та ресурсів. Унаслідок цього міжнародний капітал набуває більш селективного характеру: посилюється роль моделей *friend-shoring* і *near-shoring*, а також зростають вимоги до інституційної спроможності та регуляторної надійності країн-реципієнтів. Водночас мова не йде про згортання міжнародних інвестицій загалом, а радше про їх просторову й секторальну перебудову.

По-друге, суттєво зростає роль держави у регулюванні міжнародних інвестиційних потоків з міркувань національної та економічної безпеки. За оцінками OECD, незважаючи на довгострокову тенденцію до лібералізації інвестиційних режимів, уряди все активніше впроваджують механізми інвестиційного скринінгу та управління ризиками надмірної залежності, особливо у стратегічно важливих і технологічно чутливих секторах [7, р. 67–68]. У цьому контексті міжнародний рух капіталу дедалі більше інтегрується в ширшу систему політики економічної безпеки.

По-третє, посилюється вплив глобального фінансового циклу як наднаціонального чинника, що визначає синхронність припливів і відпливів капіталу між країнами. У робочих документах BIS підкреслюється, що економіки з ринками, що формуються, залишаються особливо вразливими до змін глобальної ліквідності та ризику раптової зупинки капітальних потоків (“sudden stop”), а ефективна політика реагування може передбачати накопичення ліквідних зовнішніх активів і комбінування різних інструментів управління фінансовими ризиками [2, р. 2]. Аналогічні висновки містяться в європейських аналітичних дослідженнях, де наголошується, що значні коливання транскордонних потоків слугують каналом

передачі шоків між країнами, у зв'язку з чим управління рухом капіталу є одним із ключових елементів забезпечення макрофінансової стабільності [3, р. 3-4].

Заазначимо місце міжнародного руху капіталу у світовій економіці так – рис. 1.1.

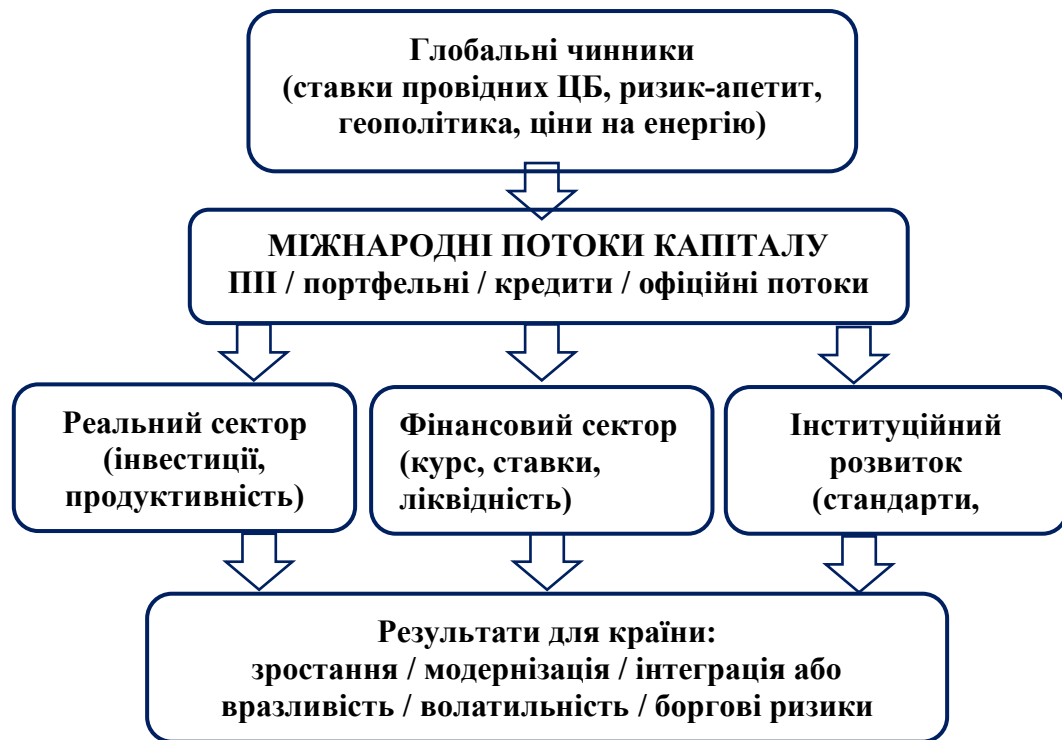


Рис.1.1. Місце міжнародного руху капіталу у світовій економіці: канали та результати

Джерело: сформоване автором на основі підходу МВФ щодо поєднання вигод і ризиків відкритості [1, р. 4] та на аргументи щодо ролі глобальної ліквідності й фінансового циклу [2, р. 2].

Емпірично міжнародний рух капіталу найбільш наочно відображається у динаміці прямих іноземних інвестицій (ППІ) – рис. 1.2.

На рисунку показано світову динаміку чистого припливу прямих іноземних інвестицій (ППІ) у відсотках до ВВП за 2000-2023 рр. Зелена лінія з точками – це фактичні річні значення ППІ (% ВВП). Червона пунктирна лінія – лінійний тренд, його

рівняння – $y = -0,0761x + 3,6754$, $R^2 = 0,2762$, тобто тренд пояснює близько 28% коливань (тобто дані досить мінливі).

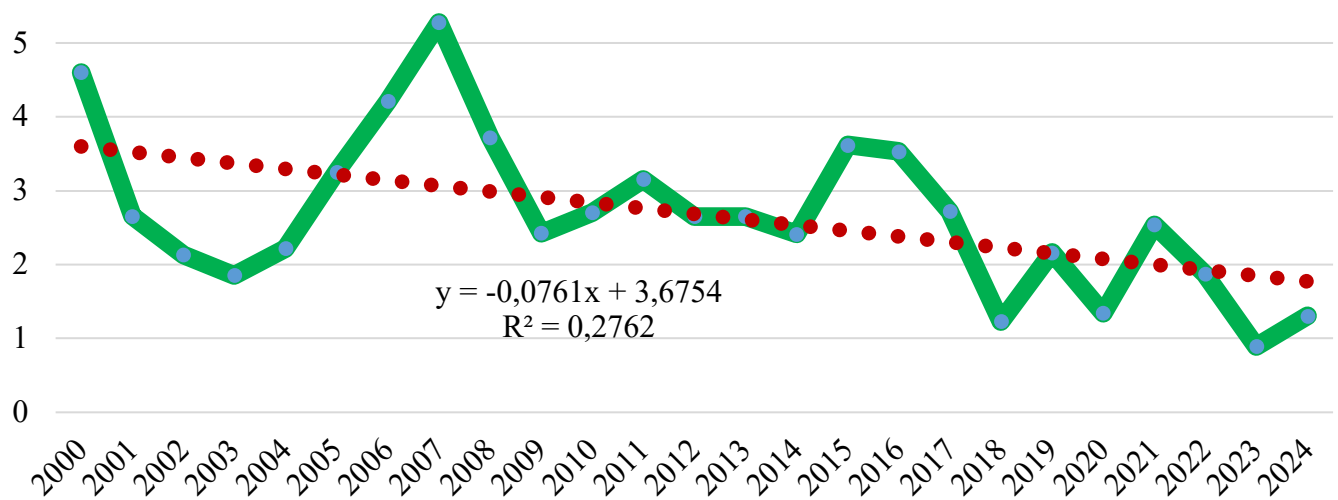


Рис. 1.2. Світова динаміка прямих іноземних інвестицій, чистий прилив у % від ВВП, 2000-2023 рр.

Джерело: сформоване автором на основі [1, р. 4]

Отже, загальна тенденція спадна. Від’ємний коефіцієнт ($-0,0761$) означає поступове зниження частки ПІІ у світовому ВВП у довгостроковій перспективі. Спостерігається висока волатильність. Значення суттєво коливаються з року в рік, що відображає чутливість ПІІ до глобальних криз, фінансових циклів і геополітики.

Піковими періодами є:

- середина 2000-х, пік близько 2007р. – це період глобального інвестиційного підйому;
- тимчасове зростання у 2015-2016 рр.;
- падіння під час шоків;
- після світової фінансової кризи 2008-2009 рр.;
- різке скорочення у 2020 р. через пандемію COVID-19;
- слабкі показники у 2022-2023рр. на тлі геополітичної напруженості та жорсткішої монетарної політики.

Сучасний рівень нижчий, ніж на початку 2000-х. Наприкінці періоду ПП становлять близько 1-1,5% ВВП, що істотно менше, ніж у роки піків.

Згідно з даними UNCTAD, наведеними у World Investment Report 2023, після різкого скорочення глобальних потоків ПП у 2020 р. та їх стрімкого відновлення у 2021 р., у 2022 р. відбулося повторне зниження на 12% – до приблизно 1,3 трлн дол. США. У звіті наголошується, що така негативна динаміка була зумовлена так званою «полікризою», яка включала війну в Україні, зростання цін на енергоносії та продовольство, а також посилення боргових обмежень у багатьох країнах світу [5, р. xv; р. 15]. Водночас UNCTAD окремо підкреслює, що так звані «реальні» інвестиційні процеси, зокрема greenfield-проекти, демонструють відносно вищу стійкість порівняно з агрегованими показниками ПП, у яких значну роль відіграють фінансові внутрішньокорпоративні транзакції транснаціональних компаній [5, р. 15].

На макроекономічному рівні провідні міжнародні організації звертають увагу на суттєві зміни глобального інвестиційного середовища, що формуються під впливом поєднання жорсткіших фінансових умов та зростання геополітичних ризиків. Зокрема, Світовий банк зазначає, що уповільнення темпів світового економічного зростання у поєднанні з високою вартістю фінансування істотно обмежує інвестиційну активність як у розвинених країнах, так і в економіках, що розвиваються [4, р. xvii–xix]. Міжнародний валютний фонд, у свою чергу, підкреслює, що посилення геополітичної фрагментації та глобальних «рифтових розломів» може мати довготривалий негативний вплив на обсяги інвестицій і потенціал економічного зростання [6, р. 1].

Світові ПП не мають стабільного зростання: попри короткострокові підйоми, довгостроково їхня роль у світовому ВВП зменшується, а інвестиційні потоки залишаються дуже чутливими до глобальних економічних і політичних шоків.

У результаті міжнародний рух капіталу дедалі частіше набуває проциклічного характеру: у періоди підвищеного апетиту до ризику («risk-on») спостерігається активний приплив капіталу до ринків, що формуються, тоді як у фазах зростання

глобальної невизначеності («risk-off») відбувається швидкий відтік фінансових ресурсів, що супроводжується посиленням тиску на валютні курси та фінансову стабільність країн-реципієнтів – рис. 1.3.

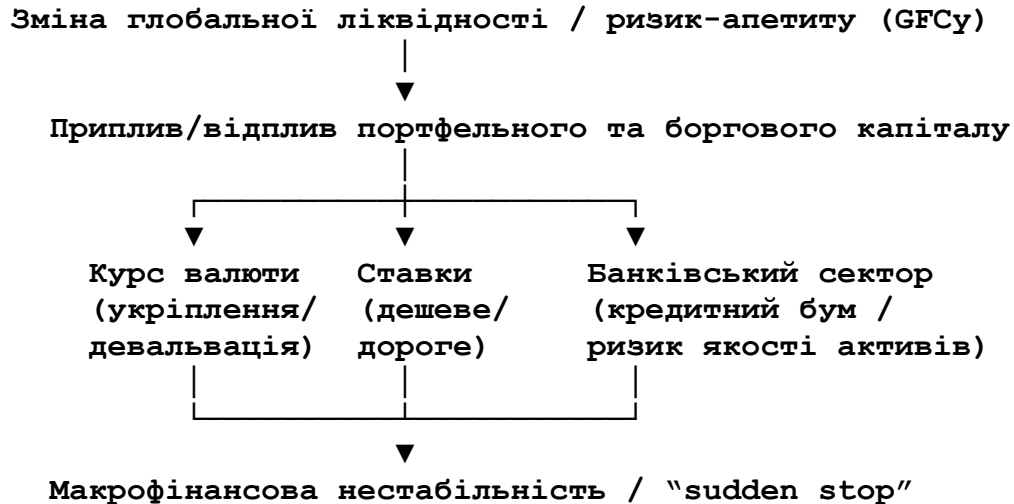


Рис. 1.3. “Глобальний фінансовий цикл” і міжнародні потоки капіталу: механізм нестабільності

Джерело: розроблено автором на основі трактування BIS щодо уразливості до глобальної ліквідності та раптових зупинок потоків [2, р. 2], а також із європейським акцентом на передачі шоків через транскордонні потоки [3, р. 3-4].

Отже, міжнародний рух капіталу є ключовим системоутворювальним компонентом світової економіки, оскільки забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів, поглиблення інтеграції ринків, трансфер технологій і механізми розподілу ризиків між країнами. Водночас висока мобільність капіталу зумовлює макрофінансові ризики, пов’язані з волатильністю та проциклічністю потоків. У сучасних умовах трансформації глобалізації роль міжнародного капіталу все більше визначається не лише міркуваннями ефективності, а й пріоритетами стійкості та економічної безпеки, що проявляється у посиленні державного регулювання, інвестиційного скринінгу та рекомендаціях міжнародних інституцій щодо поєднання відкритості з макропруденційними і стабілізаційними інструментами [1, р. 4; 7, р. 67–

68]. На цьому тлі динаміка ПП та інших форм руху капіталу після 2021 р. демонструє високу чутливість до «полікризи» й геополітичної невизначеності [5, р. xv; р. 15], що підтверджує актуальність аналізу міжнародного руху капіталу в сучасній світовій економіці.

1.2. Форми і види міжнародного руху капіталу

У сучасній економічній теорії та практиці міжнародний рух капіталу, або міжнародні потоки капіталу, розглядається як процес транскордонного переміщення фінансових ресурсів, що знаходить відображення у платіжних балансах країн, між якими здійснюються відповідні операції [8, с. 193]. У цьому контексті капітальні потоки є невід’ємною складовою глобальної фінансової системи та важливим каналом економічної взаємодії між національними економіками.

У вузькому трактуванні міжнародні потоки капіталу формуються насамперед унаслідок рішень приватних економічних агентів – домогосподарств, нефінансових корпорацій і комерційних банків, які керуються прагненням максимізувати прибутковість або оптимізувати співвідношення дохідності та ризику. Водночас у ширшому розумінні міжнародний рух капіталу охоплює також операції центральних банків і державних інституцій, зокрема валютні інтервенції та управління міжнародними резервами, що мають переважно макроекономічні цілі, пов’язані зі стабілізацією фінансових ринків і підтриманням зовнішньої рівноваги, а не з безпосередньою максимізацією доходності [8, с. 193].

У глобальній економіці міжнародний рух капіталу виконує подвійне функціональне призначення. З одного боку, він сприяє фінансуванню інвестиційної діяльності та довгостроковому економічному зростанню через накопичення капіталу, трансфер технологій, поширення управлінських практик і формування мережевих ефектів між економіками. З іншого боку, значні й нестабільні потоки капіталу здатні генерувати суттєві ризики макрофінансової нестабільності, зокрема підвищену

волатильність фінансових ринків, явища «раптової зупинки» (sudden stop), а також валютні й боргові кризи, що особливо характерно для економік із ринками, що формуються [16, с. 9].

Для аналітичного осмислення міжнародного руху капіталу в науковій літературі широко застосовуються різні класифікаційні підходи. Одним із базових є поділ капітальних потоків за тривалістю інвестиційного горизонту. У межах цього підходу традиційно розрізняють короткостроковий капітал, що має строк до одного року, та довгостроковий капітал, інвестований на період понад один рік; у кредитному сегменті інколи додатково виокремлюють середньострокові потоки зі строком від одного до п'яти років [8, с. 198]. Короткострокові потоки, як правило, характеризуються високою чутливістю до змін глобального ризик-апетиту, процентних ставок і умов ліквідності, що зумовлює їхню проциклічність і посилює фінансові коливання у періоди глобальної нестабільності.

Важливим критерієм класифікації є також джерело походження капіталу. За цим підходом розрізняють приватні та публічні (офіційні) капітальні потоки. Приватний капітал формується рішеннями корпорацій, банків, інвестиційних фондів і домогосподарств, тоді як публічні потоки пов'язані з діяльністю урядів, міжнародних фінансових організацій і центральних банків [8, с. 198]. Офіційні потоки зазвичай мають стабілізаційний або розвитковий характер і спрямовуються на підтримку платіжного балансу, фінансування реформ або реалізацію програм розвитку, тоді як приватні потоки здебільшого орієнтовані на досягнення фінансової віддачі та диверсифікацію ризиків.

З точки зору напрямку руху капіталу розрізняють валові припливи, що відображають придбання внутрішніх фінансових активів нерезидентами, та валові відпливи, пов'язані з інвестуванням резидентів у закордонні активи. Чисті капітальні потоки визначаються як різниця між валовими припливами та відпливами. Для аналізу фінансових криз, різких змін настроїв інвесторів і так званих «хвиль» міжнародного фінансування особливе значення мають саме валові компоненти потоків, оскільки

вони більш повно відображають масштаби перерозподілу активів між юрисдикціями та фінансовими інструментами [11, с. 87].

У практичному аналізі та міжнародній статистиці найбільш уживаною є класифікація міжнародного руху капіталу за формами інвестування або економічною природою відповідних інструментів. Саме такий підхід дозволяє чітко відокремити прямі іноземні інвестиції, портфельні вкладення, боргові інструменти та інші форми руху капіталу, а також оцінити їхній вплив на економічний розвиток, фінансову стабільність і інтеграцію країн у глобальну економіку.

З урахуванням багатоваріантності економічних форм, інструментів реалізації та наслідків міжнародного руху капіталу доцільним є його узагальнення з позицій економічного змісту та практичного впливу на країни, що приймають капітал. Окремі види транскордонного переміщення капітальних ресурсів суттєво різняться за цілями та мотивацією інвесторів, тривалістю залучення коштів, рівнем стійкості й передбачуваності, а також за характером можливих вигід і загроз для національних економічних систем.

Класифікація форм міжнародного руху капіталу за ключовими фінансовими інструментами, механізмами та каналами їх реалізації, а також за макроекономічними наслідками дає змогу глибше оцінити їх значення у забезпеченні фінансування економічного зростання, посиленні інтеграції країн у глобальну фінансову систему та формуванні умов макрофінансової рівноваги. Разом із тим такий аналітичний підхід створює передумови для виявлення специфічних ризиків, характерних для окремих типів капітальних потоків, що має принципове значення для розроблення та обґрунтування ефективної державної політики у сфері регулювання міжнародного руху капіталу.

Узагальнену характеристику ключових форм міжнародного руху капіталу, розкриття їх економічної природи, основних каналів залучення та функціонування, а також потенційних макроекономічних ефектів і ризиків для країн-реципієнтів наведено в табл. 1.2.

Таблиця 1.2.

Основні форми міжнародного руху капіталу: економічна сутність, канали реалізації та ефекти впливу на країни-реципієнти

Форма (за економічним змістом)	Основні інструменти/канали	Ключова мета інвестора	Потенційні ефекти для країни-реципієнта	Типові ризики
Прямі іноземні інвестиції (ПІІ)	Greenfield, M&A, реінвестований прибуток	Контроль/вплив, довгострокова віддача	Технології, робочі місця, експортні можливості	Залежність від ТНК, репатріація прибутків, стратегічні активи
Портфельні інвестиції	Акції, облігації, інвестфонди	Дохідність і диверсифікація	Розвиток ринку капіталу, ліквідність	“Раптовий відтік” (sudden stop), волатильність курсу/ставок
Міжнародні кредити та позики	Банківські кредити, синдиковані позики	Фіксований дохід, процент	Фінансування дефіцитів, інвестицій	Боргові кризи, валютні дисбаланси
Інші інвестиції (короткі інструменти)	Депозити, торгові кредити	Ліквідність, короткий горизонт	Оборотний капітал, торгівля	Висока чутливість до шоків, паніка
Офіційні потоки	МФО, двостороння допомога, фонди	Стабілізація/розвиток	Підтримка бюджету, реформ, відновлення	Умовність фінансування, політичні ризики

Джерело: узагальнено автором за [8, р. 4; 16, р. 67-68]

У сучасній економічній літературі ключовою формою міжнародного руху капіталу вважаються прямі іноземні інвестиції, які визначаються як транскордонні фінансові потоки, у межах яких резидент однієї країни набуває тривалої участі та довгострокового інтересу в підприємстві, що функціонує в іншій країні [11, с. 87]. На відміну від інших форм капітальних потоків, ПІІ поєднують фінансові вкладення з управлінським впливом і безпосередньою участю інвестора у виробничих процесах, що зумовлює їхню особливу роль у структурній трансформації економік.

У геоekonomічному вимірі прямі іноземні інвестиції формують матеріальну основу довгострокових змін, оскільки сприяють створенню нових виробничих потужностей, робочих місць, розвитку експортного потенціалу та інтеграції країн у глобальні ланцюги доданої вартості. Саме тому міждержавна конкуренція за

залучення ПІІ дедалі більше переміщується у площину якості інвестиційного клімату, інституційної спроможності, регуляторної передбачуваності та рівня захисту прав власності [1, с. 2].

З погляду економічної логіки міжнародний рух капіталу є неоднорідним за мотивами його здійснення. Частина потоків має інвестиційний, довгостроковий характер і пов'язана з будівництвом виробничих потужностей, реалізацією технологічних проєктів і включенням економік у міжнародні ланцюги вартості, що є типовим насамперед для прямих іноземних інвестицій [11, с. 10]. Інша частина потоків формується з міркувань отримання доходу та портфельної диверсифікації й реалізується через операції з цінними паперами та діяльність інвестиційних фондів. Окрему групу становлять спекулятивні потоки, або так звані «гарячі гроші», які характеризуються коротким інвестиційним горизонтом, високою мобільністю та значною залежністю від коливань волатильності й динаміки глобального фінансового циклу [9]. Поряд із цим у міжнародному русі капіталу присутні стабілізаційні та політично зумовлені потоки, що включають операції з міжнародними резервами, підтримку валютних курсів і реалізацію офіційних фінансових програм, орієнтованих на досягнення макроекономічних цілей, а не максимізацію прибутковості [8, с. 193].

Вплив припливу міжнародного капіталу на економіку країни-реципієнта реалізується через кілька базових каналів, які проявляються насамперед у короткостроковому періоді. Дослідження міжнародних фінансових організацій свідчать, що приплив капіталу, як правило, сприяє зміцненню національної валюти, що може чинити тиск на чистий експорт, а також призводить до зниження вартості фінансування, стимулюючи інвестиції та споживання [14, с. 8]. Водночас інтенсивність і напрям таких ефектів істотно відрізняються залежно від типу капітальних потоків.

Емпіричні дослідження, виконані на вибірках країн, що розвиваються, демонструють неоднорідність макроекономічних наслідків різних форм міжнародного руху капіталу. Зокрема, аналітика МВФ виявляє статистично значущі

позитивні ефекти для боргових інструментів, таких як міжнародні позики та облігаційні запозичення, тоді як для прямих іноземних інвестицій і портфельного акціонерного капіталу ідентифікація чітких короткострокових ефектів виявляється складнішою в межах застосованих методологічних підходів [14, с. 21]. Це підтверджує необхідність диференційованого аналізу міжнародного руху капіталу з урахуванням його форм, мотивів і каналів впливу на національні економіки.

У сучасному глобальному середовищі форма міжнародних капітальних потоків набуває дедалі більшого значення для формування економічної політики, оскільки напрями та характеристики як прямих іноземних інвестицій, так і портфельних вкладень дедалі частіше визначаються не лише економічною доцільністю, а й структурними та геополітичними чинниками. Зокрема, такі процеси, як *friend-shoring* і *near-shoring*, перегляд конфігурацій глобальних ланцюгів постачання та посилення уваги до інвестиційної безпеки, істотно впливають на просторову й секторальну структуру міжнародного руху капіталу [17].

Європейський досвід додатково ілюструє зазначені зрушення, демонструючи зміни в динаміці прямих іноземних інвестицій і портфельних потоків, а також зростаючу роль питань поглиблення інтеграції ринку капіталу та забезпечення стійкості фінансового забезпечення економіки. У цьому контексті акцент робиться не лише на обсягах залученого капіталу, а й на його структурі та стабільності, що має ключове значення для довгострокового розвитку [11, с. 10].

Водночас у наукових дослідженнях, присвячених взаємозв'язку міжнародної торгівлі, руху капіталу та процесів (де)глобалізації, підкреслюється амбівалентний характер капітальних потоків – табл. 1.3. З одного боку, вони виступають важливим чинником економічної інтеграції та поглиблення міжнародних зв'язків, з іншого – здатні посилювати вразливість національних економік через підвищену волатильність і ризик раптового розвороту потоків у відповідь на зміни глобальних фінансових умов [16, с. 9].

Таблиця 1.3.

Чим відрізняються FDI та портфельні потоки для реципієнта (узагальнення)

Критерій	FDI (ПП)	Портфельні
Стійкість	зазвичай вища	зазвичай нижча
Ефект на реальний сектор	частіше прямий (виробництво/технології)	частіше через фінансові ринки
Чутливість до ризику	середня/висока (але повільніша реакція)	висока (швидкі відпливи)
Політичні/регуляторні чинники	критично важливі (безпека інвестицій, юрисдикція) [9]	важливі (режим ринку капіталу, обмеження)
Типові ризики	«phantom investment»/спецструктури [8, с. 193]	волатильність, «flight to quality»

Отже, міжнародний рух капіталу в сучасній глобальній економіці є складним і багатокомпонентним процесом, який відіграє важливу роль у забезпеченні економічного розвитку, фінансової інтеграції та структурних змін. Його вплив на національні економіки визначається не лише обсягами, а передусім формою, мотивами та часовим горизонтом капітальних потоків.

Проведений аналіз свідчить, що різні форми міжнародного руху капіталу мають неоднакові макроекономічні наслідки. Прямі іноземні інвестиції зазвичай асоціюються з довгостроковими позитивними ефектами, такими як трансфер технологій, зростання продуктивності та інтеграція у глобальні ланцюги доданої вартості. Натомість портфельні та спекулятивні потоки характеризуються високою мобільністю та чутливістю до змін глобальних фінансових умов, що підвищує ризики макрофінансової нестабільності. Боргові потоки можуть підтримувати економічну активність, але водночас посилюють уразливість економік до процентних і валютних шоків.

У сучасних умовах посилення геоекономічних та безпекових чинників зростає значення якісної структури капітальних потоків. Це зумовлює необхідність переходу від політики, орієнтованої на максимізацію обсягів залученого капіталу, до підходів, що враховують його стабільність, довгостроковий характер і відповідність стратегічним цілям розвитку. Відтак ефективне управління міжнародним рухом

капіталу має поєднувати відкритість із інструментами зниження ризиків, що є ключовою передумовою забезпечення макрофінансової стабільності та сталого економічного зростання.

1.3. Методи та механізми міжнародного переміщення капіталу

Міжнародне переміщення капіталу в сучасній світовій економіці реалізується через поєднання ринкових методів і інституційно-державних механізмів, які спільно визначають напрями, масштаби та макроекономічні наслідки транскордонних фінансових потоків. У глобалізованому фінансовому середовищі ці процеси функціонують у межах так званого глобального фінансового циклу, коли рішення інвесторів значною мірою формуються під впливом світових умов ліквідності, динаміки процентних ставок і змін у глобальному ризик-апетиті [2].

У теоретичному розмежуванні доцільно відрізнити методи міжнародного переміщення капіталу як економічні способи реалізації потоків – інвестиції, кредити, операції з цінними паперами – та механізми як систему правил, інститутів і регуляторних інструментів, що сприяють або обмежують ці потоки. До останніх належать державна економічна політика, діяльність міжнародних організацій, а також корпоративні стратегії транснаціональних корпорацій [1, с. 210]. Саме взаємодія цих елементів формує сучасну архітектуру глобального руху капіталу.

Провідну роль у формуванні міжнародних капітальних потоків відіграють ринкові методи, які ґрунтуються на приватних рішеннях економічних агентів і реалізуються через фінансові ринки. Саме вони забезпечують основну частину валових міжнародних потоків капіталу та визначають їхню циклічність і чутливість до змін глобальної кон'юнктури [5].

Базовим ринковим методом переміщення капіталу виступають міжнародні інвестиції, які охоплюють як прямі, так і портфельні вкладення – табл. 1.4. Прямі іноземні інвестиції забезпечують довгострокове переміщення капіталу з метою

встановлення контролю або суттєвого впливу на діяльність підприємства-реципієнта [3, с. 87], тоді як портфельні інвестиції передбачають придбання акцій і боргових цінних паперів без участі в управлінні, що робить їх більш мобільними та чутливими до змін глобальних фінансових умов [2]. Саме поєднання фінансових ресурсів із трансфером технологій і управлінських практик зумовлює ключову роль ПІ у структурній трансформації національних економік [21].

Таблиця 1.4.

Інвестиційні методи міжнародного переміщення капіталу

Критерій	Прямі іноземні інвестиції	Портфельні інвестиції
Тривалість	Довгострокова	Переважно коротко- та середньострокова
Рівень контролю	Високий або суттєвий	Відсутній
Стійкість потоків	Вища	Нижча
Основні ризики	Політичні, інституційні	Волатильність, «раптові відпливи»

Джерело: узагальнено за [1, с. 215; 3, с. 87].

Поряд з інвестиціями важливим ринковим методом міжнародного переміщення капіталу є міжнародне кредитування, яке охоплює банківські кредити, синдиковані позики, торговельні кредити та боргові інструменти (рис. 1.4.). Міжнародні кредити сприяють фінансуванню дефіцитів платіжного балансу й інвестиційних програм та забезпечують швидкий перерозподіл капіталу між країнами, однак водночас підвищують боргову вразливість економік [18, с. 8]. Дослідження МВФ свідчать, що боргові припливи можуть мати короткостроковий стимулюючий ефект, але за несприятливих умов стають джерелом фінансових криз і макроекономічної нестабільності [18 с. 21].

Значна частина міжнародного руху капіталу також реалізується через операції з міжнародними цінними паперами, зокрема обіг акцій транснаціональних компаній, функціонування суверенних і корпоративних облігаційних ринків, а також використання похідних фінансових інструментів. Такі операції поглиблюють інтеграцію фінансових ринків, але водночас створюють канали трансмісії фінансових

шоків між країнами, що підтверджується емпіричними дослідженнями глобальної фінансової взаємозалежності [19].

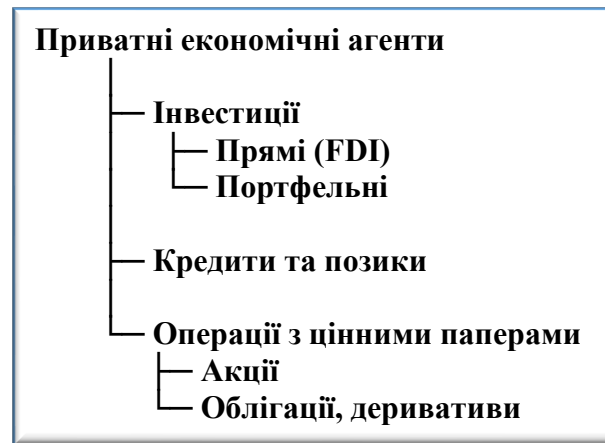


Рис. 1.4. Ринкові методи міжнародного переміщення капіталу

Джерело: узагальнено за [1, с. 215; 3, с. 87].

Поряд із ринковими методами ключову роль у формуванні міжнародного руху капіталу відіграють інституційні та державні механізми регулювання – табл. 1.5. Держави активно впливають на умови переміщення капіталу через валютне регулювання, податкову політику, інвестиційне законодавство та контроль за рухом капіталу. В умовах фінансової нестабільності можливим є запровадження тимчасових обмежень на рух короткострокового капіталу з метою зменшення волатильності та захисту фінансової системи [19].

Таблиця 1.5.

Основні інституційні механізми регулювання

Рівень	Інструменти	Мета
Національний	Валютний контроль, податки, ліцензування	Фінансова стабільність
Регіональний	Уніфікація правил, інтеграція ринків	Поглиблення інтеграції
Глобальний	Рекомендації МВФ, стандарти БМР	Зменшення системних ризиків

Джерело: узагальнено за [3, с. 10; 9].

На наднаціональному та регіональному рівнях важливу роль відіграють інтеграційні об'єднання й міжнародні організації, які формують спільні правила та стандарти руху капіталу. У межах Європейського Союзу свобода руху капіталу є

однією з базових економічних свобод, хоча сучасні геоекономічні виклики зумовлюють посилення уваги до інвестиційної безпеки та стратегічних секторів [3, с. 10].

Особливе місце у системі міжнародного переміщення капіталу посідають транснаціональні корпорації, через які реалізується основна частина прямих іноземних інвестицій. ТНК формують глобальні виробничі та фінансові мережі, оптимізують розміщення капіталу з урахуванням податкових і регуляторних умов і суттєво впливають на географію світових інвестиційних потоків [21]. Водночас зростає поширення так званих *phantom investments*, що здійснюються через спеціальні фінансові юрисдикції та ускладнюють статистичний облік реальних потоків капіталу [1, с. 193].

Важливу роль у міжнародному русі капіталу відіграють і міжнародні фінансові інституції, зокрема МВФ, Світовий банк і регіональні банки розвитку – рис. 1.5. Їх діяльність спрямована на фінансування розвитку та стабілізаційних програм, зниження ризиків для приватних інвесторів і формування глобальних стандартів регулювання руху капіталу [18]. У багатьох випадках участь цих інституцій виступає каталізатором приватних потоків, підвищуючи довіру до економік-реципієнтів.



Рис. 1.5. Взаємодія основних акторів міжнародного руху капіталу

Джерело: узагальнено за [3, с. 10; 9; 18].

Узагальнену характеристику основних методів і механізмів міжнародного переміщення капіталу подано в табл. 1.6.

Таблиця 1.6.

Методи та механізми міжнародного переміщення капіталу

Група	Методи / механізми	Економічна сутність	Основні суб'єкти	Ключові наслідки для економіки
Ринкові методи	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ)	Довгострокове вкладення капіталу з установленням контролю або значного впливу на підприємство-реципієнта	Транснаціональні корпорації, приватні інвестори	Структурні зміни, трансфер технологій, зростання продуктивності
	Портфельні інвестиції	Придбання акцій та боргових цінних паперів без участі в управлінні	Інвестиційні фонди, банки, домогосподарства	Підвищення ліквідності ринків, але зростання волатильності
	Міжнародні кредити та позики	Переміщення капіталу у формі боргових зобов'язань	Банки, уряди, міжнародні фінансові організації	Фінансування дефіцитів, водночас ризики боргової залежності
	Операції з цінними паперами та деривативами	Транскордонні фінансові операції на фондових і боргових ринках	Фінансові інституції, ТНК	Інтеграція фінансових ринків, передача фінансових шоків
Державні механізми	Валютне регулювання	Контроль операцій з іноземною валютою та капіталом	Центральні банки, уряди	Зниження валютних ризиків, стабілізація фінансової системи
	Податкова та інвестиційна політика	Стимулювання або обмеження потоків капіталу	Державні органи	Залучення ПІІ, вплив на структуру інвестицій
	Контроль за рухом капіталу (capital controls)	Тимчасові або постійні обмеження на рух капіталу	Уряди, регулятори	Зменшення волатильності, захист від «раптових відпливів»
Наднаціональні механізми	Регуляторні стандарти та рекомендації	Формування правил управління потоками капіталу	МВФ, БМР, Світовий банк	Зменшення системних фінансових ризиків
	Регіональна інтеграція	Уніфікація правил руху капіталу	ЄС, валютні союзи	Поглиблення фінансової інтеграції
Корпоративні механізми	Стратегії ТНК	Оптимізація розміщення капіталу на глобальному рівні	Транснаціональні корпорації	Формування глобальних виробничих і фінансових мереж
	Phantom investments	Інвестиції через спеціальні фінансові юрисдикції	ТНК, фінансові холдинги	Викривлення статистики, регуляторні виклики

Джерело: узагальнено за [3, с. 10; 9; 18].

Узагальнюючи викладене, можна дійти висновку, що методи та механізми міжнародного переміщення капіталу формують складну багаторівневу систему, у межах якої ринкові інструменти тісно переплітаються з інституційним і державним регулюванням. Провідну роль у цій системі відіграють транснаціональні корпорації та міжнародні фінансові інституції, які визначають не лише масштаби, а й якість глобальних капітальних потоків. У сучасних умовах особливо актуальним стає пошук балансу між відкритістю фінансових ринків і заходами з мінімізації макрофінансових ризиків.

ВИСНОВОК ДО РОЗДІЛУ 1

Міжнародний рух капіталу є системоутворювальним елементом світової економіки, що забезпечує перерозподіл фінансових ресурсів, інтеграцію національних ринків, трансфер технологій і механізми розподілу ризиків між країнами. Його еволюція відображає перехід від домінування ліберальної логіки ефективності до пріоритетів стійкості та економічної безпеки, що проявляється у спадній і волатильній динаміці прямих іноземних інвестицій під впливом фінансових криз, геополітичних ризиків і глобального фінансового циклу. У цих умовах зростає проциклічність капітальних потоків і посилюється потреба в поєднанні відкритості з активною роллю держави та макропруденційним регулюванням.

Міжнародний рух капіталу має багатформний характер, а його вплив на національні економіки визначається передусім структурою, мотивацією та часовим горизонтом потоків. Прямі іноземні інвестиції зазвичай формують довгострокові позитивні структурні ефекти, тоді як портфельні та спекулятивні потоки характеризуються високою мобільністю та підвищують фінансову волатильність. Боргові потоки можуть підтримувати економічну активність, але водночас посилюють уразливість економік до зовнішніх шоків, що зумовлює зростання значення якісної структури та стійкості капітальних потоків.

Методи й механізми міжнародного переміщення капіталу утворюють складну багаторівневу систему, у межах якої ринкові інструменти інвестування та кредитування тісно взаємодіють із державним і наднаціональним регулюванням. Ринкові методи забезпечують основний обсяг глобальних потоків і фінансову інтеграцію, проте водночас підсилюють циклічність і чутливість до змін глобальних фінансових умов. У сучасних умовах глобальної нестабільності вирішального значення набуває збалансоване поєднання відкритості фінансових ринків із зваженими регуляторними механізмами, спрямованими на зниження макрофінансових ризиків і забезпечення довгострокової стійкості розвитку.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ МІЖНАРОДНОГО РУХУ КАПІТАЛУ

2.1. Динаміка та структура міжнародних потоків капіталу

У 2000-2024рр. міжнародні потоки капіталу розвивалися хвилеподібно: фази інтенсивного зростання змінювалися періодами різкого «охолодження» під впливом фінансових криз, монетарних циклів провідних економік, пандемії та посилення геоекономічної фрагментації табл. 2.1. Найбільш показовими для структури глобальних потоків є прямі іноземні інвестиції (ПІІ) та портфельні інвестиції (акції й боргові інструменти). ПІІ у середньо- та довгостроковому вимірі частіше відображають логіку «реального» розміщення виробництв, технологій та ланцюгів вартості, тоді як портфельні потоки реагують швидше й різкіше на зміну глобальної ліквідності та ризик-апетиту, формуючи високочастотну волатильність фінансових ринків [22; 24].

У сегменті ПІІ останні роки характеризуються відносно слабкою динамікою «продуктивних» інвестицій (greenfield та проєктне фінансування), попри те, що агреговані показники інколи маскуються великими внутрішньогруповими транзакціями та потоками через «провідникові» юрисдикції (conduit economies). Аналітичні матеріали UNCTAD підкреслюють, що саме «conduit»-ефекти здатні суттєво спотворювати картину динаміки ПІІ у розвинених економіках, а тому інтерпретація трендів має враховувати різницю між «headline» та «ex-conduit» вимірами [23]. У 2024 р. UNCTAD фіксує «номінальне» підвищення глобальних ПІІ до близько 1,4 трлн дол. США, однак при виключенні потоків через conduit economies оцінює зниження приблизно на 8%, що підкреслює розрив між статистичною картиною та реальною інвестиційною активністю [23].

Таблиця 2.1.

Ключові періоди в розвитку міжнародних потоків капіталу (ППІ та портфельні потоки), 2000-2024 рр.

Період / подія	ППІ (узагальнена динаміка)	Портфельні потоки (узагальнена динаміка)	Коментар для інтерпретації
2000-2007	Зростання хвилі глобальних ППІ	Розширення транскордонних портфельів	Фаза фінансової глобалізації та високої інтеграції ринків
2008-2009	Різкий спад ППІ	Висока волатильність, «flight to quality»	Криза посилила циклічність фінансування та ризик «sudden stop»
2010-2019	Нерівномірне відновлення; зростання ролі Азії	Пошук дохідності за низьких ставок у розвинених економіках	Посилення ролі глобальної ліквідності в синхронізації потоків
2020	Пандемічний шок, падіння інвестиційної активності	Різкі коливання (risk-off / швидке відновлення)	Розриви ланцюгів постачання, переоцінка ризиків
2021-2023	Слабка динаміка «продуктивних» ППІ; у 2023 р. $\approx$ 1,3 трлн дол. США	Волатильність зростає на тлі жорсткіших фінансових умов	2023: глобальні ППІ -2% до $\approx$ 1,3 трлн дол. США
2024	Номінально $\approx$ 1,4 трлн дол. США; без conduit economies — спад	Відновлення портфельних притоків у ЕМ	2024: «headline» зростання, але «ex-conduit» спад; ЕМ портфелі $\approx$ 273,5 млрд дол. США

Джерело: узагальнено автором на основі [23; 24; 25].

Портфельні потоки впродовж аналізованого періоду посилювали роль глобального фінансового циклу в передаванні шоків між країнами. У звітах МВФ наголошується, що портфельні потоки у стресових умовах стають більш нестійкими та можуть погіршувати доступ до зовнішнього фінансування, особливо для економік з менш глибокими ринками капіталу [24; 25]. Це означає, що навіть за «нейтральних» середніх умов ризики значних відпливів можуть матеріалізуватися у хвостових сценаріях (tail risk), ускладнюючи керованість зовнішнього фінансування та підвищуючи вразливість до «risk-off» епізодів [25].

Дослідимо світові тенденції розвитку ППІ та портфельних інвестицій.

Ключова тенденція 2020-х років – перехід від логіки «максимізації ефективності» до логіки стійкості та безпеки: інвестори та держави дедалі частіше враховують геополітичні ризики, санкційні режими, експортний контроль, технологічну залежність і надійність постачання. Унаслідок цього змінюється структура ПІІ: слабшають традиційні драйвери масштабних greenfield-проектів у частині секторів, а капітал частіше переорієнтовується на «безпечніші» юрисдикції та регіональні платформи; паралельно посилюється регуляторний вимір (інвестиційний скринінг, обмеження в «чутливих» секторах, контроль критичної інфраструктури) [23; 28, с. 67-68].

Для портфельних потоків визначальним лишається глобальний фінансовий цикл: зміна ставок і ліквідності у провідних економіках транслюється в коливання притоків/відтоків у країнах, що розвиваються, змінюючи вартість запозичень, валютні курси та доступ до ринку капіталу. МВФ підкреслює, що за підвищеної невизначеності геополітики й торгівлі портфельні потоки можуть ставати більш нестійкими, а доступ до міжнародного фінансування – складнішим [24; 25]. Для емпіричної перевірки таких процесів доцільно поєднувати оглядові звіти з даними міжнародної статистики щодо інвестиційних позицій та потоків (зокрема, CPIS/PIF підходи та серії BoP/FDI) [29; 30].

Узагальнена схема логіки формування динаміки міжнародних потоків капіталу (2000-2024pp.) у вигляді структурованого ланцюга з зворотними зв'язками представлена на рис. 1.1.

Динаміка міжнародних потоків капіталу у 2000-2024pp. визначається насамперед монетарною політикою провідних центральних банків через її вплив на глобальну ліквідність, процентні ставки та ризик-апетит інвесторів, що зумовлює чергування режимів risk-on і risk-off та, відповідно, хвилі портфельних притоків і відтоків, часто з високою волатильністю та ризиком «sudden stop». Такі коливання безпосередньо впливають на валютний курс, вартість зовнішнього фінансування й фінансову стабільність країн-реципієнтів, змушуючи інвесторів переглядати

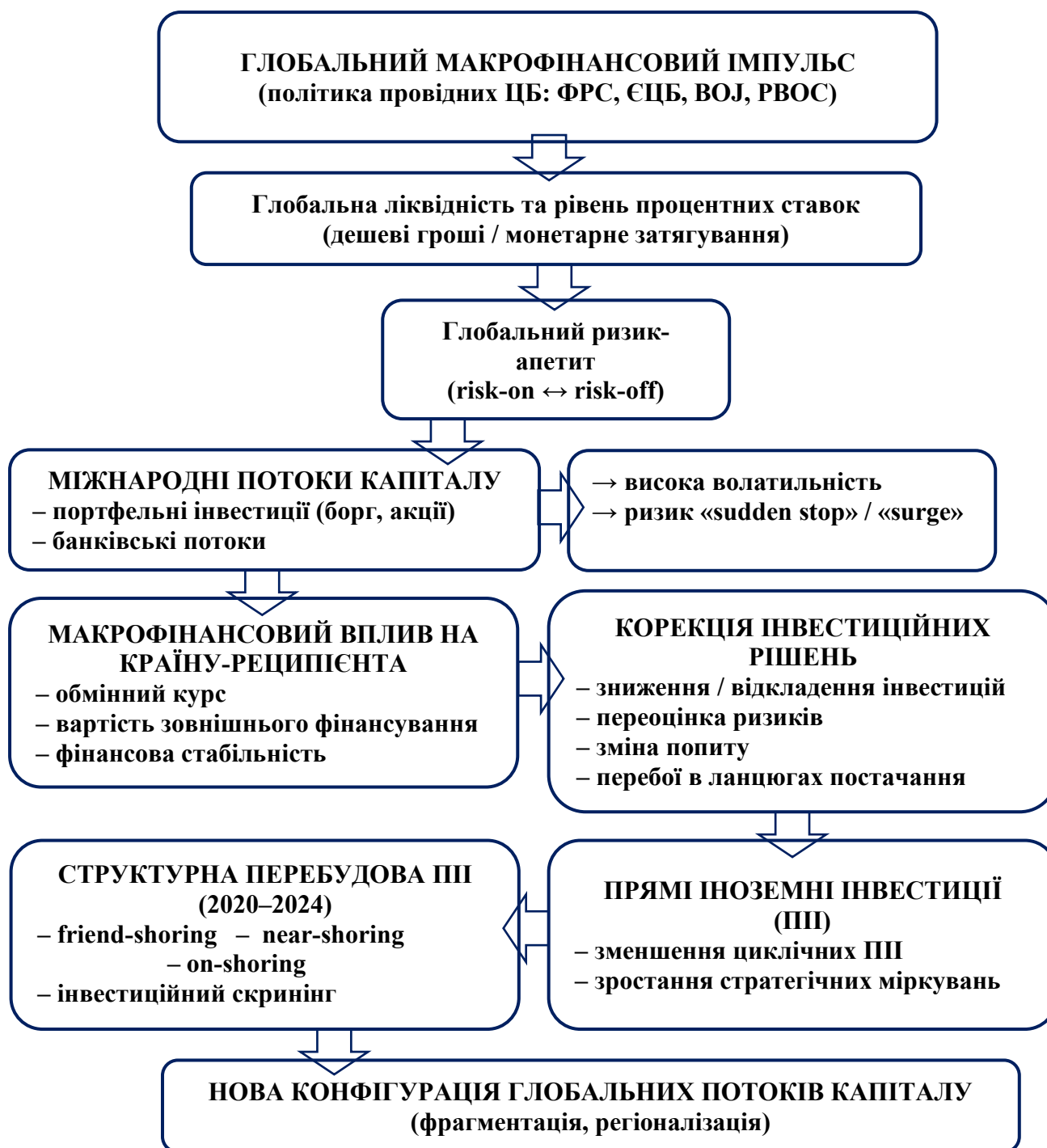


Рис. 2.1. Логіка формування динаміки міжнародних потоків капіталу (2000-2024рр.)

Джерело: розроблено автором

інвестиційні рішення з урахуванням підвищених ризиків, слабшого попиту та збоїв у ланцюгах постачання. Хоча прямі іноземні інвестиції є відносно стабільнішими, після 2020 року вони дедалі більше визначаються геополітичними та

безпековими чинниками, що спричиняє їх структурну перебудову у формі friend-shoring, near-shoring і посилення інвестиційного скринінгу, внаслідок чого глобальні потоки капіталу стають більш фрагментованими та регіоналізованими.

Наступним питанням, як ми розглядаємо в рамках цього дослідження є географічні зсуви та роль країн, що розвиваються.

У географії ПІІ та портфельних інвестицій посилюється роль країн, що розвиваються, але з великою внутрішньою неоднорідністю – табл. 2.2.

Таблиця 2.2.

Регіональні акценти ПІІ у 2024 р. (за оцінками UNCTAD Trends Monitor No. 48)

Регіон	Ключовий результат	Інтерпретація
Розвинені економіки	Зростання «headline» за рахунок conduit economies; без них – спад у Європі	Розрив між статистикою потоків і «продуктивними» інвестиціями
Азія, що розвивається	Падіння ПІІ в Азії; Китай – різке зниження; ASEAN – відносна стійкість/зростання	Перебудова ланцюгів + технологічні/геополітичні ризики
Африка	Різде зростання через мегапроект (Єгипет); без нього – скромніші темпи	Висока чутливість регіональних даних до одиничних «великих» угод

Джерело: розроблено автором на основі [23; 28, с. 67-68]

По-перше, «Глобальний Південь» загалом стикається зі зниженням доступності інвестицій у розвиткові сектори, що особливо критично для інфраструктури та проектного фінансування; при цьому UNCTAD підкреслює, що структурування потоків (greenfield/M&A/проектне фінансування, а також conduit-ефекти) суттєво змінює інтерпретацію регіональної динаміки [23]. По-друге, усередині групи посилюється диференціація: частина економік виграє від перебудови ланцюгів постачання та політики near-/friend-shoring, тоді як інші втрачають через геополітичні ризики, боргові обмеження й слабші інституції [23; 28, с. 67-68].

Оцінки UNCTAD за 2024 р. також показують, що регіональні дані можуть бути чутливими до одиничних великих угод/мегапроектів, тому для коректних порівнянь важливо зіставляти «headline» та структурні показники [23]. Додатково для порівнянь

і перевірки трендів доцільно використовувати стандартизовані ряди Світового банку щодо чистих надходжень ПІІ (BoP) [29], а також міжнародні набори даних МВФ, що дозволяють деталізувати портфельні позиції за країнами-контрагентами [30].

Узагальнення регіональних тенденцій показує, що світова динаміка прямих іноземних інвестицій дедалі частіше формується під впливом структурних перекосів і разових факторів, що ускладнює коректне тлумачення агрегованих статистичних показників. У розвинених країнах зростання номінальних обсягів ПІІ значною мірою пов'язане з діяльністю транзитних (conduit) економік і не відображає реального пожвавлення інвестицій у продуктивні сектори; за виключенням цих ефектів європейський регіон демонструє скорочення реальних інвестиційних потоків.

В економіках Азії, що розвиваються, зниження загального обсягу ПІІ, зокрема суттєвий спад у Китаї на тлі відносної стабільності або навіть зростання інвестицій у країнах ASEAN, свідчить про трансформацію глобальних ланцюгів створення вартості та посилення технологічної й геополітичної невизначеності. Африканські показники підтверджують високу залежність регіональної статистики від окремих великомасштабних проєктів, оскільки зафіксоване зростання ПІІ зумовлене переважно реалізацією поодинокі великої інвестиційної угоди.

У країнах Латинської Америки та Карибського басейну скорочення ПІІ у 2024 році акцентує вразливість регіону до коливань світових цін і збереження сировинно-енергетичної орієнтації інвестицій. У сукупності ці тенденції свідчать про посилення фрагментації глобальних інвестиційних потоків та зростання необхідності обережного й контекстного аналізу офіційних агрегованих даних щодо ПІІ.

2.2. Вплив геоекономічної фрагментації та реглобалізації на міжнародний рух капіталу

У класичній моделі глобалізації міжнародний рух капіталу переважно визначався мотивами максимізації прибутковості та мінімізації витрат, тоді як нині

дедалі більшого значення набувають фактори геополітичної надійності, економічної безпеки, технологічного суверенітету та стійкості ланцюгів створення вартості. У практичному вимірі це проявляється у перебудові інвестиційних і фінансових зв'язків та підвищенні селективності допуску капіталу до окремих секторів [23; 28, с. 67-68].

Стратегія de-risking у сучасному дискурсі означає не «зупинку» потоків, а управління залежностями й концентрацією ризиків через диверсифікацію юрисдикцій, перегляд country risk та посилення регуляторних фільтрів (експортний контроль, обмеження інвестицій у стратегічні сегменти, скринінг угод) [28, с. 67-68]. Friend-shoring і near-shoring додають відповідно політичний та географічно-логістичний виміри, стимулюючи регіоналізацію ПП й зростання ролі інвестицій в інфраструктуру та локалізацію виробництва [23; 28, с. 67-68].

Посилення ролі безпекових чинників відображається у розширенні практик інвестиційного скринінгу та санкційних/комплаєнс-процедур, що перетворює капітал на «умовно мобільний» ресурс, залежний не лише від дохідності, а й від регуляторної сумісності та ризик-політик корпорацій і держав [28, с. 67-68]. У макрофінансовому вимірі це може підсилювати невизначеність і проциклічність: у фазах «risk-on» спостерігається активізація припливів, тоді як у фазах «risk-off» зростає ймовірність різких відпливів, тиску на валютний курс і фінансового стресу [25; 26].

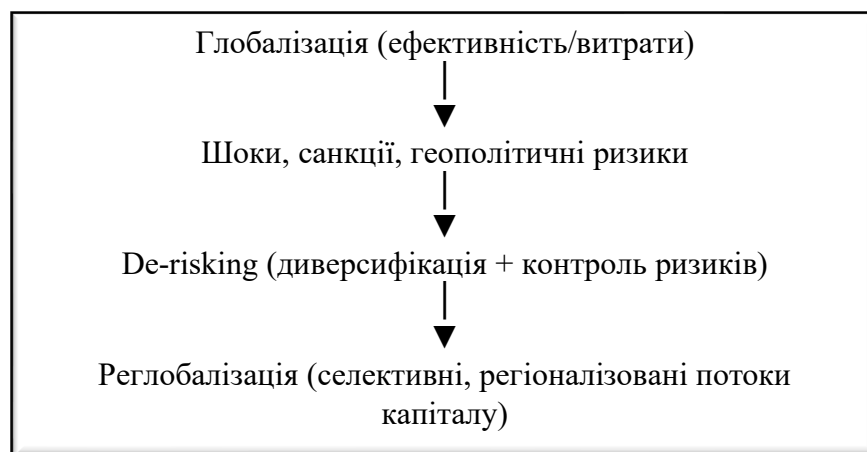


Рис. 2.1. Логіка переходу від глобалізації до реглобалізації в русі капіталу

Джерело: розроблено автором

Запропонована схема ілюструє трансформацію світової економічної парадигми – від моделі класичної глобалізації до більш стриманого та вибіркового формату реглобалізації. У період домінування глобалізаційних підходів ключовим пріоритетом була оптимізація ефективності шляхом поглибленої міжнародної координації виробничих процесів, фінансових потоків і ланцюгів постачання. Водночас поступове накопичення зовнішніх шоків, санкційних обмежень і геополітичної напруженості виявило структурну крихкість надмірно інтегрованих систем, що проявилось у перебоях постачання та зростанні рівня невизначеності.

Як реакція на ці виклики держави та транснаціональні компанії почали впроваджувати підходи, спрямовані на зниження вразливостей (*de-risking*), які передбачають диверсифікацію розміщення виробництва й інвестицій за одночасного посилення контролю над критично важливими ризиками. У результаті формується етап реглобалізації, що не заперечує міжнародну інтеграцію як таку, а трансформує її у більш селективну, регіонально зорієнтовану та політично скоординовану систему руху капіталу. Така модель фокусується насамперед на надійності, безпеці та стратегічній стійкості економічних зв'язків, а не виключно на мінімізації витрат.

Пояснимо співвідношення понять *friend-shoring* і *near-shoring*, регіоналізація та «політизація» інвестиційних рішень. Політика *friend-shoring* передбачає спрямування інвестицій і виробничих потужностей до країн, які розглядаються як політичні партнери та інституційно сумісні юрисдикції. Унаслідок цього зростає вага:

- політичних союзів і режимів санкцій;
- регуляторної узгодженості та правової передбачуваності;
- захисту прав власності та процедур вирішення спорів.

Near-shoring доповнює *friend-shoring* географічною логікою: інвестиції переміщуються ближче до ринків збуту та ключових логістичних вузлів, щоб зменшити ризики постачання та перебоїв виробництва. Для руху капіталу це означає:

- зростання частки регіональних ПП;
- посилення ролі інвестицій у інфраструктуру та «локалізацію» виробництва;

– зміщення від глобальних ланцюгів до «коротших» і більш контрольованих [8].

Результати порівняння de-risking, friend-shoring та near-shoring у контексті руху капіталу представлено в табл. 2.3.

Таблиця 2.3.

Порівняння de-risking, friend-shoring та near-shoring у контексті руху капіталу

Підхід	Основна мета	Як впливає на рух капіталу	Типовий результат
De-risking	зниження системних/геополітичних ризиків	диверсифікація юрисдикцій, переоцінка ризику	селективні потоки, менше концентрації
Friend-shoring	«прив’язка» інвестицій до партнерів	перерозподіл ПІІ до країн-союзників	«блокова» структура інвестицій
Near-shoring	скорочення логістичних та операційних ризиків	переміщення ПІІ ближче до ринків збуту	регіоналізація та локалізація

Джерело: розроблено автором

Узагальнення зазначених концепцій дає підстави стверджувати, що поточна трансформація світових потоків капіталу полягає не в їх звуженні, а у переосмисленні принципів просторового розміщення. Стратегії de-risking спрямовані на зниження системних і геополітичних вразливостей через розширення географії інвестицій та зменшення концентрації капіталу в окремих юрисдикціях. Підхід friend-shoring підсилює значення політичної та інституційної сумісності країн, сприяючи перерозподілу прямих іноземних інвестицій у межах партнерських держав і формуванню умовно «блокової» архітектури інвестиційних потоків.

Водночас near-shoring стимулює регіоналізацію виробничих і інвестиційних процесів завдяки скороченню логістичних витрат і операційних ризиків. У сукупності ці тенденції відображають перехід від моделі глобалізації, зорієнтованої передусім на мінімізацію витрат, до реглобалізаційної парадигми, у межах якої ключового значення набуває поєднання ефективності, економічної стійкості та безпекових міркувань.

Зростання значущості безпекових міркувань у міжнародних економічних відносинах проявляється в активному поширенні інструментів інвестиційного

скринінгу, санкційної політики та експортного контролю. Інвестиційний скринінг дедалі частіше охоплює угоди злиття і поглинання, а також інвестиції у критичну інфраструктуру, оборонну промисловість і високотехнологічні сектори. Санкційні режими обмежують доступ окремих країн, компаній і секторів до фінансових ринків та міжнародних операцій, тоді як експортний контроль через технологічні обмеження опосередковано знижує інвестиційну привабливість і реалізованість низки проєктів. У сукупності ці інструменти трансформують архітектуру міжнародних потоків капіталу, роблячи їх умовно мобільними та дедалі більш залежними від регуляторних рішень держав, а також від корпоративних комплаєнс-процедур і стандартів управління ризиками. Аналітичні дослідження підкреслюють, що нові виклики глобалізації стимулюють перегляд традиційних підходів до відкритості економік і посилення державного контролю за рухом капіталу [9].

Геоекономічна фрагментація посилює загальний рівень невизначеності, що змінює поведінку інвесторів і підвищує волатильність міжнародних потоків капіталу. Це особливо важливо з огляду на різну чутливість окремих типів потоків до глобальних фінансових шоків: найбільш мобільні з них, передусім частина портфельних і боргових інвестицій, здатні швидко змінювати напрям руху, посилюючи тиск на валютний курс і фінансову систему країни [7]. За таких умов міжнародний рух капіталу дедалі частіше набуває проциклічного характеру: у періоди підвищеного глобального ризик-апетиту спостерігається концентрація припливів до окремих груп країн, тоді як у фазах зростання невизначеності різко зростає ймовірність відтоків і фінансового стресу – рис. 2.2. Це підсилює значення макропруденційної політики, підтримання достатньої валютної ліквідності та формування резервних буферів як ключових елементів економічної стійкості держав [1].

Ця схема відображає ключові канали, через які геоекономічна фрагментація впливає на макрофінансову стабільність. Поєднання фрагментації, санкцій та інвестиційного скринінгу формує нове регуляторне середовище, що підвищує рівень

невизначеності для інвесторів і ускладнює довгострокове планування інвестиційних рішень. Це стимулює перебудову географії прямих іноземних інвестицій у напрямі friend-shoring та near-shoring, коли пріоритет надається політично та інституційно близьким юрисдикціям. Одночасно зростає волатильність окремих, насамперед більш мобільних, потоків капіталу, оскільки інвестори швидше реагують на зміни ризик-оцінок і регуляторних умов. У сукупності ці процеси посилюють проциклічність міжнародного руху капіталу, підвищують імовірність різких припливів і відтоків («sudden stop») та полегшують передавання глобальних фінансових шоків на національні економіки, створюючи додаткові ризики для макрофінансової стабільності.

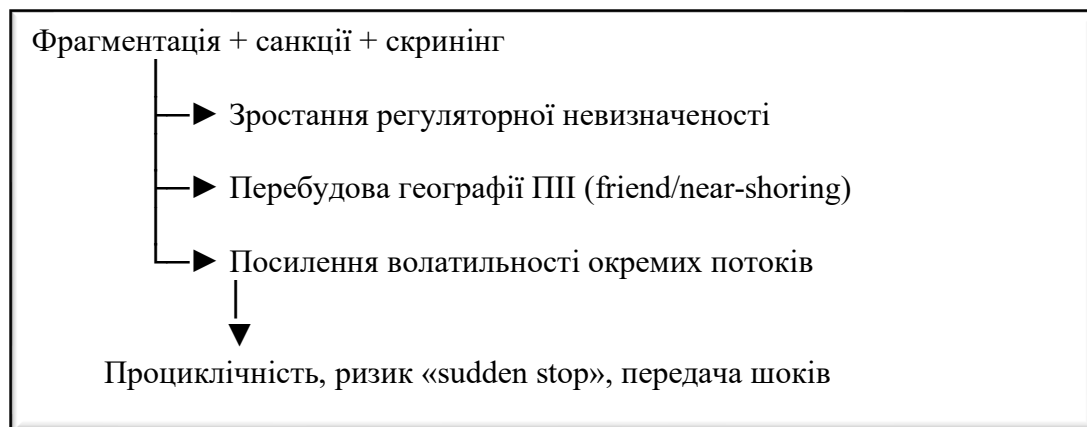


Рис. 2.2. Канали впливу фрагментації на макрофінансову стабільність
Джерело: розроблено автором

Таким чином, геоекономічна фрагментація та процеси реглобалізації суттєво трансформують логіку міжнародного руху капіталу, зміщуючи акценти з максимізації ефективності на забезпечення стійкості, безпеки та керованості ризиків. Це знаходить практичне втілення у стратегіях de-risking, friend-shoring і near-shoring, які сприяють регіоналізації інвестиційних потоків і формуванню більш вибіркової географії ПІІ. Одночасно зростає роль санкційної політики та інвестиційного скринінгу як інституційних «фільтрів» для капіталу, що змінюють його мобільність і напрями руху. У таких умовах підвищується значущість макрофінансових механізмів стабілізації,

покликаних пом'якшувати наслідки зростаючої волатильності та проциклічності міжнародних потоків капіталу [3; 7; 8; 9].

2.3. Фінансова глобалізація, цифровізація та нові форми руху капіталу

Сучасна еволюція міжнародних фінансів відбувається в умовах поєднання поглиблення фінансової глобалізації та прискореної цифровізації фінансових послуг. Ці процеси істотно трансформують швидкість, канали та інституційну архітектуру транскордонного руху капіталу: зростає роль цифрових платформ, небанківських фінансових посередників і технологічних рішень, унаслідок чого капітальні потоки стають дедалі більш технологічно опосередкованими та потенційно більш мінливими. За таких умов для країн-реципієнтів актуалізується завдання пошуку збалансованого підходу між залученням зовнішнього фінансування та збереженням макрофінансової стійкості, що узгоджується з рекомендаціями Міжнародного валютного фонду щодо управління ризиками, пов'язаними з лібералізацією руху капіталу [31].

I. Цифрові фінанси та транснаціональні потоки капіталу

Цифровізація фінансових ринків впливає на міжнародний рух капіталу щонайменше у трьох ключових вимірах.

По-перше, відбувається зниження транзакційних витрат і прискорення фінансових операцій. Розвиток цифрових платіжних інструментів і сучасної фінансової інфраструктури, зокрема рішень для транскордонних платежів, сприяє зменшенню фрикцій, які традиційно обмежували мобільність капіталу між країнами. Питання підвищення ефективності та надійності транскордонних платежів системно розглядаються у рамкових документах Financial Stability Board та Committee on Payments and Market Infrastructures Банку міжнародних розрахунків [25; 32].

По-друге, цифровізація розширює коло учасників і каналів залучення капіталу. Платформи цифрового кредитування, краудфандингу, фінансові маркетплейси та системи цифрових грошових переказів створюють нові можливості доступу до

фінансування для малих і середніх підприємств, а також домогосподарств, особливо в країнах із нижчим рівнем фінансової інклюзії. Дослідження Світового банку свідчать, що поширення цифрових платежів позитивно корелює з розширенням доступу населення до формальних фінансових послуг, що опосередковано підвищує здатність економіки ефективно поглинати зовнішні фінансові ресурси [25; 32].

По-третє, цифрові фінанси змінюють ризик-профіль міжнародних потоків капіталу та канали передавання фінансових шоків. Висока швидкість руху коштів, технологічна простота входу та виходу з фінансових інструментів, а також зростання ролі небанківських фінансових інститутів можуть підсилювати волатильність потоків і ефекти «spillover». Аналітичні огляди МВФ, зокрема Global Financial Stability Report, наголошують, що вразливості та ризики значних впливів капіталу у стресових сценаріях залишаються актуальними, особливо для ринків, що формуються [31].

Цифровізація знижує трансакційні витрати й прискорює операції, створюючи нові інструменти транскордонних платежів, платформного кредитування, токенизації активів та альтернативних фінансових інфраструктур – табл. 2.4. Водночас підвищується ризик більш швидких «розворотів» потоків у відповідь на зміну очікувань, а також зростає значення кібер- та операційних ризиків, що потребує адаптації нагляду й регуляторної координації [25; 32].

II. Роль фінансових технологій (FinTech, криптоактиви) у трансформації руху капіталу

Фінансово-технологічні інновації впливають на міжнародний рух капіталу не лише через зміну технічних механізмів переказу коштів, а й через трансформацію економічної природи окремих потоків – табл. 2.5. На відміну від традиційних форм капіталу – прямих іноземних інвестицій, портфельних інвестицій і кредитів, які функціонують у відносно усталених інституційних і регуляторних рамках, цифрові фінансові потоки часто мають гібридний характер. Вони поєднують платіжну функцію, інвестиційну складову та технологічну інфраструктуру у вигляді цифрових платформ або протоколів, що ускладнює їх класифікацію та регуляторний нагляд.

Таблиця 2.4.

**Цифровізація та нові канали міжнародного руху капіталу: інструменти,
економічна сутність, ефекти та ризики (для країн-реципієнтів)**

Новий/цифровий канал	Економічна сутність у термінах руху капіталу	Потенційні позитивні ефекти для реципієнта	Ключові ризики/обмеження
Цифрові транскордонні платежі та перекази	Прискорення циркуляції фінансових ресурсів (у т.ч. трансферів), зниження фрикцій	Зростання фінансової інклюзії, прозоріші платежі, підтримка споживання та МСП	Кіберризики, операційні збої, концентрація на платформах [25; 32]
Платформене кредитування (P2P/marketplace)	Альтернативні канали боргового фінансування, часто з небанківським скорингом	Доступ МСП до фінансування, диверсифікація кредитних каналів	Проциклічність, регуляторні «прогалини», кредитний ризик у небанківському секторі
Токенізація активів/платежів	Оцифрування прав власності та розрахунків; потенційно інтегровані платіжно-розрахункові ланцюги	Ефективніші розрахунки, зниження витрат, нові моделі залучення капіталу	Правова невизначеність, взаємосумісність інфраструктур, ризики «gun» у токенозованих інструментах [25; 32]
Стейблкоїни у транскордонних операціях	Приватні «квазіплатіжні» інструменти для переказів/розрахунків	Потенційно дешевші перекази, швидкість	Ризики стабільності, нагляд/резерви, можливість обходу валютного контролю [25; 32]
DeFi (децентралізовані фінанси)	Децентралізовані протоколи залучення/розміщення коштів	Інноваційні продукти, нові форми інвестування	Високі технічні/шахрайські ризики, відсутність відповідального посередника, AML/CFT виклики [25; 32]
CBDC/цифрові гроші ЦБ (перспективно)	Модернізація грошей і платіжної інфраструктури	Підвищення стійкості платіжної системи, потенціал для дешевших транскордонних платежів	Складність дизайну, приватність/кіберзахист, вплив на банківське посередництво [25; 32]

Джерело: розроблено автором

Особливе місце в цій трансформації посідають криптоактиви та пов'язана з ними інфраструктура. З одного боку, криптоактиви можуть виконувати функцію

альтернативного транскордонного каналу для розрахунків і переказів, створюючи конкуренцію традиційним платіжним системам і потенційно знижуючи вартість та час операцій. З іншого боку, їх глобальна природа, висока волатильність і технологічна складність зумовлюють нові ризики для фінансової стабільності та ускладнюють застосування національних регуляторних режимів. Саме тому міжнародні регулятори наголошують на необхідності узгоджених підходів до нагляду за крипторинками, що відображено у високорівневих рекомендаціях Financial Stability Board щодо регулювання криптоактивів та подальших документах, присвячених імплементації відповідної політики [32].

Таблиця 2.5.

Матриця ефектів і ризиків цифрових капітальних потоків для країн-реципієнтів

Канал впливу	Позитивний ефект (потенціал)	Негативний ефект (ризик)	Макронаслідок/вимірювання
Фінансування розвитку	Дешевший доступ до ресурсів, диверсифікація джерел	«Перегрів» окремих сегментів, боргові бульбашки	Кредитний цикл, ціни активів, частка короткострокових зобов'язань
Фінансова інтеграція	Швидші перетоки, більше учасників ринку	Волатильність та «раптові зупинки» (sudden stops)	Показники потоків/відпливів у стресі (підходи МВФ) [31].
Платіжна ефективність	Зниження вартості/часу платежів	Операційні збої, кіберризики, концентрація на провайдерах	Час/вартість платежу, кількість інцидентів, стійкість інфраструктури [25; 32].
Регуляторна керованість	Нові дані й аналітика (RegTech/SupTech)	Регуляторні прогалини, обхід обмежень, AML/CFT ризики	Комплаєнс-показники, оцінки FATF/наглядових органів (узгодженість) [25; 32].

Джерело: розроблено автором

Подана матриця ілюструє багатовимірний вплив цифрових капітальних потоків на економіку країн-реципієнтів, поєднуючи як значний потенціал розвитку, так і нові макрофінансові ризики. У сфері фінансування розвитку цифрові канали розширюють доступ до зовнішніх ресурсів і сприяють диверсифікації джерел фінансування, однак за відсутності належного нагляду можуть призводити до перегріву окремих сегментів фінансового ринку та накопичення боргових дисбалансів, що відображається у фазах

кредитного циклу та динаміці цін активів. З погляду фінансової інтеграції, цифровізація прискорює перетоки капіталу й залучає ширше коло учасників, але водночас підсилює волатильність потоків і ризик «sudden stop», що робить актуальним використання індикаторів стресових впливів, рекомендованих МВФ.

Підвищення платіжної ефективності через зниження вартості та часу транзакцій є важливим позитивним ефектом цифрових фінансів, проте зростає значущість операційних, кібернетичних ризиків і ризиків концентрації на окремих провайдерах, що потребує моніторингу стійкості платіжної інфраструктури відповідно до підходів Financial Stability Board. Нарешті, у сфері регуляторної керованості цифрові технології (RegTech і SupTech) відкривають нові можливості для збору даних і аналітики, водночас створюючи ризики регуляторних прогалин, обходу обмежень і посилення загроз у сфері AML/CFT, що зумовлює потребу в міжнародній координації та узгодженні наглядових стандартів, зокрема в межах рекомендацій FSB і оцінок FATF.

III. Схеми трансформації руху капіталу в умовах цифровізації – рис. 2.3.

Подана схема відображає послідовну логіку формування нових форм міжнародного руху капіталу в умовах поєднання фінансової глобалізації та цифрової трансформації. Початковим імпульсом виступає фінансова глобалізація, що через лібералізацію та глибшу інтеграцію фінансових ринків створює інституційні передумови для вільнішого транскордонного руху капіталу. На цьому тлі цифровізація фінансів – розвиток платформ, використання великих масивів даних, відкритих API та хмарних сервісів – суттєво змінює технологічну основу фінансового посередництва, прискорюючи операції та знижуючи транзакційні витрати.

У результаті формуються нові інструменти та канали руху капіталу, зокрема цифрові платежі й грошові перекази, платформене кредитування, токенизація активів і розрахунків, а також стейблкоїни, криптоактиви та децентралізовані фінанси (DeFi).

Для країн-реципієнтів ці інновації мають подвійний макроекономічний ефект: з одного боку, вони розширюють доступ до фінансування, підвищують фінансову інклюзію та загальну ефективність фінансових ринків, а з іншого — посилюють

волатильність потоків капіталу, підвищують кібернетичні й операційні ризики та виявляють регуляторні прогалини.

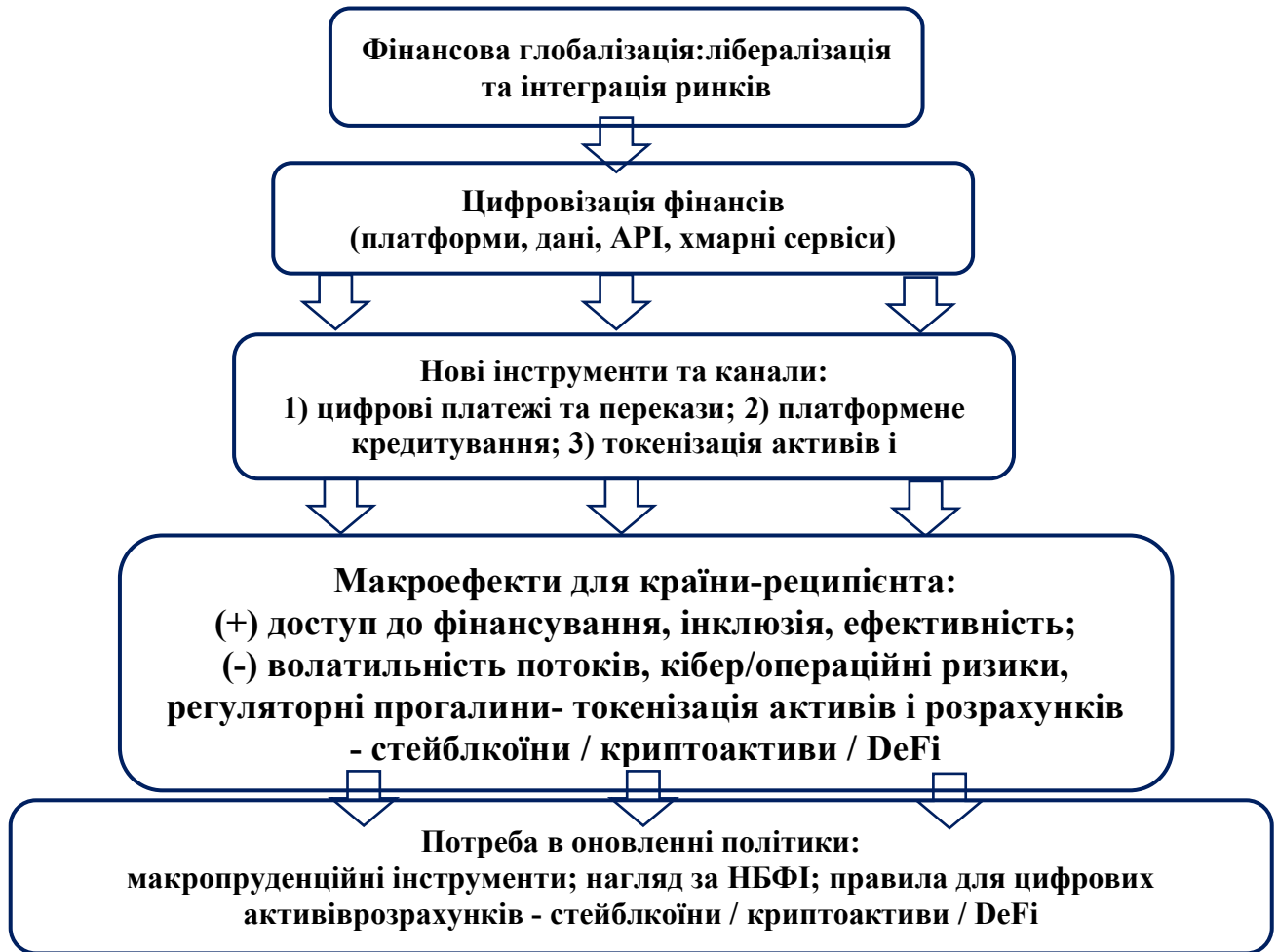


Рис. 2.3. Логіка формування нових форм міжнародного руху капіталу

Джерело: розроблено автором

У підсумку це зумовлює потребу в оновленні економічної політики, що передбачає посилення макропруденційних інструментів, ефективний нагляд за небанківськими фінансовими інститутами та формування спеціалізованих правил регулювання цифрових активів з урахуванням їх транскордонної природи.

Отже, фінансова глобалізація в поєднанні з цифровізацією формує нову якість міжнародного руху капіталу, істотно змінюючи не лише його канали й швидкість, а й інституційну архітектуру та характер ризиків. Розвиток цифрових платіжних систем,

фінтех-платформ, токенизації активів і альтернативних фінансових інфраструктур розширює доступ до транскордонного фінансування, знижує трансакційні витрати та підвищує ефективність перерозподілу капіталу, що має особливе значення для економік, що розвиваються, і сприяє зростанню фінансової інклюзії. Водночас посилення ролі небанківських фінансових посередників, криптоактивів і децентралізованих фінансів підвищує волатильність міжнародних потоків капіталу, ускладнює їхній моніторинг і посилює кібернетичні, операційні та регуляторні ризики, а також імовірність швидких і масштабних розворотів потоків у відповідь на зміну очікувань. За цих умов стратегічного значення набуває формування узгодженого міжнародного нагляду, розвитку макропруденційних інструментів і координації регуляторної політики, що дозволить поєднати інноваційний потенціал цифрових фінансів із підтриманням макрофінансової стабільності та довіри до глобальної фінансової системи.

2.4. Ризики та виклики міжнародного руху капіталу

Міжнародний рух капіталу в сучасній світовій економіці поєднує значний потенціал розвитку – фінансування інвестицій, розширення доступу до капіталу, технологічні трансфери – з підвищеними ризиками макрофінансової нестабільності. У 2000-2024рр. ця подвійність проявлялася особливо виразно: зростання транскордонної фінансової інтеграції посилило швидкість передачі фінансових шоків, а структура потоків (прямі іноземні інвестиції, портфельні та боргові) дедалі більше визначала масштаб і характер вразливостей національних економік [40, с. 1- 25; 41, с. 1- 22].

На відміну від прямих іноземних інвестицій, які, як правило, мають довший інвестиційний горизонт і тісніший зв'язок із реальним сектором економіки, портфельні та боргові потоки характеризуються підвищеною чутливістю до змін глобальної ліквідності, процентних ставок і настроїв інвесторів. Це робить країни-

реципієнти особливо уразливими до різких «розворотів» капіталу та явищ типу sudden stop [40, с. 12-18].

I. Фінансові кризи та волатильність (табл. 2.6.)

Ключовим ризиком міжнародного руху капіталу є його проциклічність: у фазах підвищеного апетиту до ризику припливи капіталу стимулюють кредитну експансію, зростання цін активів і зміцнення валютного курсу, тоді як у фазах risk-off відбуваються стрімкі відпливи, подорожчання фінансування та девальваційний тиск. Аналітичні матеріали МВФ у Global Financial Stability Report підкреслюють, що вразливість країн з ринками, що формуються, до впливів капіталу залишається високою, а індикатори на кшталт capital flows at risk дозволяють оцінювати ймовірність екстремальних сценаріїв у «хвості розподілу» [40, с. 20-27; 46, с. 5-14].

Таблиця 2.6.

Фінансові ризики міжнародного руху капіталу: тригери, прояви та типові наслідки

Ризик	Типові тригери	Прояв у потоках капіталу	Макроекономічні наслідки
«Sudden stop»	Підвищення глобальних ставок, risk-off, геополітичні шоки	Різке згортання портфельних і боргових притоків	Девальвація, зростання ставок, спад інвестицій, банківський стрес [40, с. 23-27]
Перегрів і кредитний бум	Тривалі припливи, низькі ставки	Надмірне зростання валових притоків	«Бульбашки» активів, погіршення якості кредитів [46, с. 10-14]
Валютна волатильність	Розвороти потоків, зміна очікувань	Нестабільність портфельних позицій	Переоцінка боргу, інфляційний тиск [42, с. 21-26]

Джерело: розроблено автором

Волатильність потоків капіталу посилюється поєднанням кількох факторів: змінами монетарної політики провідних центральних банків, високим борговим навантаженням окремих груп країн та зростанням геополітичної невизначеності. Згідно з Annual Report Ради з фінансової стабільності, зміна очікувань інвесторів щодо геополітичних та макроекономічних ризиків може швидко трансформуватися у

валютну волатильність і розвороти потоків капіталу в економіках, що розвиваються [42, с. 17-29].

Подана таблиця узагальнює ключові фінансові ризики, пов'язані з міжнародним рухом капіталу, та показує механізм їх трансформації з зовнішніх шоків у макроекономічні наслідки для країни-реципієнта. Ризик «sudden stop» зазвичай виникає внаслідок підвищення глобальних процентних ставок, переходу фінансових ринків у режим risk-off або геополітичних шоків і проявляється у різкому згортанні портфельних та боргових притоків, що веде до девальваційного тиску, зростання внутрішніх ставок, скорочення інвестицій і посилення банківського стресу. Перегрів і кредитний бум формуються у періоди тривалих припливів капіталу за умов низьких ставок, коли надмірне зростання валових притоків стимулює швидке розширення кредитування та зростання цін активів, підвищуючи ризик фінансових «бульбашок» і погіршення якості кредитних портфелів. Валютна волатильність, своєю чергою, виникає внаслідок розворотів капітальних потоків і змін очікувань інвесторів, проявляючись у нестабільності портфельних позицій і призводячи до переоцінки боргу, номінованого в іноземній валюті, та посилення інфляційного тиску. У сукупності ці ризики підкреслюють проциклічний характер міжнародного руху капіталу й обґрунтовують необхідність активної макропруденційної та валютно-фінансової політики для пом'якшення їх макроекономічних наслідків.

II. Регуляторні, політичні та валютні ризики (табл. 2.7.)

У 2020-х роках зросла роль нефінансових ризиків міжнародного руху капіталу. Зокрема, посилюється застосування інструментів інвестиційного скринінгу та обмежень у «чутливих» секторах з міркувань економічної безпеки. За даними ОЕСР, інвестиційний скринінг став найбільш поширеним інструментом управління безпековими наслідками іноземних інвестицій у країнах ОЕСР, що призводить до зростання транзакційних витрат і перерозподілу географії потоків капіталу [44, с. 41-55; 45, с. 3-9].

Окремо слід виділити валютний ризик, який набуває системного характеру в країнах з високою часткою боргу в іноземній валюті або значною доларизацією фінансової системи. Девальваційні коливання посилюють боргове навантаження, інфляційний тиск і премію за ризик, формуючи «негативну спіраль» макрофінансової нестабільності [42, с. 24-30].

Таблиця 2.7.

Нефінансові ризики міжнародного руху капіталу та їх прояви

Група ризиків	Прояв	Типові наслідки
Регуляторні	Інвестскринінг, обмеження секторів	Скорочення ПІІ у «чутливих» галузях [44, с. 47-52]
Політичні	Policy uncertainty	Дорожче фінансування, зниження інвестицій [43, с. 38-42]

Джерело: розроблено автором

Політична невизначеність також суттєво впливає на рух капіталу. Світовий банк у Global Economic Prospects наголошує, що поєднання жорсткіших фінансових умов і високої невизначеності стримує інвестиції та погіршує доступ до зовнішнього фінансування, особливо для країн-реципієнтів капіталу [43, с. 33-45].

Наведена таблиця відображає ключові нефінансові групи ризиків міжнародного руху капіталу та їхній вплив на економіку країни-реципієнта. Регуляторні ризики пов'язані насамперед із поширенням інвестиційного скринінгу та запровадженням обмежень у «чутливих» секторах економіки, що призводить до скорочення або переорієнтації потоків прямих іноземних інвестицій і зменшення інвестиційної активності в окремих галузях. Політичні ризики, зокрема зростання невизначеності економічної політики (policy uncertainty), підвищують сприйняття ризику інвесторами, що транслюється у зростання вартості зовнішнього фінансування та зниження інвестиційних рішень із довшим горизонтом. Валютні ризики виникають унаслідок валютної невідповідності (FX mismatch) і високого рівня доларизації, коли коливання обмінного курсу призводять до переоцінки боргових зобов'язань,

посилення боргового навантаження та тиску на міжнародні резерви. У сукупності ці ризики підкреслюють, що стабільність міжнародних потоків капіталу залежить не лише від глобальних фінансових умов, а й від якості інституційного середовища, передбачуваності політики та здатності економіки управляти валютними дисбалансами.

Міжнародний рух капіталу є ключовим механізмом перерозподілу фінансових ресурсів у світовій економіці та одним із каналів інтеграції країн у глобальні ланцюги створення вартості. Для України міжнародний рух капіталу має особливе значення з огляду на потребу структурної модернізації економіки, обмежені внутрішні інвестиційні ресурси та необхідність післявоєнного відновлення.

Найбільш якісною формою міжнародного руху капіталу традиційно вважаються прямі іноземні інвестиції. Динаміка залучення ПІІ в Україну історично характеризується циклічністю та підвищеною чутливістю до ризиків.

У сучасній світовій економіці міжнародний рух капіталу поєднує можливості для розширення інвестиційного фінансування та економічного зростання з підвищеними ризиками для макрофінансової стабільності. Практика 2000-2024рр. свідчить, що поглиблення фінансової інтеграції та зростання мобільності капітальних ресурсів прискорили трансмісію зовнішніх шоків і посилили залежність країн-реципієнтів від коливань глобальної ліквідності, процентних ставок та інвесторських очікувань.

Однією з центральних проблем залишається проциклічний характер капітальних потоків: у періоди сприятливих глобальних фінансових умов припливи капіталу здатні провокувати надмірне кредитне розширення й перегрів фінансових ринків, тоді як у фазах зростання уникання ризику швидкі відпливи створюють тиск на валютний курс, підвищують вартість запозичень і загрожують виникненням криз платіжного балансу. Найбільшу вразливість при цьому демонструють портфельні та боргові потоки, які реагують на зміни фінансової кон'юнктури значно оперативніше, ніж прямі іноземні інвестиції.

Додатковий спектр ризиків формується внаслідок посилення геоекономічної фрагментації, розширення санкційних режимів і активнішого застосування механізмів інвестиційного скринінгу, що трансформує просторову структуру руху капіталу та підвищує рівень регуляторної невизначеності для міжнародних інвесторів. Паралельно цифровізація фінансових послуг і поширення фінансових технологій відкривають нові канали транскордонних потоків, поєднуючи зростання ефективності та фінансової інклюзії з ризиками підвищеної волатильності, кіберзагроз і регуляторних дисбалансів.

У підсумку ефективне управління міжнародним рухом капіталу потребує системного підходу, що інтегрує узгоджену макроекономічну політику, розвинуті макропруденційні механізми, дієвий валютний і фінансовий нагляд, а також чіткі, прозорі та передбачувані регуляторні правила. Спроможність країн-реципієнтів своєчасно адаптувати інституційні та політичні інструменти до нових викликів визначає можливість використання переваг глобальної фінансової інтеграції без підризу макрофінансової стійкості.

ВИСНОВОК ДО РОЗДІЛУ 2

Динаміка міжнародних потоків капіталу у 2000-2024рр. характеризується хвилеподібністю та зростаючою нестійкістю під впливом фінансових криз, коливань глобальної ліквідності, пандемії та геоекономічної фрагментації. Прямі іноземні інвестиції залишаються відносно стабільнішими, однак їх «продуктивна» складова послаблюється і дедалі більше залежить від безпекових та геополітичних чинників, тоді як портфельні потоки зберігають високу чутливість до глобального фінансового циклу та ризиків раптових відпливів. Додатковим ускладненням аналізу є розрив між агрегованими статистичними показниками та реальною інвестиційною активністю через conduit-ефекти та разові мегапроекти.

Важливою тенденцією сучасного етапу є перехід від класичної глобалізації до реглобалізації, що змінює логіку міжнародного руху капіталу. Акценти зміщуються з мінімізації витрат і максимальної ефективності на забезпечення економічної стійкості, безпеки та керованості ризиків. Стратегії de-risking, friend-shoring і near-shoring переорієнтовують капітальні потоки у більш селективну та регіоналізовану структуру, а посилення інвестиційного скринінгу й санкцій підвищує роль держави у визначенні напрямів руху капіталу.

Фінансова глобалізація у поєднанні з цифровізацією додатково трансформує міжнародний рух капіталу, прискорюючи операції та розширюючи доступ до транскордонного фінансування. Водночас зростання ролі фінтеху, небанківських посередників і цифрових активів посилює волатильність потоків, кібернетичні та регуляторні ризики, а також імовірність швидких розворотів капіталу.

У цілому міжнародний рух капіталу поєднує можливості фінансування розвитку з підвищеними ризиками макрофінансової нестабільності, зумовленими його проциклічністю та чутливістю до глобальних фінансових і геополітичних чинників. Найбільш уразливими залишаються портфельні та боргові потоки, тоді як стійкість ПІІ значною мірою визначається інституційним і регуляторним середовищем. За цих умов ключовим завданням економічної політики є узгоджене управління капітальними потоками з метою збереження фінансової стійкості.

РОЗДІЛ 3

МІЖНАРОДНИЙ РУХ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ: ДИНАМІКА, РИЗИКИ ТА ПОЛІТИКА ЗАЛУЧЕННЯ

3.1. Стан і особливості міжнародного руху капіталу в Україні

Міжнародний рух капіталу є ключовим механізмом перерозподілу фінансових ресурсів у світовій економіці та одним із каналів інтеграції країн у глобальні ланцюги створення вартості. У сучасних умовах прямі іноземні інвестиції (ПІІ) розглядаються як відносно якісна форма міжнародного руху капіталу, оскільки поєднують фінансові вкладення з трансфером технологій, управлінських практик і стандартів корпоративного управління, а також сприяють підвищенню продуктивності та формуванню експортного потенціалу країни-реципієнта [40, с. 1-5; 41, с. 1-4].

Для України міжнародний рух капіталу має особливе значення з огляду на потребу структурної модернізації економіки, обмежені внутрішні інвестиційні ресурси та необхідність післявоєнного відновлення. Водночас характер залучення іноземного капіталу залишається нестабільним і суттєво залежить від макроекономічних, інституційних та геополітичних чинників, а у воєнний період – також від масштабу та регулярності офіційної зовнішньої підтримки [42, с. 1-3; 43, с. 7-10].

Динаміка залучення ПІІ в Україну історично характеризується циклічністю та підвищеною чутливістю до ризиків. У періоди відносної стабільності зростає готовність приватних інвесторів до довгострокових вкладень, тоді як у періоди криз та ескалації ризиків переважають відпливи капіталу або «пауза» інвестиційних рішень – рис. 3.1.

У 2022-2024рр. структура зовнішніх надходжень суттєво змінилася: домінуючими стали офіційні фінансові потоки (кредити МФО, гранти, донорські

трансфери), тоді як приватні інвестиційні потоки залишаються обмеженими [43, с. 7-10; 44, с. 1-2; 45, с. 1-3] (табл. 3.1.).

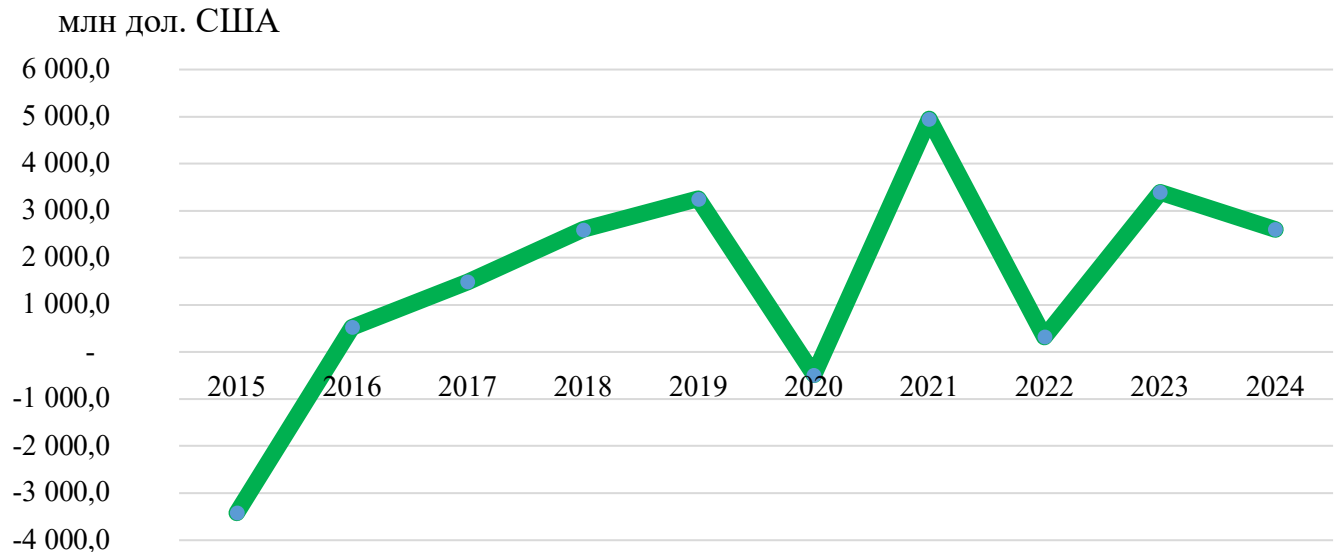


Рис. 3.1. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну, млн дол. США

Джерело: розроблено автором

Подана діаграма ілюструє високу волатильність прямих іноземних інвестицій в Україну у 2015-2024рр. та їх чутливість до макроекономічних і безпекових шоків. Після значного відпливу капіталу у 2015р. спостерігається поступове відновлення припливу ПІІ у 2016-2019рр., що було зумовлено макроекономічною стабілізацією, частковим відновленням довіри інвесторів і проведенням структурних реформ. У 2020 році зафіксовано різке падіння інвестиційних надходжень, пов'язане з пандемічною кризою та зростанням глобальної невизначеності. У 2021р. відбулося короткострокове відновлення ПІІ, однак уже у 2022р. повномасштабна війна призвела до нового різкого скорочення інвестиційної активності. У 2023-2024рр. спостерігається часткове відновлення припливу прямих іноземних інвестицій, що свідчить про адаптацію економіки до воєнних умов і збереження обмеженого інтересу інвесторів, водночас рівень ПІІ залишається нестійким і суттєво нижчим за потенційні потреби економіки у довгостроковому капіталі.

Таблиця 3.1.

Переважні джерела зовнішніх фінансових надходжень України у 2022-2024рр.

Канал	Економічний зміст	Переважає у 2022–2024 рр.	Макроекономічний ефект
Офіційні кредити МФО	Бюджетна/платіжна підтримка	Високе	Підтримка резервів і платіжного балансу
Гранти партнерів	Безповоротне фінансування	Високе	Зниження боргового навантаження
Приватні ПІІ	Довгострокові вкладення у бізнес-активи	Обмежене	Потенціал модернізації та відбудови
Інші приватні потоки	Портфельні/боргові інструменти	Низьке	Чутливість до довіри та ринкових умов

Джерело: складено автором на основі [43, с. 7-10; 44, с. 1-2; 45, с. 1-3].

І. Галузева структура іноземних інвестицій

Галузева структура ПІІ в Україні в довоєнний період характеризувалася концентрацією у секторах з відносно швидкою окупністю та нижчими ризиками. Для країни, що проходить фазу відновлення та структурних реформ, така конфігурація є викликом: інвестиції не завжди забезпечують технологічне оновлення та розвиток високотехнологічних сегментів. У той же час сектори з експортною орієнтацією та високим рівнем людського капіталу (зокрема ІТ) демонструють вищу адаптивність в умовах шоків [41, с. 10-14; 46, с. 6-9] (табл. 3.2.).

Результати дослідження динаміки та структури прямих іноземних інвестицій, наведені у пунктах 3.2-3.3, демонструють наявність суттєвих диспропорцій у галузевому та регіональному розміщенні міжнародного капіталу в Україні. З метою узагальнення та впорядкування чинників, які зумовлюють зазначену нерівномірність, у табл. 3.2. систематизовано основні економічні, інституційні та безпекові фактори впливу на розподіл ПІІ за видами економічної діяльності та територіями.

Аналіз узагальнених у табл. 3.2. даних свідчить, що ключовими обмежувальними факторами залишаються підвищені галузеві та воєнні ризики, які стримують залучення довгострокових і капіталомістких інвестицій, насамперед у

промислові та інфраструктурні проєкти. Додатковим негативним чинником виступають інфраструктурні обмеження, що знижують привабливість виробничих секторів та уповільнюють процеси структурної трансформації економіки.

Таблиця 3.2.

Чинники формування галузевого та регіонального розподілу прямих іноземних інвестицій в Україні

Група чинників	Конкретний чинник	Характер впливу на ПІІ	Вплив на галузевий / регіональний розподіл
Галузеві ризики	Рівень ризику галузі	↓–	Обмежує залучення довгострокових ПІІ у капіталомісткі галузі
Інфраструктурні	Інфраструктурні обмеження	↓–	Гальмує промислову модернізацію та розвиток виробничих секторів
Інституційні	Регуляторні умови та захист прав інвесторів	↑+ / ↓–	Визначає інвестиційні рішення залежно від сектора та регіону
Інтеграційні	Доступ до ринків ЄС	↑+	Стимулює інвестиції в експортно орієнтовані галузі
Безпекові	Воєнні ризики	↓–	Стримує реалізацію капіталомістких та довгострокових проєктів
Регіональні	Рівень безпеки та розвитку регіонів	↑+ / ↓–	Формує концентрацію ПІІ у відносно безпечних регіонах

Джерело: складено автором.

Примітка. Знак «↑+» означає стимулюючий вплив, «↓–» – стримуючий.

Водночас умови регуляторного середовища та рівень захисту прав інвесторів справляють неоднозначний вплив на інвестиційні рішення іноземних компаній, що призводить до концентрації ПІІ у галузях із відносно стабільними інституційними умовами. Серед чинників, які позитивно впливають на розподіл міжнародного капіталу, вагоме місце посідає доступ України до ринків Європейського Союзу, що стимулює інвестування в експортно орієнтовані сектори, зокрема інформаційні технології, агропромисловий комплекс і логістичну сферу.

Отже, узагальнення факторів галузевого та регіонального розподілу прямих іноземних інвестицій підтверджує доцільність реалізації комплексної державної

політики залучення міжнародного капіталу, спрямованої на зниження інвестиційних ризиків, розвиток інфраструктури та підвищення ефективності інституційного середовища, що створює підґрунтя для формування практичних рекомендацій.

Регіональний розподіл іноземних інвестицій в Україні характеризується територіальною концентрацією у найбільших ділових та фінансових центрах, що пояснюється локалізацією штаб-квартир компаній, фінансової інфраструктури та адміністративних сервісів. Після 2022р. відбулося переформатування просторових пріоритетів: інвестиційна активність у прифронтових регіонах суттєво знизилася, тоді як західні області частіше розглядаються як потенційні центри релокації виробництва та логістики [45, с. 2-4; 47, с. 1-2] – рис. 3.2.

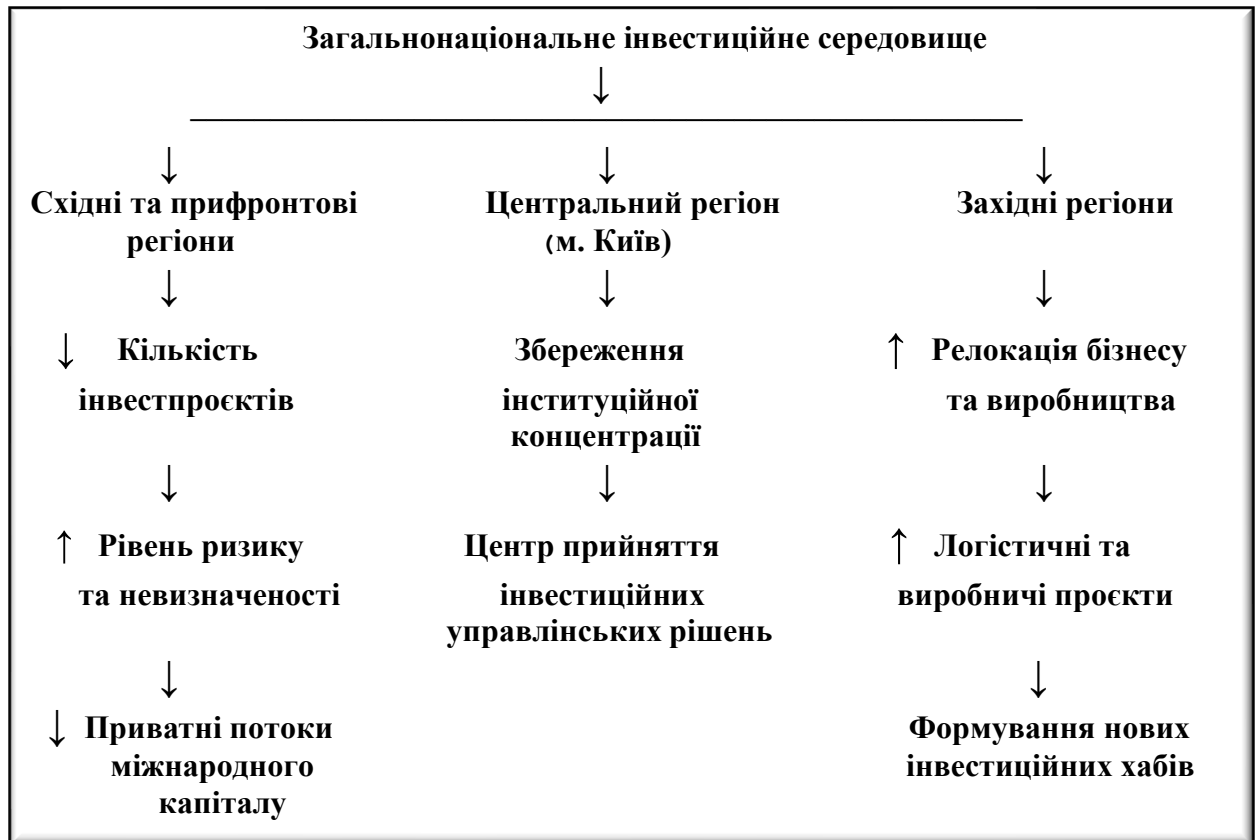


Рис. 3.2. Регіональні зрушення інвестиційної активності в Україні після 2022р.

Джерело: складено автором.

Даний рис. 3.2. демонструє просторову диференціацію інвестиційного середовища України під впливом безпекових, інституційних та логістичних факторів.

У східних і прифронтових регіонах домінують високі ризики та невизначеність, що зумовлює різке скорочення приватних інвестицій і зміщення фінансування у бік державних програм та міжнародної допомоги.

Центральний регіон, насамперед м. Київ, зберігає функції інституційного та управлінського ядра, де концентруються фінансові ресурси, сервісні галузі та ухвалення інвестиційних рішень. Попри загальні ризики, цей регіон демонструє відносну стабільність інвестиційної активності.

Західні регіони України стають основними бенефіціарами релокації бізнесу й виробництва, розвитку логістичної інфраструктури та формування нових інвестиційних хабів, орієнтованих на інтеграцію з ринком Європейського Союзу. Це створює умови для довгострокової регіональної перебудови інвестиційної географії країни (табл. 3.3.).

Таблиця 3.3.

Регіональні зрушення інвестиційної активності в Україні після 2022р.

Регіон	Характер змін інвестиційної активності	Основні прояви
Східні та прифронтові регіони	Негативна динаміка	Скорочення кількості інвестиційних проєктів; зростання рівня воєнних та операційних ризиків; зменшення приватних міжнародних інвестиційних потоків
Центральний регіон (м. Київ)	Відносна стабільність	Збереження інституційної та фінансової концентрації; виконання функцій центру прийняття інвестиційних і управлінських рішень
Західні регіони	Позитивна динаміка	Зростання релокації бізнесу; активізація логістичних проєктів; збільшення інвестицій у виробничу інфраструктуру

Джерело: складено автором на основі [43; 47].

Подана таблиця відображає регіональну диференціацію інвестиційної активності в Україні в умовах підвищених безпекових і економічних ризиків. Вона демонструє, що інвестиційні процеси мають асиметричний характер і залежать від

рівня воєнної загрози, інституційної концентрації та логістичних можливостей окремих регіонів.

Східні та прифронтові регіони характеризуються негативною динамікою інвестиційної активності. Ключовими проявами цієї тенденції є суттєве скорочення кількості інвестиційних проєктів, зростання воєнних і операційних ризиків, а також зменшення приватних міжнародних інвестиційних потоків. Високий рівень невизначеності та безпекові загрози стримують як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів, що зумовлює переважання державного фінансування та міжнародної допомоги над приватними інвестиціями.

Центральний регіон, насамперед м. Київ, демонструє відносну стабільність інвестиційної активності. Це зумовлено збереженням високої концентрації інституційних, фінансових і управлінських функцій, а також роллю столиці як ключового центру ухвалення інвестиційних та економічних рішень. Попри загальне зниження інвестиційної активності в країні, центральний регіон залишається важливим осередком координації інвестиційних процесів і сервісної економіки.

Західні регіони України, навпаки, характеризуються позитивною динамікою інвестиційної активності. Зростання релокації бізнесу з територій підвищеного ризику, активізація логістичних проєктів і збільшення інвестицій у виробничу інфраструктуру сприяють формуванню нових регіональних центрів економічного розвитку. Географічна близькість до ринків Європейського Союзу та відносно нижчі безпекові ризики посилюють інвестиційну привабливість цих регіонів.

Таким чином, таблиця підтверджує наявність структурної перебудови інвестиційної географії України, за якої інвестиційна активність перерозподіляється на користь регіонів із вищим рівнем безпеки, кращою логістичною доступністю та інституційною спроможністю, що має довгострокові наслідки для регіонального розвитку країни.

Отже, міжнародний рух капіталу в Україні у 2022-2024рр. визначається домінуванням офіційних зовнішніх фінансових потоків над приватними, структурною

концентрацією інвестицій та підвищеною залежністю від воєнних і інституційних ризиків. Це обґрунтовує необхідність удосконалення державної інвестиційної політики, розвитку інструментів зниження ризиків та формування умов для довгострокових ПІІ у пріоритетні сектори [43, с. 7-10; 48, с. 1-2].

3.2. Вплив глобальних тенденцій на рух капіталу в Україні

Глобальні фінансові тенденції формують параметри міжнародного руху капіталу через зміну вартості ресурсів, апетиту до ризику, політичної невизначеності та геоекономічної фрагментації. Для України визначальним є поєднання євроінтеграційного курсу з безпековими викликами, що впливають на структуру капітальних потоків і їхню стабільність [42, с. 1-3; 43, с. 7-10].

Євроінтеграційні процеси

Інтеграція до політик та інструментів ЄС створює можливості залучення капіталу через механізми гарантій, змішане фінансування та інвестиційні рамки, що зменшують ризик для приватного сектору. Зокрема, Ukraine Investment Framework визначає поєднання бюджетних гарантій та грантів ЄС з ресурсами фінансових установ з метою мобілізації інвестицій для відновлення та реконструкції України [48, с. 1-2].

Воєнний ризик суттєво змінює структуру припливу капіталу: скорочується приватний довгостроковий компонент, зростає роль офіційних потоків, а державна політика посилює контроль за зовнішніми операціями для збереження фінансової стабільності [43, с. 7-10; 44, с. 1-2].

Розглянемо детальніше основні.

I. Євроінтеграційні процеси та трансформація руху капіталу

Євроінтеграційний вектор розвитку України формує довгострокові інституційні та регуляторні умови трансформації міжнародного руху капіталу. Гармонізація

національного законодавства з правом Європейського Союзу, зокрема у сферах фінансового регулювання, корпоративного управління, захисту прав інвесторів і боротьби з відмиванням коштів, сприяє підвищенню прозорості фінансових ринків і зниженню інституційних ризиків для іноземних інвесторів [45, с. 45-49].

1.1. Інституційна конвергенція та інвестиційний клімат

Імплементація європейських стандартів регулювання поступово наближає Україну до внутрішнього ринку ЄС, що позитивно впливає на інвестиційні очікування та знижує регуляторну невизначеність. У цьому контексті особливе значення мають реформи у сфері фінансового нагляду, судової системи та корпоративної прозорості, які формують передумови для зростання довіри довгострокових інвесторів і зменшення премії за ризик [45, с. 50-54].

1.2. Зміна географії та структури капітальних потоків

Євроінтеграційні процеси також зумовлюють перерозподіл географічної структури міжнародного руху капіталу на користь країн Європейського Союзу, які дедалі більше виступають ключовими джерелами прямих іноземних інвестицій в Україну. ПІІ розглядаються як важливий канал технологічного трансферу, інтеграції у європейські ланцюги створення доданої вартості та структурної модернізації економіки, що відповідає стратегічним цілям економічної конвергенції з ЄС [45, с. 52- 56; 46, с. 61-64].

1.3. Якість капіталу та регуляторні обмеження

Водночас адаптація до європейських правил руху капіталу передбачає посилення вимог до фінансового моніторингу, комплаєнсу та прозорості походження коштів. Це обмежує притік короткострокового і спекулятивного капіталу, зменшуючи ризики фінансової нестабільності та сприяючи підвищенню якісних характеристик інвестиційних потоків [46, с. 65-68]. Таким чином, євроінтеграція змінює не лише обсяги, а й структуру міжнародного руху капіталу, орієнтуючи його на довгострокові та продуктивні форми.

II. Геополітичні та безпекові чинники руху капіталу

Геополітичні та безпекові фактори є ключовими детермінантами сучасної динаміки руху капіталу в Україні. Повномасштабна збройна агресія Російської Федерації призвела до різкого скорочення приватних іноземних інвестицій, зростання відтоку капіталу та істотного підвищення ролі офіційного міжнародного фінансування у структурі зовнішніх ресурсів [40, с. 7-11; 43, с. 3-6].

2.1. Трансформація форм і джерел притоку капіталу

В умовах воєнного стану домінуючими формами міжнародного руху капіталу стали кредити міжнародних фінансових організацій, гранти та донорські трансферти, які виконують стабілізаційну функцію та забезпечують підтримку платіжного балансу, бюджетної системи й валютного ринку [4, с. 7-10; 5, с. 28-32]. Приватні інвестиційні потоки при цьому залишаються обмеженими через високі воєнні та операційні ризики.

2.2. Валютні обмеження та фінансова стабільність

З метою стримування дестабілізуючих впливів капіталу та збереження макрофінансової стабільності Національний банк України застосовує тимчасові валютні та фінансові обмеження. Такі заходи дозволяють знизити тиск на валютний курс і міжнародні резерви, однак водночас звужують можливості для вільного руху приватного капіталу [44, с. 33-36].

2.3. Перспективи післявоєнного відновлення та повернення капіталу (табл. 3.4.)

Попри поточні обмеження, міжнародна фінансова й політична підтримка України, а також очікування масштабної післявоєнної відбудови формують потенціал для відновлення припливу приватного капіталу в середньо- та довгостроковій перспективі. Ключовими передумовами такого відновлення є створення ефективних механізмів страхування воєнних ризиків, гарантування інвестицій і поглиблення співпраці з міжнародними фінансовими інституціями [41, с. 18-21; 43, с. 11-14].

Таблиця 3.4.

Вплив євроінтеграційних і безпекових чинників на міжнародний рух капіталу
в Україні

Чинник	Основний вплив на рух капіталу	Ключові наслідки
Євроінтеграція	Гармонізація регулювання, інституційна конвергенція	Зростання довгострокових ПІІ, підвищення якості інвестицій
Європейські стандарти комплаєнсу	Посилення фінансового моніторингу	Скорочення спекулятивних потоків, зниження фінансових ризиків
Воєнна агресія РФ	Зростання безпекових ризиків	Скорочення приватних інвестицій, відтік капіталу
Міжнародна фінансова допомога	Кредити, гранти, донорські трансфери	Підтримка платіжного балансу та фінансової стабільності
Післявоєнна відбудова (очікування)	Формування інвестиційного потенціалу	Можливе відновлення припливу приватного капіталу

Джерело: складено автором

Розглянемо, які вигоди євроінтеграційних і безпекових трансформацій для руху капіталу матиме Україна.

Євроінтеграційні процеси та адаптація економічної політики до безпекових викликів, попри короткострокові втрати та обмеження, формують для України низку стратегічних вигод у сфері міжнародного руху капіталу.

По-перше, підвищення якості інвестиційних потоків.

Гармонізація регуляторного середовища з нормами ЄС, посилення фінансового моніторингу та вимог до комплаєнсу зменшують притік спекулятивного й короткострокового капіталу, водночас стимулюючи довгострокові прямі іноземні інвестиції. Це сприяє зростанню частки продуктивних інвестицій, орієнтованих на модернізацію виробництва, технологічний трансфер і розвиток людського капіталу.

По-друге, зниження інституційних і правових ризиків.

Євроінтеграція передбачає запровадження передбачуваних і прозорих правил для інвесторів, що зменшує регуляторну невизначеність і премію за ризик. Для

іноземних інвесторів це означає вищий рівень захисту прав власності та контрактів, а для країни-реципієнта – розширення кола потенційних стратегічних інвесторів.

По-третє, доступ до фінансових ресурсів і механізмів підтримки ЄС.

Поглиблення інтеграції з ЄС відкриває Україні доступ до фінансових інструментів, програм гарантування інвестицій і технічної допомоги, що знижують ризики приватних інвесторів. У поєднанні з міжнародною фінансовою підтримкою це створює «якір довіри» для відновлення приватних капітальних потоків у середньо- та довгостроковій перспективі.

По-четверте, структурна модернізація економіки.

Перерозподіл капіталу на користь галузей, інтегрованих у європейські ланцюги створення доданої вартості, стимулює структурні зрушення в економіці. Прямі іноземні інвестиції з країн ЄС сприяють підвищенню продуктивності, енергоефективності та конкурентоспроможності українських підприємств.

По-п'яте, підвищення макрофінансової стійкості.

Тимчасові валютні та фінансові обмеження в умовах війни, поєднані з офіційним міжнародним фінансуванням, дозволяють зберігати стабільність платіжного балансу та валютного ринку. У довгостроковій перспективі це знижує ймовірність криз, пов'язаних із різкими відпливами капіталу, та створює більш сприятливі умови для поступової лібералізації руху капіталу.

По-шосте, формування потенціалу післявоєнного інвестиційного відновлення.

Міжнародна підтримка, очікування масштабної відбудови та розвиток механізмів страхування воєнних ризиків формують підґрунтя для майбутнього повернення приватного капіталу. Це створює можливість залучення значних обсягів інвестицій у відбудову інфраструктури, промисловості та інноваційних секторів.

Проведений аналіз міжнародного руху капіталу в сучасних умовах свідчить, що його динаміка формується під впливом складної взаємодії глобальних фінансових,

геополітичних та інституційних чинників. Поглиблення фінансової глобалізації та зростання мобільності капіталу відкривають значні можливості для фінансування економічного розвитку, водночас підвищуючи вразливість країн-реципієнтів до зовнішніх шоків, проциклічності потоків і ризиків раптових відпливів капіталу.

Для України ключовими детермінантами трансформації міжнародного руху капіталу є євроінтеграційні процеси та безпекові виклики, зумовлені повномасштабною збройною агресією РФ. Євроінтеграційний курс сприяє інституційній конвергенції з Європейським Союзом, підвищенню прозорості та якості регуляторного середовища, а також переорієнтації інвестиційних потоків на довгострокові та продуктивні форми, насамперед прямі іноземні інвестиції. Водночас воєнні ризики істотно обмежили приплив приватного капіталу, зумовивши зростання ролі офіційного міжнародного фінансування та застосування тимчасових валютних обмежень як інструментів підтримання макрофінансової стабільності.

За цих умов визначальним завданням економічної політики стає досягнення збалансованості між фінансовою відкритістю та стійкістю. Поєднання виваженої макроекономічної політики, розвинених макропруденційних інструментів, ефективного фінансового й валютного нагляду, а також прозорих і передбачуваних регуляторних правил створює інституційні передумови для зниження ризиків, пов'язаних із міжнародним рухом капіталу. Водночас міжнародна фінансова підтримка та очікування післявоєнної відбудови формують потенціал для відновлення приватних інвестицій у середньо- та довгостроковій перспективі за умови впровадження механізмів страхування воєнних ризиків і гарантування інвестицій.

Таким чином, трансформація міжнародного руху капіталу в Україні відбувається у напрямі підвищення його якості, структурної спрямованості та стратегічної стійкості. Реалізація переваг глобальної фінансової інтеграції за одночасного обмеження макрофінансових ризиків є ключовою передумовою сталого

економічного відновлення, післявоєнної модернізації та довгострокової економічної конвергенції України з Європейським Союзом.

3.3. Перешкоди та ризики залучення міжнародного капіталу в Україні

Залучення міжнародного капіталу є важливим інструментом інтеграції національної економіки у світовий економічний простір та підтримки відновлення. Водночас інвестиційний процес в Україні стримується сукупністю інституційних, правових і макроекономічних ризиків, які впливають на інвестиційну привабливість та обсяги припливу іноземних ресурсів [43, с. 7-10; 49, с. 6-8].

Інституційні та правові обмеження

Інституційні бар'єри включають недостатню передбачуваність правозастосування, регуляторну нестабільність, корупційні ризики та адміністративні витрати входження на ринок. Корупція підвищує транзакційні витрати та формує додаткову премію за ризик, що відображається і в аналітиці Corruption Perceptions Index [50, с. 3-5] (табл. 3.5.).

Таблиця 3.5.

Інституційні та правові бар'єри залучення міжнародного капіталу в Україні

Бар'єр	Прояв	Вплив на рух капіталу
Регуляторна нестабільність	часті зміни правил/процедур	відкладення інвестиційних рішень
Корупційні ризики	нецінові бар'єри, втрата довіри	зростання премії за ризик
Адміністративні бар'єри	складність входу та дозволів	зниження конкуренції за капітал
Невизначеність безпеки	воєнні ризики, руйнування	скорочення довгострокових ПІІ

Джерело: складено автором на основі [43, с. 7-10; 48, с. 1-2; 50, с. 3-5].

I. Макроекономічні та фінансові ризики

До ключових макрофінансових ризиків належать валютні коливання, інфляційні шоки, боргові обмеження, а також стан банківського сектору та ринків капіталу. Обмежений розвиток інструментів хеджування та вузькість внутрішнього ринку

довгострокового фінансування посилюють чутливість інвесторів до ризиків [49, с. 6-8; 43, с. 7-10] (табл. 3,6.).

Таблиця 3.6.

Макроекономічні та фінансові ризики залучення міжнародного капіталу в
Україні

Вид ризику	Основні прояви	Потенційні наслідки
Валютний	коливання курсу гривні	зниження прогнозованості доходів інвестора
Інфляційний	прискорення темпів інфляції	знецінення інвестиційних доходів
Борговий	висока потреба у фінансуванні бюджету	зростання суверенного ризику
Банківський/ринковий	обмежене кредитування та вузький ринок капіталу	дефіцит довгострокових ресурсів

Джерело: узагальнено автором за матеріалами [49, с. 6-8; 43, с. 7-10].

Отже, інституційні та правові обмеження у поєднанні з макроекономічними й фінансовими ризиками формують комплексну систему стримувальних чинників залучення міжнародного капіталу в Україні. Подолання зазначених проблем потребує підвищення передбачуваності регулювання, зміцнення інститутів та створення механізмів зниження ризиків для інвесторів [48, с. 1-2; 43, с. 7-10].

3.4. Напрями вдосконалення політики залучення міжнародного капіталу в Україні

В умовах післявоєнного відновлення та структурної трансформації економіки залучення міжнародного капіталу є одним із ключових чинників економічного зростання України. Вдосконалення політики має ґрунтуватися на комплексному підході, що поєднує інституційні реформи, регуляторні зміни, активну інвестиційно-інноваційну політику та використання міжнародних інструментів зниження ризиків [41, с. 1-4; 48, с. 1-2].

I. Інституційні та регуляторні заходи

Пріоритетними напрямками є забезпечення стабільності інвестиційного законодавства, спрощення дозвільних процедур та подальша цифровізація адміністративних процесів. Як порівняльну базу для оцінювання умов ведення бізнесу доцільно використовувати архівні звіти Doing Business та профілі економік, що мають стабільний PDF-формат [51, с. 1-3; 52, с. 67-68].

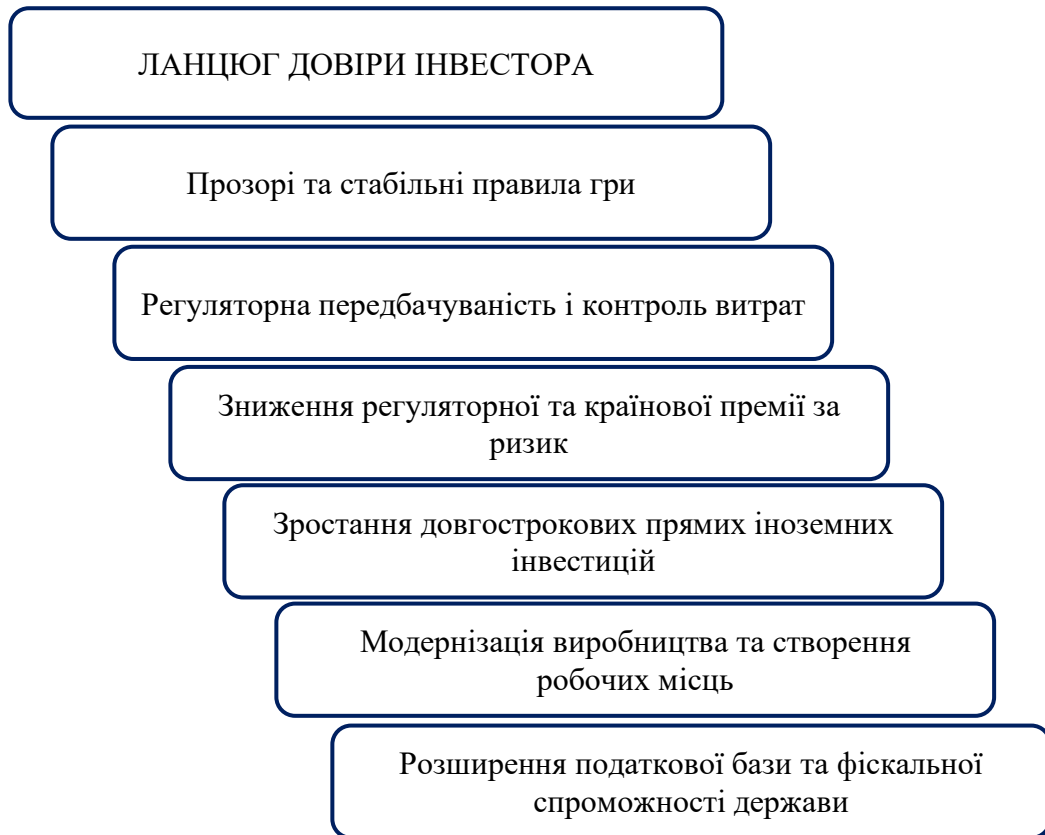


Рис. 3.3. Ланцюг довіри інвестора

Джерело: складено автором

Схема на рис. 3.3. ілюструє механізм формування довіри інвесторів як кумулятивного процесу, що починається зі стабільних і прозорих інституційних правил. Передбачуваність регуляторного середовища знижує невизначеність щодо майбутніх витрат і ризиків ведення бізнесу, що безпосередньо впливає на оцінку країнового ризику. У результаті скорочується премія за ризик, закладена інвесторами у вимоги до дохідності, що підвищує привабливість довгострокових прямих іноземних інвестицій порівняно з короткостроковими та спекулятивними потоками.

Надходження «довгих» ПІІ сприяє модернізації виробництва, створенню робочих місць і зростанню продуктивності, що, своєю чергою, розширює податкову базу та підсилює фінансову стійкість держави. У підсумку формується позитивний зворотний зв'язок між якістю інституцій, інвестиційною активністю та сталим економічним розвитком.

II. Інвестиційна та інноваційна політика

Політика залучення міжнародного капіталу має бути спрямована на підтримку інвестицій у пріоритетні та інноваційні сектори (інфраструктура, енергетика, логістика, переробка, ІТ-екосистема). Доцільним є поєднання стимулів з механізмами гарантування/страхування воєнних ризиків, а також застосування змішаного фінансування у співпраці з партнерами [45, с. 1-3; 48, с. 1-2; 53] (табл. 3.7.).

Таблиця 3.7.

Основні напрями вдосконалення політики залучення міжнародного капіталу в
Україні

Напрямок	Зміст заходів	Очікуваний ефект
Інституційний	захист прав інвесторів, підвищення прозорості процедур	зростання довіри інвесторів
Регуляторний	дерегуляція, цифровізація сервісів, «єдине вікно»	зниження транзакційних витрат
Ризик-менеджмент	гарантії/страхування воєнних і політичних ризиків	відновлення довгострокових ПІІ
Інноваційний	підтримка НДДКР, ІТ, стартапів, переробки	зростання доданої вартості
Міжнародний	інвестдипломатія, угоди/рамки ЄС, blended finance	диверсифікація джерел капіталу

Джерело: узагальнено автором

III. Використання міжнародного досвіду

Міжнародний досвід свідчить, що країни, які поєднують інституційні реформи з активною інвестиційною промоцією та використанням рамок політики інвестицій, досягають стійкішого припливу капіталу. Зокрема, OECD Policy Framework for Investment може застосовуватися як інструмент діагностики та вдосконалення інвестиційного середовища [54, с. 4-6; 55; 56].

Проведений аналіз свідчить, що ефективна політика залучення міжнародного капіталу в сучасних умовах має виходити за межі простого стимулювання припливів і бути зорієнтованою на підвищення якості, стійкості та структурної спрямованості інвестиційних потоків. В умовах зростання глобальної волатильності, геоекономічної фрагментації та цифровізації фінансів пріоритетом стає формування передбачуваного інституційного середовища, здатного знижувати країнові та регуляторні ризики для інвесторів.

Ключовим напрямом удосконалення політики є посилення інституційної спроможності держави через забезпечення стабільності правил, захисту прав власності та ефективного правозастосування. Саме ці чинники формують основу довіри інвесторів і створюють передумови для залучення довгострокових прямих іноземних інвестицій, менш чутливих до короткострокових фінансових шоків. Водночас важливо поєднувати відкритість до капіталу з розвитком макропруденційних інструментів і механізмів управління ризиками, що дає змогу пом'якшувати проциклічність потоків і знижувати ймовірність кризових епізодів.

Окремого значення набуває селективний підхід до залучення міжнародного капіталу, орієнтований на підтримку інвестицій у продуктивні сектори, модернізацію економіки та інтеграцію в міжнародні ланцюги створення вартості. У цьому контексті важливо узгоджувати інвестиційну політику з цілями економічної безпеки, цифрової трансформації та євроінтеграції, забезпечуючи прозорі й недискримінаційні процедури інвестиційного скринінгу.

Таким чином, напрями вдосконалення політики залучення міжнародного капіталу мають ґрунтуватися на поєднанні інституційних реформ, виваженої макроекономічної та макропруденційної політики, а також стратегічної орієнтації на довгострокові та якісні інвестиції. Реалізація такого підходу створює передумови для посилення інвестиційної привабливості, зниження макрофінансових ризиків і забезпечення сталого економічного розвитку в середньо- та довгостроковій перспективі.

ВИСНОВОК ДО РОЗДІЛУ 3

Міжнародний рух капіталу в Україні визначається високою залежністю від безпекових, інституційних і макроекономічних чинників, що зумовлює його нестабільність і структурні диспропорції. У 2022-2024рр. провідну роль у зовнішньому фінансуванні відіграють офіційні потоки у формі кредитів і грантів міжнародних партнерів, тоді як приватні інвестиції, зокрема прямі іноземні, залишаються обмеженими та зосереджуються у менш ризикованих галузях і регіонах. Галузева й регіональна структура капіталу відображає переорієнтацію інвесторів на експортно орієнтовані сектори та західні регіони країни в умовах воєнних і логістичних ризиків.

Вплив глобальних тенденцій на рух капіталу в Україні формується поєднанням євроінтеграційного курсу та воєнних викликів. Євроінтеграція сприяє підвищенню якості регуляторного середовища, інституційній конвергенції з ЄС і доступу до інструментів гарантування та змішаного фінансування. Водночас воєнні ризики обмежують приплив приватного довгострокового капіталу й зумовлюють домінування офіційних фінансових потоків, а також посилення комплаєнс-вимог, інвестиційного скринінгу та валютного регулювання, роблячи рух капіталу більш селективним і керованим.

Залучення міжнародного капіталу в Україні стримується інституційними, правовими та макрофінансовими ризиками, серед яких ключовими залишаються регуляторна нестабільність, корупційні чинники, воєнна невизначеність і валютно-боргові дисбаланси. Подолання цих обмежень потребує комплексної державної політики, спрямованої на зміцнення інституцій, підвищення передбачуваності регулювання та впровадження механізмів зниження інвестиційних ризиків, зокрема страхування й гарантування. Формування стійкого «ланцюга довіри» між державою та інвесторами є ключовою умовою відновлення якісних довгострокових інвестицій і післявоєнної модернізації економіки України.

Ефективність політики залучення міжнародного капіталу в Україні в післявоєнний період визначатиметься насамперед якістю та стійкістю інвестиційних потоків. Ключовою передумовою відновлення довіри інвесторів є формування передбачуваного інституційного середовища із захистом прав власності та стабільними правилами. Поєднання інституційних реформ, інвестиційно-інноваційної політики й механізмів страхування воєнних ризиків створює умови для залучення довгострокових ПІІ. Селективна орієнтація на продуктивні сектори, узгоджена з цілями економічної безпеки та євроінтеграції, дозволяє використати міжнародний капітал як чинник модернізації та сталого економічного розвитку України.

ВИСНОВКИ

Сучасний міжнародний рух капіталу формується в умовах зростаючої невизначеності та геоекономічної фрагментації, що змінює його економічну логіку й просторову структуру. Капітальні потоки дедалі більше визначаються безпековими та інституційними чинниками, а ефективне управління ними набуває ключового значення для макрофінансової стабільності та довгострокового розвитку економік.

Форми міжнародного руху капіталу суттєво відрізняються за рівнем стійкості та економічними ефектами. Прямі іноземні інвестиції мають найвищий потенціал довгострокового розвитку, тоді як портфельні й короткострокові потоки залишаються найбільш мобільними та ризикочутливими, що потребує диференційованого підходу до їх регулювання.

Міжнародне переміщення капіталу реалізується через поєднання ринкових і регуляторних механізмів. Хоча ринкові інструменти забезпечують ефективний розподіл ресурсів, вони посилюють проциклічність і передачу фінансових шоків, що підвищує роль державного та наднаціонального регулювання.

У 2000–2024 рр. міжнародні потоки капіталу розвивалися хвилеподібно під впливом глобального фінансового циклу. Посилення ролі conduit-економік і внутрішньокорпоративних трансакцій знижує інформативність агрегованих показників ППІ, тоді як портфельні потоки залишаються ключовим каналом швидкої трансмісії криз.

Процеси реглобалізації трансформують міжнародний рух капіталу у більш вибірккову та регіоналізовану модель. Підходи de-risking, friend-shoring і near-shoring сприяють «блоковості» інвестицій, а зростання ролі санкцій і інвестиційного скринінгу підвищує волатильність капітальних потоків.

Цифровізація фінансової системи змінює механізми міжнародного руху капіталу, прискорюючи транскордонні операції та знижуючи трансакційні бар'єри.

Водночас зростає швидкість поширення фінансових шоків і регуляторні ризики, що посилює потребу в міжнародній координації нагляду.

Міжнародний рух капіталу поєднує можливості фінансування розвитку з підвищеними макрофінансовими ризиками. Найбільш уразливими залишаються портфельні та боргові інвестиції, тоді як стійкість ПІІ значною мірою залежить від інституційного та політичного середовища.

В Україні міжнародний рух капіталу визначається високими безпековими та інституційними ризиками. У воєнний період домінують офіційні кредити й гранти, тоді як приватні інвестиції мають обмежений і вибіркового характер та концентруються у відносно стабільних секторах і регіонах.

Глобальні фінансові тенденції впливають на рух капіталу в Україні через зміну ризик-апетиту інвесторів і посилення фрагментації, тоді як євроінтеграція формує довгострокові передумови підвищення якості інвестиційних потоків. Відновлення приватного капіталу залежить від інституційних реформ і механізмів зниження ризиків.

Перешкоди залучення міжнародного капіталу в Україні мають системний характер і пов'язані з регуляторною нестабільністю, корупційними, валютними та борговими ризиками. Це зумовлює необхідність переходу від кількісного стимулювання притоків до підвищення їх якості та стійкості.

Удосконалення політики залучення міжнародного капіталу в Україні має ґрунтуватися на зміцненні інституцій, передбачуваності регулювання та захисті прав інвесторів. Орієнтація на довгострокові прямі іноземні інвестиції у продуктивні та інноваційні сектори є ключовою передумовою післявоєнної модернізації та сталого економічного зростання.

СПИСОК ВИКОРИТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. International Monetary Fund. Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows : Policy Paper. Washington, DC : IMF, 2022. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/30/Review-of-the-Institutional-View-on-the-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-515976>.
2. Jeanne O., Sandri D. Global financial cycle and liquidity management : BIS Working Papers No. 1069. Basel : Bank for International Settlements, 2023. URL: <https://www.bis.org/publ/work1069.pdf>.
3. European Central Bank. Recent advances in the literature on capital flow management : Occasional Paper Series No. 317. Frankfurt am Main : ECB, 2023. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op317~c4c9a57a6b.en.pdf>.
4. World Bank. Global Economic Prospects : January 2024. Washington, DC : World Bank, 2024. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>.
5. United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2023 : Investing in sustainable energy for all. Geneva : UNCTAD, 2023. URL: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2023>.
6. International Monetary Fund. World Economic Outlook : October 2024. Chapter 1, Global Prospects and Policies. Washington, DC : IMF, 2024. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>.
7. Organisation for Economic Co-operation and Development. Economic Security in a Changing World. Paris : OECD Publishing, 2025. URL: <https://www.oecd.org/economy/economic-security-in-a-changing-world.htm>.
8. Przeździecka E., Wilczopolski R. International capital flows: definition, mechanisms and modern trends : international analysis and synthesis. 2025. URL: https://www.researchgate.net/publication/388116706_International_capital_flows.

9. Scheubel B. The global financial cycle and capital flows: taking stock // Journal of Economic Surveys. 2024. URL: <https://surl.li/rnocws>.
10. Alcidi C. EU Capital Flows: Latest Developments from a Global Perspective. Brussels : CEPS, 2024. URL: https://cdn.ceps.eu/2025/10/CEPS-K_flows-2024_Final_final.pdf.
11. Luo H. The “Butterfly Effect” of volatility in net international capital flows // Sustainability. 2024. Vol. 16, No. 17. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/16/17/7302>.
12. Godi J. Capital flows and their role in shaping global economic activity // International Journal of Applied Research in Business and Management. 2025. Vol. 6, Issue 1. URL: <https://www.wr-publishing.org/index.php/ijarbm/article/download/197/197>.
13. End N. Causal Effects of Capital Inflows on Recipient Economies : IMF Working Paper. Washington, DC : International Monetary Fund, 2024. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/wp/2024/english/wpiea2024015-print-pdf.pdf>.
14. Han B. Transmission of global financial shocks: which capital flows matter? // International Journal of Central Banking. 2023. Vol. 19, No. 1. URL: <https://ideas.repec.org/a/ijc/ijcjou/y2023q1a2.html>.
15. Montaruli F. Global Trade, Capital Flows and Deglobalization: A Contemporary Literature Review. 2025. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/333472/1/193548723X.pdf>.
16. Сучасні тенденції міжнародного руху капіталу в умовах нових викликів глобалізації : аналіт. огляд. 2024. URL: <https://www.researchgate.net/publication/380533483>.
17. Сучасні географічні особливості прямих іноземних інвестицій у глобальній економіці. Економіка та суспільство. 2023/2024. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/3753/3674/3>.
18. International Monetary Fund. World Economic Outlook : October 2024. Global Prospects and Policies. Washington, DC : IMF, 2024. URL:

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/10/22/world-economic-outlook-october-2024>. 3

19. Bank for International Settlements. Global financial transmission and market integration. Basel : BIS, 2023. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2309.htm. (дата звернення: 19.11.2025).

20. United Nations Conference on Trade and Development. Trade and Development Report 2023 : Growth, debt and climate. Geneva : UNCTAD, 2023. URL: <https://unctad.org/publication/trade-and-development-report-2023>.

21. Economy and Society. Foreign direct investment and structural transformation. 2024. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3753>.

22. United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2024: Investment facilitation and digital government. Geneva : UNCTAD, 2024. URL: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>.

23. United Nations Conference on Trade and Development. Global Investment Trends Monitor. No. 48: Global FDI estimated 8% down in 2024. Geneva : UNCTAD, 2025. URL: <https://unctad.org/publication/global-investment-trends-monitor-no-48>.

24. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report: October 2024 (Executive Summary). Washington, DC : IMF, 2024. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2024/october/english/execsum.pdf>.

25. EM portfolios add \$274 bln of foreign inflows in 2024, IIF says // Reuters. 24.01.2025. URL: <https://www.reuters.com/markets/em-portfolios-add-274-bln-foreign-inflows-2024-iif-says-2025-01-24/>.

26. World Bank. World Development Indicators: Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$). Washington, DC : World Bank, 2025. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>.

27. International Monetary Fund. Portfolio Investment Positions by Counterpart Economy (PIP/CPIS) dataset (metadata). Washington, DC : IMF, 2025. URL: <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:PIP>.

28. OECD. FDI in Figures: October 2024. Paris : OECD, 2024. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/10/fdi-in-figures-october-2024_faad0bae/fcdc2fb2-en.pdf.

29. United Nations Conference on Trade and Development. Global Investment Trends Monitor, No. 48: Global FDI estimated 8% down in 2024. Geneva : UNCTAD, 2025. URL: <https://unctad.org/publication/global-investment-trends-monitor-no-48>.

30. United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2024: Investment facilitation and digital government (publication page). Geneva : UNCTAD, 2024. URL: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>.

31. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report: October 2024 (report landing page). Washington, DC : IMF, 2024. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>.

32. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report: April 2025. Chapter 1. Washington, DC : IMF, 2025. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2025/april/english/ch1.pdf>.

33. Financial Stability Board. Annual Report 2024. Basel : FSB, 2024. URL: <https://www.fsb.org/uploads/P181124-2.pdf>.

34. World Bank. Global Economic Prospects: January 2024. Washington, DC : World Bank, 2024. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/661f109500bf58fa36a4a46eeace6786-0050012024/original/GEP-Jan-2024.pdf>.

35. Organisation for Economic Co-operation and Development. Economic Security in a Changing World. Paris : OECD Publishing, 2025. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/09/economic-security-in-a-changing-world_78f3b129/4eac89c7-en.pdf.

36. World Bank. World Development Indicators: Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$). Washington, DC : World Bank, 2025. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD>.

37. International Monetary Fund. Portfolio Investment Positions by Counterpart Economy (PIP/CPIS) dataset (metadata). Washington, DC : IMF, 2025. URL: <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:PIP>.

38. International Monetary Fund. Review of the Institutional View on the Liberalization and Management of Capital Flows. Policy Paper. Washington, DC : IMF, 2022. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2022/03/29/Review-of-the-Institutional-View-on-the-Liberalization-and-Management-of-Capital-Flows-515456>.

39. Financial Stability Board. Global Regulatory Framework for Crypto-asset Activities. Basel : FSB, 2023. URL: <https://www.fsb.org/2023/07/fsb-finalises-global-regulatory-framework-for-crypto-asset-activities-and-markets/>.

40. United Nations Conference on Trade and Development. World Investment Report 2024: Investment facilitation and digital transformation. Geneva : UNCTAD, 2024. 258 p. URL: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2024_en.pdf.

41. International Monetary Fund. Global Financial Stability Report, October 2024. Washington, DC : IMF, 2024. URL: <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/display/book/9798400277573/9798400277573.pdf>.

42. World Bank. Global Economic Prospects. June 2024. Washington, DC : World Bank, 2024. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099003106112426991/pdf/IDU1bc56b5c41f04914acb194181b46ce62466fe.pdf>.

43. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Червень 2024 року. Київ : НБУ, 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR17_ua.pdf?v=7.

44. National Bank of Ukraine. Balance of payments in 2024 (preliminary data). Kyiv : NBU, 2025. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/State_y_en.pdf.

45. World Bank. World Bank Group Support to Ukraine (April 2024). Washington, DC : World Bank, 2024. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/e3f1180759cce7f52826058517d542b5-0080012024/original/World-Bank-Group-Support-to-Ukraine-April-2024.pdf>.

46. National Bank of Ukraine. Inflation Report. October 2024. Kyiv : NBU, 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/IR_2024-Q4_en.pdf?v=9.

47. International Monetary Fund. Ukraine: Fifth Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility. IMF Staff Country Reports. Washington, DC : IMF, 2024. URL: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2024/english/1ukrea2024003-print-pdf.pdf>.

48. European Commission. Ukraine Investment Framework. June 2024. Brussels : European Commission, 2024. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/document/download/49449435-eb2f-4d29-a6f8-12cf3feb5968_en?filename=Ukraine-Investment-Framework-June-2024.pdf.

49. World Bank. Doing Business 2020: Comparing Business Regulation in 190 Economies. Washington, DC : World Bank, 2019. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/688761571934946384/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies.pdf>.

50. Transparency International. Corruption Perceptions Index 2024: Report. Berlin : Transparency International, 2025. URL: https://images.transparencycdn.org/images/CPI2024_Report_Eng1.pdf.

51. World Bank. Doing Business 2020: Economy Profile of Ukraine. Washington, DC : World Bank, 2019. URL: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/536181575376303049/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies-Economy-Profile-of-Ukraine.pdf>.

52. World Bank. Ukraine Relief, Recovery, Reconstruction and Reform Trust Fund (URTF): 2023 Annual Report. Washington, DC : World Bank, 2024. URL:

<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099700504102435847/pdf/IDU-e935f123-cf07-41d7-b1cd-01ab94d117d9.pdf>.

53. Investment Guide 2024 (prepared for Ukraine Recovery Conference, Berlin, June 2024). PDF. URL: <https://greendealukraina.org/assets/images/literature/41-ukraine-investment-guide-2024.pdf>.

54. OECD. Policy Framework for Investment: A Review of Good Practices. Paris : OECD Publishing, 2006. 262 p. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2006/08/policy-framework-for-investment_g1gh6c11/9789264025875-en.pdf.

55. OECD. Best Practices in Investment Promotion. Paris : OECD, 2023. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/03/best-practices-in-investment-promotion_e8836858/0c8e6ca3-en.pdf.

56. UkraineInvest. UkraineInvest Guide (IIQ) 2024. Kyiv, 2024. URL: https://ukraineinvest.gov.ua/wp-content/uploads/2024/08/16.08-ukraineinvest-guide-iiq-24-ukr_compressed.pdf.