

УДК 336.74

Аржевітін С. М.

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", Київ, Україна, arzhevitin.s.m@gmail.com

**ЗАГРОЗИ І РИЗИКИ ФОРМУВАННЯ НОВОЇ МОДЕЛІ ВАЛЮТНОЇ
ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНИМ БАНКОМ УКРАЇНИ
(ЗАКОНОПРОЕКТ 8152)**

Stanislav Arzhevitin

Dr. Sc. (Economics), Professor, SHEE "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman", Kyiv, Ukraine, arzhevitin.s.m@gmail.com

**THREATS AND RISKS OF THE FORMATION OF THE NEW MODEL
OF CURRENCY LIBERALIZATION BY THE NATIONAL BANK
OF UKRAINE (DRAFT LAW 8152)**

JEL classification: F33, F65.

Аржевитин С. М.

доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой банковского дела ГБУЗ "Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана", Киев, Украина

**УГРОЗЫ И РИСКИ ФОРМИРОВАНИЯ НОВОЙ МОДЕЛИ
ВАЛЮТНОЙ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНЫМ БАНКОМ
УКРАИНЫ (ЗАКОНОПРОЕКТ 8152)**

Головним економічним чинником нової валютної політики є вільний рух капіталу, адміністративним – перенесення прямих норм закону в нормативно-правові акти НБУ, політичним – друга спроба (після 2008 р.) стейкхолдерів вітчизняного бізнесу отримати ліберальну модель руху власного капіталу з урахуванням зобов'язань України в рамках Угоди про асоціацію з ЄС.

З огляду на реалії вітчизняної економіки, залишаються критичними й мають бути враховані ініціаторами запровадження нової валютної політики України такі ризики:

1. Хронічне від'ємне сальдо торгівлі товарами та послугами: сумарний за п'ять років дефіцит поточного рахунку становитиме майже 16 млрд дол. США. Додатне сальдо зведеного платіжного балансу за той самий період дорівнюватиме, за проектними обрахунками, лише 6 млрд дол., за оптимістичного фінансового рахунку – 22 млрд дол. США. У 2017 р. приватні перекази "заробітчан" становили 9,3 млрд дол., а всі інші статті поточного рахунку – 11,4 млрд дол. Відомі економісти зазначають, що саме стан платіжного балансу країни є віддзеркаленням вільного руху капіталу.
2. Критично низький рівень чистих міжнародних резервів (ЧМР) держави: їх обсяг становить близько 6,4 млрд дол. США (для порівняння: в Чехії ЧМР – понад 140 млрд дол.).

© Аржевітін С. М., 2018

Ці два фактори створюють україн негативні передумови для конвертованості національної валюти.

3. Повільний приплив іноземних інвестицій у реальний сектор вітчизняної економіки: за весь 2017 р. приріст становив лише 2,2 %. Натомість висока облікова ставка НБУ, в умовах недооціненої національної валюти, спричиняє приплив короткострокового спекулятивного іноземного капіталу, який за нерегульованої лібералізації дестабілізує фінансові ринки України та економіку загалом. За рейтингом легкості ведення бізнесу “Doing Business” (Світовий банк) Україна у 2017 р. посідала 76-е місце зі 190, між Бутаном і Киргизстаном, тим часом як сусідні Польща – 27-е, Грузія – 16-е, Литва – 16-е місце. Така позиція нашої країни продукує ризики відпливу капіталу.
4. Низький рівень довіри підприємців і вкладників до посередницького сектору: за соціологічними опитуваннями у 2017 р. він становив у середньому 8–10 %, водночас до голови НБУ – 3–5 %. За оцінками фахівців НБУ банківська система в 2017 р. зазнала збитків у 25 млрд грн, поза її межами перебувало близько 84 млрд дол. США. Частка проблемних кредитів сягнула понад 65 %, майже три чверті яких сконцентровано в державних банках.
5. Висока боргова залежність: державний борг на початок 2018 р. становив 117 млрд дол. США, до 2020 р. країна повинна виплатити понад 16 млрд дол. за щорічного дефіциту торгового балансу до 2020 р., згідно з оцінками, 5–8 млрд дол. США.
6. Низькі темпи приросту ВВП (за 2017 р. лише 2,5 %), високий рівень інфляції – майже 14 % за 2017 р. (подальші обрахунки будуть пов’язані з новою формулою обчислення інфляційних складових).

Водночас існують політичні ризики, які не бралися до уваги під час винесення на законодавчий рівень нової валютної політики.

У 2019 р. (а можливо, ще й у 2018 р.) країну очікують президентські та парламентські вибори. Політичне перезавантаження та зміна правлячої еліти, як показала практика, завжди посилювали ризики розбалансування національної економіки протягом тривалого періоду.

Варто якнайскоріше ухвалити анонсовані законопроекти, покликані запобігти розмиванню бази оподаткування та перенесенню прибутків у офшори. Тобто мінімальний євростандарт дій BEPS містить декілька рекомендацій із 15-и: розкриття інформації про участь в іноземних компаніях, обмеження витрат із пов’язаними особами, врегулювання зловживань із подвійним оподаткуванням та статусом постійного представництва, розкриття структури міжнародних груп компаній. Окрім того, НБУ презентував умови законодавчої амністії за порушення режиму іноземного інвестування, а також запровадження механізму “разового декларування”. Національний банк і Кабінет Міністрів України довгий час декларували формулу нової валютної політики: заміна жорсткого валютного регулювання ефективними податковими важелями через приєднання до обміну фіскальними базами даних за принципами відповідної Конвенції, ухваленої податково-бюджетними органами багатьох країн. З боку НБУ йшлося про послідовний перехід до валютної лібералізації

та поетапне зняття обмежень з: експортно-імпортних операцій і прямих іноземних інвестицій, портфельних інвестицій та боргового капіталу, фінансових операцій фізичних осіб за кордоном тощо. Було розроблено навіть відповідну Концепцію. Уряд анонсував припинення непродуктивного відпливу капіталу через запровадження вже згадуваних рекомендацій BEPS. Перехід з одного етапу лібералізації до іншого мав відбуватися відповідно до аналізу інфляції, темпів економічного зростання, істотного збільшення резервів у платіжному балансі, міжнародних резервів, розвиненості фінансових ринків, стійкості фінансової системи, захищеності прав інвесторів тощо. Отже, всі ці закони потребують ретельнішого опрацювання, обговорення та узгодження з фаховою спільнотою.

Угодою про асоціацію з ЄС Україна зобов'язалася з 2021 р. розпочати переговори з Євросоюзом щодо нових валютних правил. У багатьох країнах стосовно вільного руху капіталу враховані національні особливості поетапної лібералізації в середньостроковій перспективі залежно від макроекономічних показників. Варто наголосити, що подальше прискорення темпів реформування валютної політики, а також досягнення суперечливих цілей зацікавлених сторін пов'язані з реалізацією ризиків вільного руху капіталу та настанням переддефолтних ситуацій. Це, безперечно, потребує від незалежних національних регуляторів впровадження нових підходів до моніторингу й ризик-менеджменту. Крім того, вкрай важливо посилити гармонізацію всіх гілок влади в частині проведення єдиної фінансової політики держави, спрямованої на сприяння сталому розвитку.