

Попов В.Ю.,

кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту
імені Й.С. Завадського
Національного аграрного університету

ПОТОКИ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ В УКРАЇНІ

Українська економіка характеризується як мала відкрита. Дефіцит інвестиційних ресурсів супроводжується відтоком фінансового капіталу. Аналіз потоків фінансових ресурсів дає змогу визначитися з недоліками національного господарського механізму й напрямками його вдосконалення.

The Ukrainian economy is characterized as small opened. The lack of investment resources is accompanied by the outflow of financial capital. The analysis of streams of financial resources enables to determine the drawbacks in the national economic mechanism and directions of its perfection.

Сучасна українська економіка перебуває у стані гострої нестачі інвестиційних ресурсів, що несприятливо позначається на макроекономічних параметрах функціонування всього господарського механізму. Накопичений десятиріччями інвестиційний голод призвів до катастрофічного зносу основних фондів¹ і значних недоліків у забезпеченні зайнятості економічно активного населення². Як наслідок — після 17 років побудови ринкової економіки ВВП в Україні становить лише 67,3 % від рівня 1990 року, досягнутого при завершенні функціонування адміністративно-командної системи господарювання³.

Для розв'язання проблеми задоволення інвестиційного дефіциту української економіки необхідне поєднання заходів зі стимулювання інвестиційної активності вітчизняного виробника й залучення прямих іноземних інвестицій. Орієнтація фінансових коштів на підвищення зайнятості економічно активного населення та нарощування виробничих потужностей у ринковій економіці здійснюється методами кредитно-грошової й бюджетно-податкової політики. Регулювання потоків фінансових ресурсів відбувається в межах всього господарського механізму, параметри якого визначаються поєднанням можливостей власного потенціалу національної економіки та ступеня її відкритості до міжнародних торговельних і фінансово-кредитних відносин.

Проблеми активізації інвестиційної складової механізмами регулювання господарської діяльності висвітлюються у великій кількості праць як вітчизняних, так

¹ Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004—2015 роки) “Шляхом Європейської інтеграції” / Нац. ін-т стратег. дослідж., Ін-т екон. прогнозів. НАН України, М-во економіки та з питань європ. інтегр. України; А.С. Гальчинський, В.М. Геєць та ін. — К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. — С. 83.

² Послання Президента України до Верховної Ради України про внутрішнє і зовнішнє становище України у 2005 році. — К.: ІВЦ Держкомстату України, 2005. — С. 88, 92.

³ Національні рахунки України за 2006 рік: Стат. зб. — К.: Держкомстат України, 2008. — С. 16.

і зарубіжних науковців. Різні аспекти питань економічної сутності взаємного впливу інвестиційної складової на функціонування господарського механізму національної економіки розкривають: у реаліях української економіки — такі вчені, як І.А. Бланк, В.М. Геєць, М.І. Крупка, В.Г. Федоренко; в реаліях активних міжнародних відносин — зокрема, Н.Г. Менкью, Дж. Сломан, Р. Дорнбуш, С. Фішер.

Виконані з участю автора дослідження сучасних реалій України показали, що наявний власний інвестиційний потенціал національної економіки реалізується далеко не повною мірою. Статистичні дані підтверджують, що зростання ВВП супроводжується наростаючою невідповідністю між показниками валового прибутку, змішаного доходу, з одного боку, й валового накопичення основного капіталу — з другого. Численні приклади демонструють, що як на відновлення промислового потенціалу у формі амортизаційних відрахувань, так і на розширення виробництва у формі чистих інвестицій спрямовується дедалі менша частина чистого прибутку⁴. Наприклад, тільки в сільськогосподарському секторі протягом останніх 10 років не в повному обсязі компенсується амортизаційний знос основних виробничих фондів⁵.

При осмисленні існуючих підходів до класифікаційної конкретизації реалій руху фінансових потоків стає зрозуміло, що вони повинні застосовуватися з урахуванням специфіки економіки України, сучасний стан якої найбільш близький до умов малої відкритої економіки. Підставою для цієї думки є високий ступінь відповідності вітчизняної економіки критеріям такого визначення: “Під “малою” ми розуміємо, що дана економіка є невеликою часткою світового ринку і сама по собі чинить украй незначну дію на світову ставку процента. Під “доступом на світові фінансові ринки” ми маємо на увазі, що уряд цієї країни не перешкоджає міжнародному запозиченню і кредитуванню”⁶. Результати детального аналізу статистичних параметрів повинні розглядатися як похідна окресленого стану, що допоможе визначитися зі справжніми джерелами негативних явищ і загальними принципами підходів до розробки державних програм їх усунення. У численних дослідженнях доведено: невідповідність основних інструментів і показників фінансової політики спрямованості світових тенденцій в умовах малої відкритої економіки дає несприятливий для національної економіки ефект. Національне господарство може опинитися у стані кредитора світової економіки, побічно створюючи сприятливі умови для відтоку капіталу попри гострий дефіцит інвестиційних ресурсів.

У межах даної статті конкретизується стан господарської системи України як малої відкритої економіки, результати дослідження джерел формування й

⁴ *Попова В.В., Попов В.Ю.* Реалії і перспективи економічного зростання в Україні // Економіка України. — 2005. — № 6. — С. 23—39.

⁵ *Попова В.В., Попов В.Ю.* Підсумки та напрями інвестиційної політики в Україні // Економіка України. — 2007. — № 5. — С. 39.

⁶ *Менкью Н.Г.* Макроэкономика: Пер. с англ. — М.: Изд-во МГУ, 1994. — С. 293.

руху фінансових потоків спрямовані на виявлення макроекономічних причин такого стану.

Зі здобуттям незалежності українська економіка демонструє високу динаміку входження в міжнародні ринкові відносини: якщо в 1990—1993 роках обсяг експорту становив у середньому 25,9 % ВВП, то в 1994-му цей показник зріс до 35,4 %, а в 1995—1998 роках — до 43,8 %. Після 1999 року обсяг експорту у ВВП перевищує 50 %, а у 2000-му і 2004-му — 60 %⁷. Аналогічні тенденції спостерігаються й у динаміці імпортової складової. У сукупності це вказує на те, що економіка України стає дедалі відкритішою до впливу міжнародних ринків.

Місце України в економіці сучасного світу визначає її внесок у світовий ВВП (Gross domestic product based on purchasing-power-parity (PPP) share world total), який у 2004—2006 роках змінюється з 0,549 % до 0,538 %. Для порівняння: цей самий показник за даний період становить для США 20,252 % і 19,660 %, Великобританії — 3,367 % і 3,204 %, Китаю — 13,678 % і 15,075 % відповідно⁸.

Статистичні дані свідчать, що українська економіка активно увійшла у світові ринкові відносини, що підтверджує факт її відкритості. При цьому слід врахувати: збільшення відносної частки експорту й імпорту у ВВП здійснюється в умовах “малої економіки”. Міжнародна торгівля сприяє нарощуванню багатства й накопиченню капіталу лише в тих країнах, які мають порівняльну перевагу від продажу та придбання товарів і послуг. Оцінити реальне значення експортно-імпортних операцій і міжнародного руху фінансових потоків досить складно через відмінності в умовах виробництва та розбіжності в номінальних і реальних курсах національних валют країн — торговельних і фінансових партнерів. Тому основні макроекономічні параметри повинні розглядатися в динаміці зміни відносних пропорцій їх визначальних елементів.

Взаємодія відкритої економіки з економіками інших країн відбувається у два основних способи: на світових товарних ринках (шляхом купівлі та продажу товарів і послуг) та на світових фінансових ринках (шляхом купівлі і продажу капітальних активів). Відповідно до цього ступінь незбалансованості товарного ринку відкритої економіки визначається показником чистого експорту, який вимірює розбіжність між експортом та імпортом. Незбалансованість фінансового ринку визначається показником чистого відтоку капіталу, який є невідповідністю між вартістю іноземних активів, придбаних резидентами країни, та вартістю вітчизняних активів, придбаних іноземцями. Ступінь загальної збалансованості цих ринків визначається рівністю чистого експорту й чистого відтоку капіталу. Таким чином, проведення повного макроекономічного аналізу з метою оцінки впливу фінансових потоків на національну малу відкриту економіку полягає в дослідженні взаємодії двох ринків — ринку позикових коштів і ринку обміну іноземної валюти. У даній публікації обмежимося дослідженням ринку позикових

⁷ Національні рахунки України за 2005 рік: Стат. зб. — К.: Держкомстат України, 2007. — С. 21.

⁸ <http://www.imf.org/WorldEconomicOutlookDatabase>, October 2007.

коштів та дамо оцінку розміру і спрямованості основних фінансових потоків. Зосередимося на тому, що основні фінансові потоки національної економіки формуються у взаємодії внутрішніх заощаджень та інвестицій, а також притоку й відтоку капіталу під впливом міжнародних ринків. Кількісна оцінка зазначених властивостей цих потоків здійснюється на основі аналізу офіційних статистичних даних системи національних рахунків.

Ринок фінансових ресурсів, як і будь-який інший, регулюється попитом і пропозицією. Пропозиція здійснюється фізичними та юридичними особами, що мають надмірні фінансові ресурси, а попит формують фірми й домогосподарства, які бажають здійснювати інвестиційні вкладення в розширення виробничої бази, але власні фінансові ресурси в них відсутні. Рівновага на внутрішньому ринку позикових коштів в умовах закритої економіки досягається процентною ставкою кредиту. Кредитна ставка в економіці, захищеній від зовнішнього впливу, здатна забезпечити баланс пропозиції позикових коштів (джерелом яких є національні заощадження) й попиту на них (джерелом якого є внутрішні інвестиції). При цьому місце потоків фінансових ресурсів у господарському механізмі цілком визначене, і їх вплив на національну економіку передбачуваний. Закономірні взаємозв'язки руху фінансових потоків у малій відкритій економіці набагато складніші та перебувають під впливом значно ширшого діапазону чинників, зокрема таких: світової процентної ставки кредиту, реального обмінного курсу, політики держав стосовно вітчизняних та іноземних резидентів, кон'юнктурних і економічних ризиків. Цілком зрозуміло, що за таких умов перелік функцій і функціональних зв'язків господарського механізму національної економіки помітно розширюється.

Теоретична частина нашого аналізу спирається на таке положення: “Кожного разу, коли нація зберігає хоча б один долар доходів, вона спрямовує його або на купівлю вітчизняного капіталу, або на купівлю іноземних активів. Пропозиція на ринку позикових коштів створюється за рахунок національних заощаджень, а попит на позикові кошти визначається внутрішніми інвестиціями й чистим іноземним відтоком капіталу”⁹. Відповідно до цього:

$$S = I + NCO,$$

де: S — національні заощадження;

I — внутрішні інвестиції;

NCO — чистий відтік капіталу.

Економіка України в роки стабілізації й економічного піднесення демонструє позитивне сальдо зовнішньо-торговельного балансу (виняток становить 2006 рік). Наявність активного сальдо означає, що дохід (Y), що дорівнює сумі кінцевого (C) і державного споживання (G), чистих інвестицій і експортно-імпортного сальдо, більший за внутрішні витрати (кінцеве й державне споживання та чисті інвестиції). Отже, “якщо дохід Y більший від витрат $C + I + G$, то національні заощадження $S = Y - C - G$ повинні бути більшими, ніж інвестиції I . Внаслідок

⁹ Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики: Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2008. — С. 369.

того, що країна зберігає більше, ніж інвестує, вона повинна спрямовувати певну частку своїх заощаджень за кордон. Тобто чистий відтік капіталу повинен бути більшим за нуль”¹⁰.

Динаміку основних фінансових потоків в Україні досліджуватимемо на основі побудови моделі фінансових ринків. Безумовно, економічна модель спрощує дійсність, проте для оцінки відносного розміру й переважного напрямку спрямування основних фінансових потоків такий підхід цілком виправданий.

Для дослідження значення фінансової системи та з’ясування ролі фінансових ринків у регулюванні руху коштів, що спрямовуються на заощадження й інвестиції, припустимо, що вона складається тільки з ринку позикових коштів, на який спрямовуються всі депозити, а потенційні кредитори можуть скористатися цими ресурсами. Причому на цьому ринку діє єдина процентна ставка. Окрім цього, для кількісної оцінки розміру фінансових потоків приймемо припущення про повну збалансованість національної економіки, класичний випадок досягнення якої висловлюється відповідністю між¹¹:

— експортом і імпортом (в умовах системи вільних валютних курсів ця рівність забезпечується не внутрішніми цінами на товари й фактори виробництва, а гнучкістю валютних курсів);

— державними витратами й податками (за відсутності потреби в зовнішніх і внутрішніх державних запозиченнях);

— чистим прибутком підприємств і чистими інвестиціями (власники основного капіталу повертають у виробничий процес амортизаційні відрахування та весь нерозподілений прибуток);

— заробітною платою найманих працівників та їх кінцевим споживанням (за умови мінімальних державних дотацій і субсидій малозабезпеченим та відсутності помітного впливу на господарські процеси тіньового ринку).

Перелічені показники збалансованості обрані не випадково: порівняння їх реального співвідношення з вимогами рівноважного стану дає змогу визначитися з найуразливішими місцями державної фінансової політики з метою пошуку шляхів удосконалення господарського механізму національної економіки. У цьому випадку національні заощадження (S) розраховуються як різниця між валовим внутрішнім продуктом, очищеним від амортизації і податків, та кінцевим споживанням домашніх господарств. Чисті інвестиції (I) є різницею між валовим накопиченням основного капіталу та його споживанням, а залишок національних заощаджень, не інвестованих у внутрішнє виробництво, є ні чим іншим, як чистим відтоком капіталу (NCO) (табл. 1).

Як бачимо, за весь досліджуваний період, який характеризувався спадом темпів приросту ВВП (1990—1996 роки), їх порівняною стабілізацією (1997—1999 роки) і зростанням (після 2000 року), розмір національних заощаджень, як у абсолютному,

¹⁰ Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики: Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2008. — С. 347—349.

¹¹ Наприклад: Сломан Дж. Экономикс: Экспресс-курс. — 5-е изд. — СПб.: Питер, 2007. — С. 425—426.

Таблиця 1. Відносна оцінка основних фінансових потоків в Україні

Рік	Національні заощадження		Чисті інвестиції		Чистий відтік капіталу	
	% ВВП	млн грн, у цінах 2006 р.	% ВВП	млн грн, у цінах 2006 р.	% ВВП	млн грн, у цінах 2006 р.
1990	19,7	159 923	10,3	83 802	9,4	76 121
1991	33,5	247 585	8,5	62 748	25,0	184 837
1992	38,2	254 351	15,6	103 801	22,6	150 550
1993	28,4	162 198	16,3	93 039	12,1	69 159
1994	19,4	85 512	16,3	71 851	3,1	13 661
1995	12,9	50 061	8,4	32 650	4,5	17 411
1996	6,8	23 557	4,7	16 244	2,1	7313
1997	7,8	26 433	2,9	9882	4,9	16 551
1998	5,1	16 920	2,0	6648	3,1	10 272
1999	9,9	32 710	-0,3	-1021	10,2	33 731
2000	11,1	38 974	2,0	7106	9,1	31 868
2001	14,8	56 600	5,0	19 123	9,8	37 477
2002	16,7	67 131	4,2	16 843	12,5	50 288
2003	19,5	85 783	7,5	32 872	12,0	52 911
2004	24,0	118 648	7,7	38 080	16,3	80 568
2005	18,2	92 297	10,7	54 262	7,5	38 035
2006	17,1	93 010	14,0	76 181	3,1	16 828

Джерело: Національні рахунки України за 2006 рік: Стат. зб. — К.: Держкомстат України, 2008. — С. 16, 19, 20, 22, 101—103.

так і у відносному виразі, був позитивним і завжди перевищував потік чистих інвестицій. Причому якщо в роки економічної депресії це перевищення коливалося від 1,2 разу (1994 рік — найбільший збіг) до 3,9 разу (1991 рік — найбільше розходження), то в роки економічного піднесення національні заощадження перевищували чисті інвестиції в середньому у 3,0 разу. Треба відзначити виняткове зростання чистих інвестицій у 2006 році, коли їх відставання від заощаджень становило 1,2 разу. Виділяється також 1999-й, коли чисті інвестиції дорівнювали -0,3% від ВВП, тобто валових інвестицій в масштабах всієї національної економіки було недостатньо для того, щоб повернути у виробництво амортизаційні відрахування.

Порівняння показує, що лише в 1993—1996, 2005 і 2006 роках чисті інвестиції перевищували чистий відтік капіталу (рис.).

Явно циклічний характер змін досліджуваних параметрів свідчить про крайню нестійкість тенденцій їх зміни, що має враховуватися при розробці методологічних підходів до дослідження функцій господарського механізму національної економіки. При обранні принципів прогнозування перспективних тенденцій за практику державного управління ця обставина означає об'єктивну потребу в переході від застосування методу екстраполяції або “від досягнутого”, прийнятного в командно-адміністративних умовах, до стратегічного підходу на основі довгострокового індикативного регулювання в умовах малої відкритої економіки.

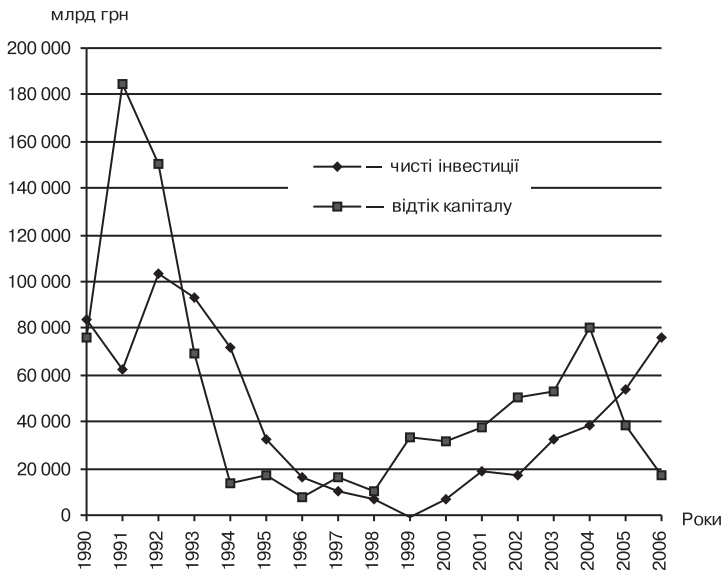


Рис. Динаміка чистих інвестицій і відтоку капіталу

При розробці основоположних принципів державного стратегічного регулювання економіки велике значення мають реальні макроекономічні параметри, які відображають власний досвід господарювання, а це в умовах України передбачає розв'язання низки методологічних проблем. Необхідно враховувати радикальні зміни в економічній сутності розподільних процесів, які все ще перебувають у стані перегляду законодавчого забезпечення прав власності. Для забезпечення максимальної достовірності в дослідженні суто економічних результатів початкового етапу становлення української економіки слід подолати також і суто методичні проблеми, наприклад такі, як переоцінка виробничих потужностей і запасів, становлення національної валюти, введення системи національних рахунків. У зв'язку з цим досить об'єктивне уявлення про характер динамічних змін основних фінансових потоків минулого періоду дає аналіз, виконаний у єдиних цінах 2006 року.

1. Потік національних заощаджень після певного зростання в 1991—1992 роках протягом 1993—1998 років знижувався і в 1998-му досяг мінімального рівня у 16 920 млн грн, що нижче порівняно з 1990-м майже у 9,5 разу. Після 1999 року спостерігається зростання цього показника, й у 2006-му він сягнув уже 58,2% від рівня 1990 року, а максимальне значення національні інвестиції (заощадження) мали у 2004-му — 118 648 млн грн.

2. Потік чистих інвестицій після коливань 1990—1993 років стабільно скорочувався й у 1999-му досяг мінімальної негативної позначки в -1021 млн грн. Після 2000 року спостерігається стабільне зростання цього показника, й на кінець періоду чисті інвестиції вже становлять 90,9% від рівня 1990 року.

3. Відтік капіталу після різкого збільшення в 1991 році (у 2,4 разу) почав зменшуватися практично паралельно зі зниженням національних заощаджень і чистих

інвестицій до 1996 року. Після 1998-го спостерігається зростання чистого відтоку капіталу, причому в 1999-му (рік найменшої інвестиційної активності) цей показник становив 33 731 млн грн. Роки економічного піднесення супроводжуються наростанням інтенсивності відтоку капіталу з незначним перевищенням у 2004 році рівня 1990-го та подальшим зниженням у 2005—2006 роках.

Наведені дані описують лише загальні риси кількісної динаміки і спрямованості руху основних фінансових потоків в Україні. Потрібні уточнення й ретельний аналіз функціонування господарського механізму національної економіки України на початковому етапі її транзиту до ринкових умов господарювання. Передусім слід узяти до уваги загальний несприятливий стан господарського механізму, який полягає в тому, що стрімкий відтік капіталу спостерігається попри значну незадоволеність потреб національної економіки в інвестиційних ресурсах. Проблемні питання перспективних досліджень полягають у розкритті й усуненні причин відсутності балансу між національними заощадженнями та чистими інвестиціями. При цьому слід виходити з того, що чистий відтік капіталу (або чисті інвестиції) за кордон може бути як позитивним, так і негативним. Позитивний чистий відтік є наслідком того, що національні інвестори надають перевагу придбанню не вітчизняних, а іноземних активів. Негативне значення чистого відтоку капіталу означає, що іноземні резиденти купують більше національних активів, а це означає наявність сприятливих умов господарювання для залучення іноземних інвестицій. Наприклад, зниження відтоку капіталу у 2005 році збігається із продажем “Криворіжсталі” за вільною ринковою ціною.

Наведені дані динаміки фінансового потоку української економіки свідчать: потенційні можливості національної фінансової системи завжди були вищими за реалізований інвестиційний потенціал. Порівняння потоку чистих інвестицій і відтоку капіталу показує їх різну спрямованість і суттєві коливання. Так, тільки в 1990-му й у період 1993—1996 років відтік капіталу був меншим за внутрішні інвестиції, а в інші періоди він перевищував внутрішні інвестиції у 2—4,5 рази, причому зростання національної економіки спостерігається на тлі збільшення інтенсивності відтоку капіталу (після 2000-го, за винятком 2005 і 2006 років). На впевнений позитивний зв'язок між наведеними показниками основних фінансових потоків в Україні вказують коефіцієнти кореляції, розраховані за весь досліджуваний період (табл. 2).

Таблиця 2. Взаємозалежність основних фінансових потоків в Україні

Показники	Коефіцієнт кореляції
Заощадження/чисті інвестиції	0,8180
Заощадження/відтік капіталу	0,9199
Чисті інвестиції/відтік капіталу	0,5270

Значення коефіцієнтів кореляції між національними заощадженнями й чистими інвестиціями (0,8180) вказує на тісний позитивний зв'язок між ними. Безумовно, це правильно: зі зростанням національних заощаджень зростають чисті

інвестиції, але таке значення коефіцієнта кореляції між національними заощадженнями й відтоком капіталу (0,9199), яке свідчить про наявність практично функціональної залежності, насторожує. До того ж значно менша кореляційна залежність зміни параметрів чистих інвестицій і відтоку капіталу (0,5270) вказує на слабку функціональну підпорядкованість усього господарського механізму інтегресам нарощування національної економіки.

Представлений фрагмент дослідження не може претендувати на вичерпне висвітлення складних перетворень, які мають місце в системі руху фінансових потоків України. Водночас саме наведена інтерпретація зрушень дає змогу зробити певні узагальнення, необхідні для розробки програм удосконалення господарського механізму національної економіки шляхом посилення наявних позитивних моментів. Мається на увазі ось що:

1) останніми роками відзначається стрімке зростання національних заощаджень і чистих інвестицій, потрібна інтенсифікація механізмів узгодження їх потоків (табл. 1);

2) локальна, але все-таки явна, тенденція перевищення чистих інвестицій над відтоком капіталу в 1993—1996 й 2005, 2006 роках дає підстави для оптимістичних сподівань щодо прогресивних перспектив пошуку вже реально існуючих механізмів переорієнтації фінансових потоків на інвестування національної економіки (рис.);

3) тісний взаємозв'язок національних заощаджень і чистих інвестицій (0,818) є вагомою підставою для припущення про спрямованість господарської системи України на посилення економічних параметрів, що, за ліквідації атрибутів адміністративно-командного управління (приватизація, відхід від централізованого планування й розподілу), стає можливим тільки за умови затвердження базових елементів ринкових відносин.

Аналіз потоків фінансових ресурсів показав, що за весь досліджуваний період національна економіка України мала нереалізований фінансовий потенціал (у вигляді заощаджень), який не був інвестований у внутрішнє виробництво. Перевищення заощаджень над інвестиціями означає ні що інше, як відтік капіталу, котрий зростає в роки економічного піднесення з наростанням питомої ваги експортно-імпортних операцій. Для зниження відтоку капіталу необхідно поєднати нарощування обсягів торгівлі зі створенням сприятливих умов для інвестиційних надходжень у національну економіку. При цьому слід враховувати потужний вплив на малу відкриту економіку України світової кредитної ставки, а також те, що за наявних умов існує небезпека інтенсифікації відтоку капіталу. Адже зацікавленість приватних і суто фінансових нерезидентів України в такому стані речей посилюється геополітичними інтересами урядів країн їх розташування. Розкриття сутності впливу “великих” економік на потоки фінансових ресурсів в Україні потребує проведення окремих досліджень.