

УДК 336.761

**Гаркавенко В. І.**

науковий співробітник відділу фінансів реального сектору ДУ "Інститут економіки та прогнозування  
НАН України", gvi1953@ukr.net

## **ВАЛЮТНА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ: ДОЦІЛЬНІСТЬ ТА СВОЄЧАСНІСТЬ**

Літ. 8.

**Valentina Garkavenko**

SE "Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine", Kyiv, Ukraine, gvi1953@ukr.net

## **FOREIGN EXCHANGE LIBERALIZATION: EXPEDIENCY AND TIMELINESS**

JEL classification: E52, E58.

**Гаркавенко В. И.**

научный сотрудник отдела финансов реального сектора ГУ "Институт экономики и прогнозирования  
НАН Украины", Киев, Украина

## **ВАЛЮТНАЯ ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ: ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТЬ И СВОЕВРЕМЕННОСТЬ**

Об'єктивніше оцінити доцільність та своєчасність запропонованої валютної лібералізації для нашої країни можна, проаналізувавши наслідки лібералізації зовнішньоекономічних відносин за попередні роки. У цьому контексті варто зупинитись на двох ключових моментах: результатах здійснених іноземних інвестицій в Україну та основних "знакових" рішеннях, які суттєво впливали на обсяги цих інвестицій та економічну ситуацію загалом.

Одним із найяскравіших результатів здійснених іноземних інвестицій є сума виплат доходів нерезидентам від прямих, портфельних інвестицій та кредитів в економіку України: усього за період 2000–2017 рр. 88,5 млрд дол. США [1; 2].

Зрозуміло, величезні суми доходів, виплачених нерезидентам, пов'язані насамперед зі значними обсягами залучених коштів у вигляді прямих і портфельних інвестицій в Україну та зовнішніх позик. Водночас за рахунок залучених від нерезидентів коштів досягти позитивних змін у розвитку економіки країни так і не вдалося, що пов'язано з такими причинами.

**1. Щодо прямих іноземних інвестицій (ПІІ).** Протягом 2000–2017 рр. сплачено доходів іноземним інвесторам від ПІІ в обсязі 29,4 млрд дол. США, проте через ПІІ в Україні не відбулося ні структурних перетворень в економіці, ні розвитку вітчизняного високотехнологічного виробництва. Це зумовлено особливостями ПІІ:

- для переважної більшості інвесторів під час вибору об'єктів інвестування реальний сектор економіки України не є пріоритетним, оскільки головна мотивація для них – доступ до найприбутковіших сегментів ринку та можливість швидкої окупності вкладених коштів. Починаючи з 2000 р., спостерігалася тенденція концентрації ПІІ у фінансовому

© Гаркавенко В. І., 2018

секторі та сфері обігу й зменшення їхньої частки в реальному секторі економіки, зокрема промисловості, внаслідок чого іноземні інвестиції за такими трьома видами діяльності, як "Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів"; "Операції з нерухомим майном"; "Фінансова та страхова діяльність", становлять майже половину обсягу ПІІ та майже удвічі перевищують інвестиції у всі види промислової діяльності [3; 4];

- "левова" частка ПІІ в Україну спрямована з країн – офшорних зон, причому офшоризація потоків посилюється<sup>1</sup>.
- ПІІ не справляють значного впливу на здійснення модернізації в економіці України<sup>2</sup>;
- немає зацікавленості іноземних інвесторів у розвитку інноваційної діяльності<sup>3</sup>;
- поширення набула практика спрямування ПІІ в економіку країни через боргові інструменти<sup>4</sup>.

**2. Стосовно портфельних іноземних інвестицій.** Упродовж 2000–2017 рр. загальна сума виплачених іноземним стейкхолдерам доходів від портфельних інвестицій становила 19,5 млрд дол. США, чисті залучення за ними за цей період – 31,9 млрд дол. США<sup>5</sup>, із яких лише 4,4 млрд дол. США (13,9 %) – інвестиції в пайові цінні папери реального сектору, що дають право на участь у капіталі, а 27,5 млрд дол. США (86,9%) – інвестиції в боргові цінні папери. Головна особливість портфельних інвестицій в Україну – найпривабливішим для зарубіжних інвесторів є сектор державного управління – частка інвестицій у державні боргові цінні папери в загальному обсязі портфельних інвестицій за чистими залученнями за 2000–2017 рр. становила понад 58% (18,6 млрд дол. США). Лише за період 2000–2014 рр.<sup>6</sup> доходи нерезидентів від портфельних інвестицій у державні цінні папери України<sup>7</sup> становили 8,1 млрд дол. США, або 56 % загальної суми доходів від портфельних інвестицій.

---

<sup>1</sup> На 31 грудня 2017 р. 14,6 млрд дол. США, або 37,4 % загального обсягу ПІІ, залучених в економіку України, надійшло з країн, які є офшорними зонами відповідно до переліку держав, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 27.12.2017 № 1045 [3; 4].

<sup>2</sup> Частка ПІІ у структурі капітальних інвестицій вітчизняних підприємств на кінець 2017 р. становила 1,4% [5; 6].

<sup>3</sup> Частка ПІІ у структурі джерел фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств у 2016 р. дорівнювала 0,1% загального обсягу фінансування [7].

<sup>4</sup> На 31 грудня 2017 р. за рахунок боргових інструментів залучено ПІІ на 8,9 млрд дол. США (17,4 % загального їх обсягу), тоді як станом на 31 грудня 2004 р. – 0,6 млрд дол. США (5,8 %) [8].

<sup>5</sup> За даними статистичного звіту Національного банку України "Динаміка платіжного балансу України".

<sup>6</sup> Звітність Національного банку України з платіжного балансу, починаючи з 2015 р., не дає змоги отримати інформацію щодо доходів у розрізі секторів економіки.

<sup>7</sup> Чисті залучення інвестицій у державні цінні папери за той самий період – 15,9 млрд дол. США.

*Портфельні інвестиції, які використовуються для покриття поточних витрат держави, не вирішують, а загострюють проблеми у бюджетній сфері.* Більше того, через участь в операціях з ОВДП нерезиденти можуть безпосередньо впливати на ситуацію на валютному ринку.

**3. Щодо інших інвестицій.** Доходи нерезидентів від інших інвестицій (кредити, валюта та депозити, торгові кредити та аванси, спеціальні права запозичення) в Україну за 2000–2017 рр. становили 39,5 млрд дол. США, із яких 31,1 млрд дол. США сплачено нерезидентам протягом 2000–2014 рр., у тому числі сектором державного управління – 2,7 млрд дол. США (8,6 %); НБУ – 1,2 млрд дол. США (3,9 %); банками – 10,4 млрд дол. США (33,5 %); іншими секторами – 16,8 млрд дол. США (54 %). Всіма секторами економіки за 2000–2014 рр. одержано довгострокових позик на 188,9 млрд дол. США (погашено – на 146,3 млрд дол. США), зокрема: нефінансовим сектором – 117,2 млрд дол. США (62 %); банками – 40,3 млрд дол. США (21,4 %); сектором державного управління – 21,9 млрд дол. США (11,6 %); Національним банком України – 9,5 млрд дол. США (5%).

На підставі викладеного можна зробити такі висновки.

1. Значні обсяги іноземних інвестицій в Україну не лише не сприяли економічному зростанню, а й призвели до поглиблення проблем в економіці.

2. Лібералізація відносин в економічній сфері та застосування суто ринкових інструментів регулювання, без відповідних розрахунків та прогнозних наслідків їхнього впливу на економіку не лише призвели до надзвичайно високої залежності економіки України від ситуації на зовнішніх товарних і фінансових ринках, а й фактично підтримували і підтримують розвиток економіки інших країн, сприяють збагаченню обмеженого кола резидентів – власників офшорних фірм на шкоду власної економіки.

3. В Україні утворилася модель деформованого розвитку країни, чому вирішальною мірою сприяли міжнародні фінансові організації, насамперед МВФ, зарубіжні експерти та іноземні банки, адже їхні цілі здебільшого не збігалися із соціально-економічними пріоритетами країни, а полягали в підтримці розвитку економік розвинутих країн за рахунок розширення їхніх можливостей на світових товарних і фінансових ринках, певних найприбутковіших сегментах ринку України.

4. Формуванню спекулятивної моделі фінансової системи, переорієнтації урядової політики з використання власних фінансових ресурсів на залучення іноземних кредитів, нарощування державного боргу і, як результат, залежності від іноземних кредиторів, посилення впливу капіталу тощо, сприяли рішення, котрі приймалися законодавчою та виконавчою гілками влади України. Найкращим підтвердженням цього є динаміка зовнішнього державного боргу України, який зріс із 4,8 млрд дол. США на кінець 1994 р. до 49 млрд дол. США на кінець 2017 р. (найбільший приріст: 1998–1999, 2008–2012, 2015–2017 рр.).

Якщо врахувати власний досвід лібералізації, на фоні поточного стану економіки, надзвичайно високого тягаря державного зовнішнього боргу та наближення пікових виплат за ним, від'ємного сальдо поточного рахунку, та офіційних прогнозів щодо подальшого дефіциту торговельного балансу, ***впроваджувати ліберальну модель валютного регулювання недоцільно.***

### Список використаних джерел

1. Платіжний баланс і зовнішній борг України (2000–2014 рр.) : щокварт. аналіт.-стат. вид. / Національний банк України. URL: <http://bank.gov.ua>.
2. Платіжний баланс України. Статистика зовнішнього сектору (2015–2017 рр.) : стат. звіт / Національний банк України. URL: <http://bank.gov.ua>.
3. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності України за період 2012–2016 рр. : стат. зб. / Державна служба статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua>.
4. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності України за січень – грудень 2017 р. : стат. бюл. / Державна служба статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua>.
5. Капітальні інвестиції в Україні у 2007–2011 роках : стат. зб. / Державна служба статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua>.
6. Капітальні інвестиції в Україні за період 2012–2016 рр. : стат. бюл. / Державна служба статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua>.
7. Наукова та інноваційна діяльність в Україні : стат. зб. за період 2007–2016 рр. / Державна служба статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua>.
8. Прямі інвестиції : стат. звіт / Національний банк України. URL: <http://bank.gov.ua>.

### References

1. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Platizhny`j balans i zovnishnij borh Ukrainy` (2000–2014 rr.)* [Balance of payments and external debt of Ukraine (2000–2014)]. Retrieved from <http://bank.gov.ua> [in Ukrainian].
2. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Platizhny`j balans Ukrainy`. Staty`sty`ka zovnishn`oho sektoru (2015–2017 rr.)* [Balance of payments of Ukraine. External sector statistics (2015–2017)]. Retrieved from <http://bank.gov.ua> [in Ukrainian].
3. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Investy`ciyi zovnishn`oekonomichnoyi diyal`nosti Ukrainy` za period 2012–2016 rr.* [Investments of foreign economic activity of Ukraine for the period of 2012–2016]. Retrieved from <http://ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
4. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Investy`ciyi zovnishn`oekonomichnoyi diyal`nosti Ukrainy` za sichen` – hruden` 2017 r.* [Investments of foreign economic activity of Ukraine for the period of January–December 2017]. Retrieved from <http://ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
5. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Kapital`ni investy`ciyi v Ukraini u 2007–2011 rokakh* [Capital investment in Ukraine in 2007–2011]. Retrieved from <http://ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
6. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Kapital`ni investy`ciyi v Ukraini za period 2012–2016 rr.* [Capital investment in Ukraine for the period of 2012–2016]. Retrieved from <http://ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
7. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). *Naukova ta innovacijna diyal`nist` v Ukraini za period 2007–2016 rr.* [Scientific and innovation activity in Ukraine for the period of 2007–2016]. Retrieved from <http://ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
8. National Bank of Ukraine. (n. d.). *Pryami investy`ciyi* [Direct investment]. Retrieved from <http://bank.gov.ua> [in Ukrainian].