

УДК 336.63

**Дробязко А. О.**

кандидат економічних наук, провідний науковий співробітник відділу координації бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, adrobjazko@ukr.net

**Любич О. О.**

доктор економічних наук, професор, заслужений економіст України, завідувач відділу координації бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління", Київ, Україна, alyubich@ukr.net

**СУЧАСНІ ЗАГРОЗИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ РУХУ КАПІТАЛУ  
ДЛЯ УКРАЇНИ**

Рис. 1. Літ. 3.

**Anatolii Drobjazko**

Ph. D. (Economics), SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, adrobjazko@ukr.net

**Oleksander Lyubich**

Dr. Sc. (Economics), Professor, Honored Economist of Ukraine, SESE "The Academy of Financial Management", Kyiv, Ukraine, alyubich@ukr.net

**MODERN THREATS OF LIBERALIZATION OF CAPITAL MOVEMENT  
FOR UKRAINE**

JEL classification: E52, E58.

**Дробязко А. А.**

кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник отдела координации бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

**Любич А. А.**

доктор экономических наук, профессор, заслуженный экономист Украины, заведующий отделом координации бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики НИФИ ГУНУ "Академия финансового управления", Киев, Украина

**СОВРЕМЕННЫЕ УГРОЗЫ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ ДВИЖЕНИЯ  
КАПИТАЛА ДЛЯ УКРАИНЫ**

Відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС Україна взяла на себе зобов'язання вживати заходів щодо забезпечення вільного руху капіталу між країнами, які виступають сторонами цієї Угоди. Базовим правовим актом ЄС, що визначає правила забезпечення вільного руху капіталу, є Директива Ради ЄС 88/361/ЄЕС від 24.06.1988. Зокрема, статті 3 і 7 Директиви встановлюють умови й підстави обмеження вільного руху капіталу у вигляді захисних заходів у разі, якщо короткостроковий рух капіталу у великих обсягах накладає суворі обмеження на ринки іноземної валюти та спричиняє серйозні порушення в проведенні країною-членом грошової політики й політики валютних курсів.

Чинна в Україні модель валютного контролю зовнішньоекономічних операцій і розрахунків у іноземній валюті, запроваджена ще в 1990-х роках, передбачає вільний рух за товарними розрахунками, але істотно обмежує рух капіталів. За індексом легкості переказу та обміну валют (Converting and Transferring

© Дробязко А. О., Любич О. О., 2018

Currency, СТС), що розраховується Світовим банком, Україна входить до групи країн із найбільшими валютними обмеженнями (поряд із Венесуелою, Соломоновими Островами, Непалом, Анголою, Ефіопією). Це помітно послаблює конкурентні позиції нашої держави в залученні прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в економіку та створює перепони для зовнішньої торгівлі порівняно з іншими країнами.

Зміни в законодавстві назріли, але вони повинні відповідати на головні питання для пересічних громадян:

1. Чи є впевненість, що не буде мораторіїв на зняття валютних вкладів у банках, як у 2004 та 2014 рр.?

2. Чи не буде запроваджено обов'язковий продаж валюти на перекази з-за кордону, як у 2015 р.?

3. Чи не буде обмежень на готівковому валютному ринку, як у 2014–2017 рр.?

Досліджуючи ці питання, розглянемо динаміку ключових параметрів грошового ринку, які впливають на безпеку грошових інвестицій на внутрішньому ринку (за "1" взято стан на 1 січня 1997 р., період проведення грошової реформи в Україні) (рисунок). Ключові шоки на валютному ринку відбувалися після криз на світових фондових ринках: 1998 р. – азійська криза, яка прийшла в Україну "російським цунамі"; 2008 р. – світова фінансова криза; 2014 р. – початок російської агресії.

З моменту проведення грошової реформи національна валюта ослабла більше ніж у 14 разів проти обмінного курсу долара США та індексу цін на

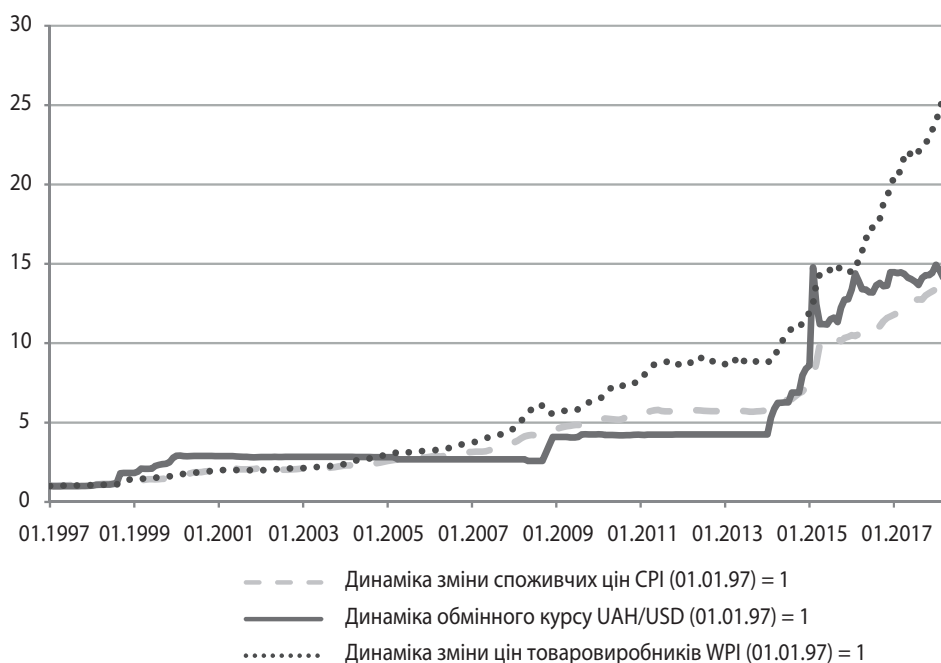


Рисунок. Динаміка CPI, WPI, UAH/USD

Разраховано та складено за даними Національного банку України (<http://www.bank.gov.ua>).

споживчому ринку. Статистика вказує, що драйвером ослаблення національної валюти є зростання цін на ринку товаровиробників. Тобто багато чинників, які негативно впливають на фінансову стабільність, перебувають поза межами можливості впливу монетарних інструментів НБУ.

Статистика за структурою фінансових потоків зовнішньої торгівлі товарами й послугами свідчить про те, що Україна має хронічне від'ємне сальдо, яке, наприклад, у 2016 р. становило 5,9 % ВВП, у 2017 р. – 6,3 % ВВП. У Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України 3 квітня 2018 р. відбулася дискусія з питань аналізу консенсусних оцінок розвитку економічної ситуації в країні протягом 2018–2021 рр. Свої оцінки представили фахівці 13 провідних наукових і державних організацій. За їхніми розрахунками, у найближчі три роки зберігатиметься негативна тенденція: від'ємне сальдо зовнішньої торгівлі товарами й послугами в цей період очікується на рівні 6,7–7,4 % ВВП. Така тенденція зафіксована й у розрахункових таблицях Меморандуму, підписаного Урядом України та МВФ.

Окрім того, сукупний внутрішній попит перебуває на рівні, нижчому від потенційного: малі споживчі та інвестиційні витрати економічних агентів спричиняють повільні темпи випуску промислової продукції, особливо високотехнологічної. У країні посилюється тенденція втрати людського капіталу.

Україні властивий низький рівень міжнародних резервів проти загальної зовнішньої заборгованості й імпорту. Особливе значення цей фактор матиме для періоду 2019–2020 рр., коли очікуються істотні валютні виплати за державними боргами. Також протягом останніх років спостерігаються низькі темпи припливу ПІІ у промисловий сектор, чимала частина цих інвестицій до того ж мають короткостроковий (спекулятивний) характер та спрямовані у фінансовий сектор і торгівлю.

Зазначене становить великий ризик для економічної безпеки країни, надто з урахуванням того, що попит на валюту та пропозиція виручки від експорту протягом року мають сезонні особливості й не збігаються за циклом. З огляду на намагання НБУ проводити політику плаваючого валютного курсу, для стабільності обмінного курсу гривні він повинен мати чималі чисті (вільні для використання) міжнародні резерви.

Із занепокоєнням констатуємо, що в 2018 р. виникла тенденція залучення для кредитування дефіциту бюджету портфельного короткострокового спекулятивного іноземного капіталу, який у разі прийняття рішення про вихід із ринку спричинить значний тиск на обмінний курс наприкінці року. Тому ми пропонуємо додати до чинного законодавства щодо регулювання валютних відносин положення про гарантії збереження капіталовкладень іноземних інвесторів, використаних для створення нових робочих місць в Україні, водночас обмеживши терміном у п'ять років дострокове повернення коштів суми основного боргу, але гарантувавши репатріацію отриманого прибутку від діяльності на закордонні рахунки інвестора.

Для отримання позитивних результатів у забезпеченні стабільності національної грошової одиниці необхідні спільні зусилля законодавчої гілки влади, регуляторів фінансових ринків, розпорядників державного майна в особі профільних міністерств і відомств, банківської системи. Ця вкрай важ-

лива для суспільства сфера потребує подальшого інституційного розвитку та збільшення транспарентності у прийнятті рішень.

#### Список використаних джерел

1. Фінансова глобалізація і євроінтеграція : монографія / за ред. О. Г. Білоруса, Т. І. Єфименко ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2015. 491 с.
2. Системна криза банківського сектору України і стратегія її подолання: монографія / С. М. Аржевітін, Т. Є. Унковська, М. І. Савлук та ін. ; за заг. ред. С. М. Аржевітіна, Т. Є. Унковської. Київ : КНЕУ, 2017. 182 с.
3. *Єфименко Т. І.* Фіскальна та монетарна безпека національної економіки ; ДННУ "Акад. фін. управління". Київ, 2016. 448 с.

#### References

1. Bilorus, O. H., Iefymenko, T. I. (Eds.). (2015). *Finansova hlobalizaciya i yevrointehraciya* [Financial globalization and European integration]. Ky`yiv: DNNU "Akademiya finansovoho upravlinnya" [in Ukrainian].
2. Arzhevitin, S. M., Unkovs`ka, T. Ye. (Eds.). (2017). *Sy`stemna kry`za bankivs`koho sektoru Ukrayiny` i stratehiya yiyi podolannya* [Systemic crisis of the banking sector of Ukraine and the strategy of overcoming it]. Ky`yiv: KNEU [in Ukrainian].
3. Iefymenko, T. I. (2016). *Fiskal`na ta monetarna bezpeka nacional`noyi ekonomiky`* [Fiscal and monetary security of the national economy]. Ky`yiv: DNNU "Akademiya finansovoho upravlinnya" [in Ukrainian].