

РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ І ФІНАНСОВИХ ОПЕРАЦІЙ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ В ПОСТКРИЗОВОМУ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

МУЛЯКОВА-БОЧІ А. К.

здобувач

СУНЦОВА О. О.

доктор економічних наук

Київ

Платіжний баланс є важливим показником економічного розвитку в усіх країнах. Він відображає, наскільки країна технічно розвинена і конкурентоспроможна на світовому ринку. Існує багато обмежуючих факторів, що впливають на платіжний баланс, але в посткризових умовах розвитку економіки України потрібно зробити значний акцент на тих, які обмежують внесок інвестицій. Рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій є індикатором інвестиційної привабливості України, і всі негативні фактори, що впливають, повинні бути усунені для формування позитивного іміджу і покращення економічного розвитку.

Дослідженню проблем платіжного балансу присвячені праці таких вітчизняних і зарубіжних вчених, як С. Боринець [1], Д. Єрін [2], С. Ніколайчук [4], П. Пищик [5], О. Романюк [6], Т. Савченко [7], А. Ставицький [8], О. Сунцова [9] та інші.

Метою статті є визначення негативних факторів впливу на складові рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій і основних заходів його лібералізації. Для досягнення мети було сформовано такі завдання: визначити основні ризики даного рахунку, проблеми залучення іноземних інвестицій та коло заходів щодо лібералізації рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій.

Рахунок операцій з капіталом є частиною процесу глобалізації. Одним із найбільш переконливих аргументів на його користь є те, що глобалізація повинна бути частиною зростаючої фінансової інтеграції країн на світових фінансових ринках.

На рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій реєструються міжнародні операції з фінансовими і нефінансовими активами. Сальдо рахунку показує чисті надходження іноземної валюти від усіх угод з активами. Якщо сальдо позитивне, то існує чистий притік капіталу в країну [6, с. 139].

Рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій є частиною платіжного балансу, основними складовими якого є рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій, який складається з прямих, портфельних та інших інвестицій.

На сьогоднішній день основними ризиками рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій:

1. Загострення боргової кризи в Європі може спровокувати різке скорочення прямих інвестицій, складнощі з рефінансуванням й пролонгацією поточної зовнішньої заборгованості, залучення нових позик, відтік коштів нерезидентів з України тощо.

2. Високий попит на валюту з боку тіньового сектора та населення. Відтік валюти на готівковий ринок (\$5,4 млрд за 7 місяців 2011 р.; за січень – липень 2010 р. – \$48 млн).

3. Зупинка співпраці з МВФ [3].

4. Динаміка припливу іноземних інвестицій показує, що в посткризовий період темп їх приросту є нижчим, ніж в докризовий період.

5. Лібералізація рахунку операцій з капіталом є недостатньою, що показує високий рівень регулювання діяльності суб'єктів державою.

6. Грошово-кредитна політика в регулюванні рахунку операцій з капіталом стає неефективною.

Основними чинниками що здійснюють вплив на приплив іноземних інвестицій, є:

- ★ *економічні* – проявляється у макроекономічній стабільності, сформованій бюджетно-податковій, грошово-кредитній політиці, фінансовому ринку. Також залежить від наявних заощаджень та інвестицій у населення і конкурентоспроможності на ринку;
- ★ *адміністративні* – державне регулювання інвестиційної сфери, зокрема нормативно-правова база, підтримка інноваційних розробок;
- ★ *політичні* – прозорість виборчого процесу та виконання правлячою елітою передвиборчих обіцянок, рівень впливу політичних процесів на економічний розвиток;
- ★ *інформаційні* – формування позитивного іміджу країни за рахунок міжнародних рейтингів;
- ★ *глобалізаційні* – вплив економічного розвитку країн-реципієнтів, а також світова економічна кон'юнктура.

Важливим питанням в оцінці впливу прямих іноземних інвестицій на реальний сектор економіки є її вплив на внутрішні заощадження та інвестиції. Економічна теорія не дає однозначних прогнозів про те, як внутрішні інвестиції можуть бути порушені від припливу іноземного капіталу. Загалом, це буде залежати від рівня розвитку економіки, ступеня її інтеграції з світовою економікою.

Різниця між прямими іноземними та портфельними інвестиціями мають важливе значення з таких причин:

1) прямі іноземні інвестиції мають частіше більш довгостроковий характер, ніж прямі;

2) призначення прямих іноземних інвестицій полягає не тільки у досягненні доходу, а й пов'язана з інтенсифікацією виробництва, застосуванням інтелектуального капіталу, ноу-хау, тоді як для портфельних інвестицій основна мета полягає в отриманні доходу;

3) портфельні інвестиції вкладаються в цінні папери, а основним призначення прямих є отримання управління над підприємством.

Для того щоб визначити значення портфельних інвестицій для платіжного балансу, потрібно визначити їхню роль в економічному розвитку. На сьогоднішній день роль портфельних інвестицій з кожним роком зростає, проте необхідно з'ясувати все ж таки, чи витрати на їх залучення будуть покриватися доходами. Вони впливають на економіку головним чином через вплив на фондовий ринок. Конкуренція між іноземними інвесторами стає все більш важливим фактором для забезпечення привабливості ринку для портфельних інвесторів, оскільки вона є своєрідним катализатором стимулювання розвитку вітчизняного фондового ринку і відкриває шлях для похідних фінансових інструментів.

Іноземні портфельні інвестиції позитивно впливають на економіку, що пов'язано з збільшенням внутрішніх заощаджень, підвищує ефективність розподілу ресурсів, покращує розвиток внутрішнього фондового ринку (рис. 1).

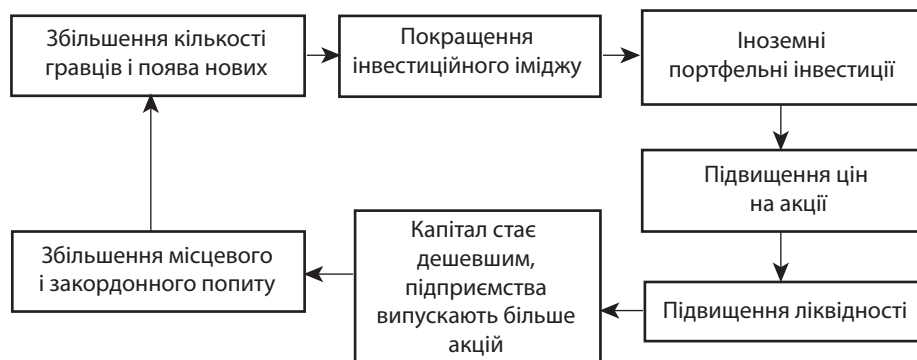


Рис. 1. Вплив іноземних портфельних інвестицій на покращення інвестиційного іміджу

З огляду на економічну ситуацію одним з необхідних заходів є активізація діяльності іноземних інвесторів, зокрема портфельних. Це допоможе залучити додаткові фінансові ресурси внаслідок IPO, а також підвищити конкурентоспроможність серед вітчизняних підприємств – емітентів цінних паперів. Тому потрібно, найперше, створювати надійне правове поле для забезпечення прав інвесторів, а також підвищення гарантій з боку держави. Такі заходи дозволять досягнути взаєморозуміння між інтересами держави та іноземних інвесторів, що дозволить мінімізувати ризики для обох сторін.

Портфельні інвестиції є своєрідним індикатором конкурентоспроможності вітчизняних підприємств та відкритості економіки. Вони допомагають збільшити капітал підприємства, який може бути використаний для інтенсифікації виробництва, запровадження управлінських інновацій і цим самим покращення якості продукції.

Законодавче забезпечення діяльності інвесторів на території України також не досконале. Крім того,

воно характеризується великою кількістю нормативно-правових актів, які часто суперечать один одному. Негативним є також недосконалий механізм імплементації більшості законів.

Важкість ведення бізнесу також підтверджує рейтинг Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації «Doing business 2012» [10]. Згідно з ним, Україна займає 152 місце з 183 країн світу, і за рік опустилася ще на дві сходинки. Тепер вона знаходиться між Ліберією і Болівією.

На вклад іноземних інвестицій також впливає рівень корупції – в Україні вона проявляється в усіх гілках влади як на державному, так і місцевому рівнях, у судовій системі, видачі різноманітних дозволів, патентів, тощо, у земельних питаннях, а також щодо справляння податків. Все це відлякує іноземних інвесторів, що вкладають як прямі, так і портфельні інвестиції. Тісно пов'язана з корупцією і бюрократія, через яку час для оформлення багатьох документів збільшується і провокує підприємців до корупційних дій.

Фондовий ринок характеризується низькою капіталізацією та ліквідністю цінних паперів. Це впливає на вклад іноземних портфельних інвестицій, адже отримання високих прибутків є під загрозою. На сьогоднішній день збільшується кількість підприємств, які здійснюють IPO на іноземних ринках, проте потрібно також

зробити все для того, щоб таке розміщення відбувалося на українських ринках, оскільки буде відбуватися значне покращення інфраструктури фондового ринку. Проте закордонні інвестори купують акції великих українських компаній на світових торговельних площадках, що свідчить про їх значний рейтинг.

На сьогоднішній день одним із методів покращення рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій є його лібералізація. Вона розглядається як можливість іноземців підвищити внутрішній капітал, веде до підвищення добробуту, а також зростання ВВП. Тому першочерговими є такі заходи.

Бюджетна консолідація – консолідація фінансового становища держави є одним з ключових компонентів успішного зусилля щодо лібералізації рахунку операцій з капіталом. Це не тільки допомагає забезпечити макроекономічну стабільність, але й підвищує довіру до політики ослаблення зобов'язань з обслуговування боргу. В Україні рівень дефіциту державного бюджету щороку зростає, тому необхідно приймати відповідні заходи.

Процентні ставки – великий бюджетний дефіцит може залишити високими процентні ставки. Високі темпи інфляції дестабілізуючі і вимагають більших номінальних і реальних процентних ставок, які чинять негативний вплив і можуть підсилити приплив капіталу. З іншого боку, штучна підтримка низьких процентних ставок може викликати великий відтік капіталу.

Фінансовий сектор – центральний компонент будь-якої політики, спрямованої на сприяння лібералізації рахунку операцій з капіталом, є реформа і реструктуризація фінансового сектору, щоб запобігти не-ефективному розподілу капіталу. В умовах лібералізації потоків капіталу слабкість фінансової системи може призвести до макроекономічної нестабільності та криз. Тому існує вибір між реформами фінансової системи до або в процесі лібералізації, або надзвичайних реформах після кризи. Розвиток непрямих інструментів, таких як операції на відкритому ринку і процентні ставки, повинні стати однією з ключових завдань політики.

Грошово-кредитна політика і поглиблення фінансових ринків – перехід від прямого управління грошовою політикою до непрямого дозволить уникнути негативних явищ у фінансовому посередництві і стане більш гнучким для цілей політики. Крім того, розвиток непрямого управління також дозволяє центральному банку більш ефективно виконувати операції з припливу капіталу.

Курсова політика – влада повинна вирішити оптимальну ступінь гнучкості обмінного курсу з метою запобігання або нестійкості реального обмінного курсу, що може підірвати конкурентоспроможність. Баланс між цими міркуваннями складний, хоча є загальна думка, що режими обмінного курсу мають бути більш гнучкими.

Баланс рахунку поточних операцій – дефіцит поточного рахунку відображає використання глобальних заощаджень для досягнення бажаного рівня зростання та інвестицій. Досвід показує, що розумне обмеження повинне бути встановлене на розширення дефіциту. Дефіцит поточного рахунку розширює зовнішні зобов'язання, тому для обслуговування боргу припадає значна частка зовнішніх доходів, які можуть в іншому випадку використовуватися для збільшення імпорту.

Зниження тарифних бар'єрів – реформування торгового режиму, щоб зробити його більш відкритим для міжнародної економіки, має бути частиною структурних реформ.

Обмеження короткострокових потоків – найбільший позитивний вплив на економічне зростання здійснюють довгострокові інвестиції в довгострокові проекти. Дисбаланс рахунку операцій з капіталом в цілому вказує на неефективність управління капіталом.

Досягнення збалансованості бюджету – необхідний для успішної лібералізації рахунку капіталу. Після лібералізації необхідне посилення контролю, оскільки фінансування зростаючого бюджетного дефіциту за рахунок приватного капіталу може зробити країну більш вразливою.

ВИСНОВКИ

Впорядкована лібералізація рахунку операцій з капіталом також вимагає підвищеного нагляду для мо-

ніторингу дотримання основних положень. Вона може сприяти стимулюванню іноземних інвестицій. Вільний рух капіталу призводить до додаткових переваг у вигляді потоку технологій та інтелектуальної власності. Він, як очікується, впливає на збільшення податкових ставок. Лібералізований рахунок операцій з капіталом також розглядається як спосіб дисциплінування внутрішньої політики. Можна констатувати, що існує кілька переваг лібералізації рахунку операцій з капіталом, але найбільша – це вдосконалення руху капіталу. ■

ЛІТЕРАТУРА

- 1. Боринець С. Я.** Міжнародні валютно-фінансові відносини : Підручник. – 2-ге вид., перероб. й доп. – К. : Т-во «Знання», КОО, 1999. – С. 305.
- 2. Єрін Д. Л.** Статистичне оцінювання рівноваги платіжного балансу: автореф. дис. ... канд. економ. наук : спец. 08.03.01 - статистика / Л. Д. Єрін; Державна академія статистики, обліку та аудиту Держкомстату України. – К, 2005. – 18 с.
- 3.** Інформаційні матеріали до дискусії «Держборг та платіжний баланс: наскільки серйозні загрози для фінансової стабільності без допомоги МВФ?». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/infopaper_pc_12sep11_ua.pdf
- 4. Ніколайчук С.** Вплив глобальної фінансово-економічної кризи на платіжний баланс України та динаміку його основних показників / С. Ніколайчук, І. Каушан // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 11(65). – С. 32 – 40.
- 5. Пищик П. В.** Регулирование платежного баланса и проблема макроэкономического равновесия / П. В. Пищик // Деньги и кредит. – 2002. – № 8. – С. 38 – 44.
- 6. Романюк О. П.** Макроекономічна політика / Романюк О. П., Сніжко О. В. – К. : Вид-во УАДУ, 2003. – 182 с.
- 7. Савченко Т. Г.** Вплив стану платіжного балансу та банківської системи на формування макроекономічної рівноваги [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://dSPACE.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/5271/1/Savchenko_tezu_1.pdf
- 8. Ставицький А. В.** Аналіз та прогноз платіжного балансу України / А. В. Ставицький // Проблеми трансформації економічних систем та становлення ринкового господарства в Україні. – К., 1996. – С. 100 – 104.
- 9. Сунцова О. О.** Фінансові аспекти соціально-економічного розвитку держави та її регіонів : монографія // О. О. Сунцова. – К. : Міністерство освіти і науки України, УкрІНТЕІ, 2009. – С. 300.
- 10.** IMF. Doing Business 2012: Doing Business in a More Transparent World. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.doingbusiness.org/~media/fpdkm/doing%20business/documents/annual-reports/english/db12-fullreport.pdf>