

*Секція 5. Проблеми формування конкурентоспроможності бізнесу  
та інвестиційна політика в країнах ЦСЄ в умовах викликів нової економіки*

**ВАЛЮТНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ЯК ЧИННИК ДЕРЖАВНОЇ  
ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ**

*Шелудько Сергій Андрійович,  
викладач кафедри банківської справи,  
Одеський національний економічний університет  
(м.Одеса, Україна)*

Валютне регулювання є важливою складовою процесів інтеграції та глобалізації, які спостерігаються сьогодні у світовій економіці. Таке його значення обумовлюється, перш за все, реалізацією валютного регулювання у двох площинах: в окремій країні воно дозволяє регулювати взаємодію між резидентами у сфері валютних відносин, а на глобальному, світовому рівні – створювати передумови для економічної взаємодії держав у формі міждержавного партнерства з приводу руху капіталів, інвестиційних проектів, торгівельних відносин за участі та під наглядом міжнародних інституцій.

Підписання Україною 27 червня 2014 р. Угоди про асоціацію з Європейським союзом породжує низку принципово нових для органів валютного регулювання завдань, основне з яких – повноцінне забезпечення вільного руху капіталу (як транскордонного, так і всередині країни). Угода встановлює, що протягом перших 4 років з дня введення її в дію (тобто, до 1 вересня 2021 р.) сторони зобов'язані створити передумови лібералізації руху капіталу (ст. 147). І якщо країни ЄС відмовилися від перманентних валютних обмежень ще в кін. ХХ ст. [4, ст. 1, 3, 7], то стан підготовки України до лібералізації регулювання валютних відносин лишає небагато місця оптимізму.

Зокрема, розгалужена та активно застосовувана сьогодні в Україні система валютних обмежень суттєво звужує не лише практичні можливості, але й навіть теоретичну зацікавленість закордонних інвесторів до співпраці з вітчизняними підприємствами. Сутність валютних обмежень полягає у застосуванні державного впливу через втручання до приватних валютних угод з метою часткового або повного обмеження їх дії. Варто відзначити, що фактично встановлення валютних обмежень суперечить статуту МВФ (ст. 8), хоча їх застосування може бути виправданим за виключних політичних обставин (зокрема, під час режиму воєнного часу).

Аналізуючи діючі натеper валютні обмеження в розрізі суб'єктів, щодо яких вони застосовуються (табл. 1), доходимо висновку про існування трьох груп обмежень: щодо зовнішньоторговельних операцій, щодо операцій із капіталом і щодо розрахунково-касових операцій.

*Таблиця 1*

**Класифікація діючих валютних обмежень в Україні**

Групи та види обмежень	Застосовується до:		
	банків	юридичних осіб	фізичних осіб
<i>1. Щодо зовнішньоторговельних операцій</i>			
Граничний термін розрахунків за експортно-імпортними операціями	+	+	
Обмеження щодо можливих форм розрахунків за окремими імпортними операціями	+		
Обов'язковий продаж частки експортних валютних надходжень		+	
<i>2. Щодо операцій з капіталом</i>			
Заборона використання валюти в якості застави	+		
Заборона дострокового погашення валютних позичок		+	+
Обмеження/заборона емісії валютних депозитних сертифікатів (за строком обігу)	+		
Обмеження/заборона кредитування в іноземній валюті (за категоріями позичальників і сумами позичок)	+		
Обмеження/заборона репатріації дивідендів	+		
<i>3. Щодо розрахунково-касових операцій</i>			
Гранична сума видачі готівкової валюти з рахунків фізичних осіб			+
Гранична сума видачі готівкової валюти через банкоматну мережу			+
Гранична сума купівлі-продажу готівкової валюти населенню	+		+
Гранична сума переказу іноземної валюти за межі України			+
Граничний строк резервування коштів для купівлі валюти за дорученням клієнтів	+		

*Джерело: складено автором на основі [2; 3].*

Не складно побачити, що одне лише обмеження (за строками) репатріації дивідендів – тобто, переказ отриманого від участі в капіталі підприємств в Україні зиску закордонному інвесторові – становить суттєву загрозу інвестиційному клімату держави. До того ж, низка діючих обмежень і заборон щодо валютного

кредитування банками суб'єктів господарювання усуває з інвестиційних можливостей українського бізнесу ресурси іноземних банківських груп.

Поряд із адміністративним важелем, валютне регулювання впливає на інвестиційну діяльність і через економічні інструменти, найпопулярнішим з яких є облікова ставка, що є процентною ставкою, з урахуванням якої центральний банк здійснює операції з обліку векселів (редисконтування), кредитування банків (надання позичок рефінансування) та обчислення штрафів і пені за порушення економічних нормативів. За таких умов облікова ставка є базовою ставкою відсотка в країні та певною мірою визначає кон'юнктуру на ринку кредитних ресурсів.

Впливаючи на нижню границю відсоткових ставок на кредитному ринку певної країни, облікова ставка тим самим впливає на формування ціни капіталу, а відтак – є одним з найважливіших чинників зростання чи падіння обсягів іноземних інвестицій, що завжди супроводжуються припливом і відтоком іноземної валюти з грошового ринку.

Цілком зрозуміло, що за таких умов облікова ставка як інструмент монетарного та валютного регулювання безпосередньо впливає як на реальне економічне зростання (через регулювання обсягів інвестування із-за кордону), так і на цінову стабільність (адже такі інвестиції розширюють пропозицію іноземної валюти на внутрішньому ринку, а відтак – збільшують грошову масу), яка тісно пов'язана зі співвідношенням обсягів випуску продукції та грошової пропозиції.

Аналізуючи динаміку зміни облікової ставки НБУ (табл. 2), мусимо констатувати, що поточний її стан навряд чи сприяє пожвавленню інвестиційного механізму забезпечення сталого розвитку.

*Таблиця 2*

**Динаміка розміру облікової ставки НБУ в 2007 – 2017 рр., %**

Роки	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Облікова ставка	8,00	12,00	10,25	7,75	7,75	7,50	6,50	14,00	22,00	14,00	14,50

*Джерело: розраховано та складено автором за даними [1].*

Найбільш вірогідним мотивом підвищення рівня облікової ставки до суттєвого (понад 10 %) рівня є намір НБУ хоч якимось компенсувати власні втрати за операціями з рефінансування, причиною яких є стрімкий приріст інфляції. Хоча мінімізація збитків як таке заслуговує на повагу, засоби його реалізації (тобто підвищення облікової ставки) не тільки не втримують інфляцію, а й скорочують і без того кволу динаміку кредитування. У свою чергу, це унеможливорює щонайменше економічне зростання, а відтак – відстрочує терміни виходу України з кризи. На наш погляд, більш обґрунтованим у даній ситуації є поступове зменшення облікової ставки до рівня 1-2 %, адже лише тоді, з пожвавленням кредитного ринку, реалізуються перспективи щодо отримання Україною іноземних інвестицій, які сприятимуть зростанню національного доходу і виходу з кризи.

Більш радикальним шляхом поживлення кредитування в країні є обрана Шведським Ріксбанком стратегія від'ємних відсоткових ставок: ставка репо з 26 жовтня 2017 р. складає «мінус» 0,5 % [5]. За таких умов, центральний банк одержує від уповноважених банків плату за зберігання депозитів – тобто, в країні створюються умови, за яких використання кредитних ресурсів навіть з мінімальною рентабельністю (або взагалі без неї) є кращим, ніж тримання залучених вкладів на кореспондентських рахунках.

Таке рішення має всі шанси на успіх, адже, коли в країні протягом 5-10 років послідовно провадиться експансіоністська грошово-кредитна політика, через доступність кредитних ресурсів для модернізації та розширення виробництва це викликає поживлення в реальному секторі економіки. Останнє, в свою чергу, наповнить ринок товарами вітчизняного виробництва, що позначиться на зміцненні курсу національних грошей і зростанні їх купівельної спроможності, а відтак – на збільшенні національного доходу.

Отже, жорстке валютне регулювання в Україні наразі є ключовою перешкодою активізації інвестиційного механізму забезпечення сталого розвитку економіки. Практика застосування як адміністративних (валютні обмеження), так і економічних (облікова ставка) його інструментів жодним чином не сприяє зміні такого положення справ. Визнаючи вагомість причин, через які держава вдається до вказаних заходів, варто все ж наголосити на наявності компромісної стратегії валютної безпеки України, яка влаштувала б і органи регулювання економіки, і потенційних закордонних інвесторів і кредиторів.

#### **Список використаних джерел**

1. Грошово-кредитна статистика [Електронний ресурс]: Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. – Режим доступу: [https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1)
2. Про врегулювання ситуації на грошово-кредитному та валютному ринках України [Електронний ресурс]: Постанова Правління Національного банку України від 13.12.2016 року № 410. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0410500-16>
3. Про особливості здійснення деяких валютних операцій [Електронний ресурс]: Постанова Правління Національного банку України від 23.02.2015 року № 124. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0124500-15>
4. Щодо імплементації статті 67 Договору [Електронний ресурс]: Директива Ради ЄС від 24.06.1988 № 88/361/ЄС. – Режим доступу: [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994\\_182](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/994_182)
5. Repo rate unchanged at -0.50 per cent [Електронний ресурс]: The Riksbank Official Site. – Режим доступу: <http://www.riksbank.se/en/Press-and-published/Press-Releases/2017/Repo-rate-unchanged-at-050-per-cent1/>