

**Чернівецький торговельно-економічний інститут
Державного торговельно-економічного університету**

Кафедра фінансів, обліку і оподаткування

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

**Фінансова відкритість та її регулювання в Україні
(на матеріалах Департаменту фінансів Чернівецької обласної
державної адміністрації (Чернівецької обласної військової
адміністрації))**

Студента/тки 2 курсу, денної
форми навчання, спеціальності
072 «Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок»
Спеціалізації «Державні фінанси»

(підпис студента)

Білав'юк
Григорій Георгійович

Науковий керівник:
к.е.н., доцент

(підпис керівника)

Грицюк
Ілля Васильович

Завідувач кафедри фінансів,
обліку і оподаткування, д.е.н.,
професор

(підпис)

Чорновол
Алла Олегівна

Чернівці 2023

ЗМІСТ

	ВСТУП
РОЗДІЛ 1.	ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОЇ ВІДКРИТОСТІ
	1.1. Теоретико-методологічне забезпечення фінансової відкритості
	1.2. Вплив фінансової відкритості на розвиток фінансового сектору
	1.3. Методологічний інструментарій оцінки фінансової відкритості
	Висновки до розділу 1.
РОЗДІЛ 2.	ОЦІНКИ ВПЛИВУ ФІНАНСОВОЇ ВІДКРИТОСТІ НА НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ
	2.1. Аналіз впливу фінансової відкритості на економічне зростання
	2.2. Аналіз поточного стану фінансового сектору України
	Висновки до розділу 2.
РОЗДІЛ 3.	ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ВІДКРИТОСТІ В СУЧАСНИХ УМОВАХ
	3.1. Проблеми та перспективи економічного зростання в Україні
	3.2. Формування механізму регулювання фінансової відкритості
	3.3. Світовий досвід підвищення фінансової відкритості
	Висновки до розділу 3.
	ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ
	СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ
	ДОДАТКИ

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Тенденцію до зростання фінансової відкритості національних економік формує велика низка системних чинників інституційного характеру, що зумовлюють настання подальшого підвищення глобальної фінансової відкритості. Зазначимо, що характерний приклад реалізації такої політики фінансової лібералізації в умовах сьогodнішньої економічної транзиції постсоціалістичних країн взагалі не містить переконливих емпіричних доказів щодо доцільності повної фінансової відкритості, а практична наочна трансмісія екзогенних шоків що відбулися під час глобальної фінансової кризи ще більше актуалізувала аргументи про велику необхідність контролю над транскордонним рухом фінансового капіталу.

Крім того, на нинішньому етапі такі теоретичні висновки та прикладні і практичні рекомендації щодо застосування встановлених раціональних заходів контролю над транскордонними потоками руху капіталу, потенціал волатильності яких постійно продовжує зростати, сьогodні мають переважно частково фрагментарний та ситуативний її характер і відтягують поширене на встановленому докризовому етапі наше уявлення про встановлену переважну корисність всієї фінансової відкритості як однієї з цілей економічної сучасної політики.

На сьогodні, проблематиці фінансової відкритості присвячено величезний прошарок наукових досліджень. Основні наукові і практичні положення, що посприяли формуванню поглядів на встановлені переваги вільного руху капіталу, були обґрунтовані в дослідженнях науковців Р. Мандела, Дж. Мілля, Ф. Махлупа, Р. Нурксе, Р. Солоу, Б. Оліна, М. Фельдштайна, Е. Хекшера, М. Фрідмана, К. Хоріюкі та інших.

В сучасних умовах, велику увагу було приділено і дослідженню самих особливостей проведення правильної монетарної політики, розвитку національних фінансових ринків які діють в умовах підвищення рівня фінансової відкритості та курсу європейської інтеграції. Так бачимо, зокрема в

роботах дослідників О. Барановського, С. Аржевітіна, О. Береславської, М. Корнеєва, Г. Карчевої, В. Колосової, О. Дзюблюка, В. Міщенко, В. Сержанова, Т. Савченка, В. Юрчишина.

Але і разом із тим значне загострення суперечностей між мотивами щодо формування та виявленими наслідками самої фінансової відкритості сьогодні, зумовлює потребу ще більше, поглибити теоретико- методологічні засади цього аналізу цього феномена, що працює у напрямі ідентифікації інституційних чинників їх руху, а також, оцінки взаємозв'язків з макроекономічною динамікою фінансових інститутів та розвитком фінансових інститутів.

Метою дослідження є поглиблення теоретико-методологічних засад аналізу фінансової відкритості в контексті економічного зростання та розвиток науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо її державного регулювання в Україні.

Для досягнення мети дослідження поставлено та вирішено такі завдання:

- розвинути теоретико-методологічні підходи до визначення та аналізу фінансової відкритості національної економіки крізь встановлену призму інституційних відносин;
- виявити та дослідити характер формування та прояву фінансової відкритості у взаємозв'язку з економічним зростанням;
- обґрунтувати сучасну актуальність заходів контролю над рухом всіх транскордонних потоків капіталу в умовах встановленої глобальної фінансової нестабільності;
- розробити та доповнити методологічний підхід до оцінки інституційної спроможності щодо державного регулювання транскордонного руху фінансового капіталу;
- доопрацювати та узагальнити наявні теоретичні підходи та практику відмінного регулювання транскордонних потоків капіталу;
- провести порівняльний аналіз рівнів фінансової відкритості в Україні та країнах Центрально-Східної Європи;

– пропрацювати та ідентифікувати особливості впливу 100% фінансової відкритості на економічне зростання України та структурно-функціональні параметри її фінансового сектора а також, визначити чинники ризику, пов'язані з підвищенням фінансової відкритості сучасної національної економіки України.

Об'єктом дослідження є система економічних відносин щодо формування фінансової відкритості та її взаємозв'язку з розвитком національної економіки.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади визначення сутності, закономірностей реалізації та практичних аспектів регулювання фінансової відкритості національної економіки.

Методи дослідження. Методологічну основу дослідження становили: методи абстракції, індукції-дедукції, аналізу та синтезу, а також історико-логічний метод (при узагальненні теоретико-методологічних підходів та розкриття змісту феномену фінансової відкритості, його взаємозв'язків із вільним рухом капіталу та економічним розвитком); діалектичний метод для обґрунтування та прогнозування мінливості стану і проявів фінансової відкритості; інституціональний підхід (формалізація обмежень, що визначають свободу транскордонних потоків капіталу).

Інформаційна база дослідження сформована на основі статистичних даних з офіційних баз даних центробанків різних країн, урядових організацій та міжнародних фінансових організацій, статей вітчизняних та зарубіжних науковців, матеріалів конференцій, методологічних матеріалів та програмних документів Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Банку міжнародних розрахунків, Конференції ООН з торгівлі та розвитку, Організації економічного співробітництва та розвитку, Національного банку України, Кабінету Міністрів України, Державної служби статистики України, а також національного та європейського законодавства.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретико-методологічних засад аналізу фінансової відкритості в контексті економічного зростання та розвитку науково-методичних підходів і практичних рекомендацій щодо її державного регулювання в Україні.

Практичне значення одержаних результатів полягає розробленні рекомендацій та пропозицій для органів державної влади у напрямі формування політики державного регулювання фінансової відкритості в Україні.

Обсяг та структура випускної кваліфікаційної роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, 3 розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг роботи становить – 70 сторінок, основний зміст роботи викладено на 60 сторінках. Робота містить 5 рисунків, 8 таблиць.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОЇ ВІДКРИТОСТІ

1.1. Теоретико-методологічне забезпечення фінансової відкритості

Враховуючи міжнародну фінансову кризу, питання небезпечності фінансової відкритості постає особливо гостро. Вивченням кількісних та якісних показників відкритості економіки займалися видатні вітчизняні та зарубіжні вчені.

Незважаючи на досить значний період і розповсюдженість використання визначення «фінансова відкритість» як терміну, в науковій публіцистиці доволі важко знайти його конкретизоване визначення. « Більшість роботи на дуже актуальну тему самої фінансової відкритості мають практичний характер і науковці не приділяють багато уваги самому теоретичному осмисленню змісту цього поняття. Як наслідок, за вдалим виразом дуже відомого дослідника глобальних фінансів - Б. Коена, у сучасній науковій літературі відносно до того визначення джерел, так і використання самого поняття фінансової відкритості звучить певна «какофонія голосів» [53, 270]. Досить поширеним є обґрунтування фінансової відкритості як наданої можливості вільного руху капіталу [54], тобто означає, що у фінансовій системі країни відсутність будь-яких обмежень на транскордонний рух капіталу.

«Первинним поняттям по відношенню до фінансової відкритості виступає феномен відкритості загалом та економіки зокрема. В узагальненому уявленні відкрита економіка представляє собою модель економічних відносин, на реалізацію яких не впливає наявність державних кордонів. Г. Аніловська визначає відкриту економіку як сукупність всіх господарських відносин із зарубіжжям, у т.ч.: міграцію капіталів, науково-технічний обмін, рух робочої сили, валютні відносини та торгівлю» [1, 47]. На її думку, проявами відкритості виступає внутрішня господарська демократія та лібералізація зовнішньоекономічної діяльності. Характерним моментом такого визначення є формалізація відкритості

в межах відносин, але не слід їх обмежувати господарською сферою, значна їх частина формується і на рівні інститутів.

Проте найбільшу суперечність у визначенні фінансової відкритості як без обмежений рух капіталу викликає її саме теоретичне позиціонування як досконалого станутакої фінансової системи, в якій відсутні будь-які стопи на рух фінансового капіталу. У світі практично не зустрічаються випадки абсолютно відкритих (можливо, окрім декількох специфічних карликових держав) або абсолютно закритих економік.

«Порівняно одна до одної економіки можуть бути тільки більш або менш відкритими. Тому найбільш поширене використання цього поняття в сучасних роботах пов'язане з оцінкою динаміки фінансової відкритості та заходами, спрямованими на зміну її стану. В такому випадку зміст «фінансової відкритості» відображає процес. Щоб уникнути такого подвійного тлумачення, інколи, використовуючи термін фінансова відкритість у якості процесу, застосовують термін «фінансова лібералізація». Тоді фінансова лібералізація визначається як процес усунення державного втручання з фінансових ринків» [1, 46].

Лібералізація включає усунення обмежень на розмір відсоткових ставок; обов'язкових резервних вимог; ліцензійні вимоги, особливо іноземних фінансових посередників; обмеження щодо напрямів кредитування. Але як свідчить опис що за такого уточнення досліджується тільки один напрям самої зміни стану фінансової відкритості, а саме до її розширення.

«Про суперечливість визначення фінансової відкритості як завершеного стану свідчить і те, що на шляху до лібералізації міжнародного руху капіталу фінансова відкритість виступає кількісним показником, що використовується у спробах надати об'єктивну оцінку процесу фінансової глобалізації» [5, 36]. Тож доводиться констатувати, що поширені визначення змісту фінансової відкритості на цьому етапі не можна вважати задовільними з точки зору самого розкриття змісту визначеного феномену. Більше того, такі визначення досить часто суперечать практиці застосування і самого цього поняття.

«Важливо відзначити підхід до формалізації фінансової відкритості у роботі О. Сніжко, яка на основі узагальнення відмінностей між формальною та реальною фінансовою відкритістю визначила фінансову відкритість як багатокomпонентне системне явище і двоелементну концепцію, що відображає регуляторну та інтеграційну фінансову відкритість» [30, 359]. Таким чином була зроблена спроба усунути суперечність між явищем і процесом, але і в цьому випадку реальний рух потоків капіталу пов'язується переважно із наявністю, в першу чергу, регуляторних обмежень [30, 358].

З позицій керованості руху ТПК трактує поняття фінансової відкритості як такої, що визначається комбінацією заходів (інструментів) стосовно регулювання руху капіталу (припливу та відпливу) Ю. Шаповал [41, 4]. Такий підхід дозволяє комплексно оцінити ступінь прогресу в лібералізації руху ТПК в конкретній країні, проте і він більшою мірою орієнтований на сферу нормативних обмежень і не враховує їхню можливу недієвість, яка зумовлює відмінність реальних показників фінансової відкритості.

Незрозумілість цього підходу є в тому, що встановлені обмеження на вільний рух капіталу можуть існувати як поза полем нормативно-правового регулювання потоків капіталу, так і поза національною сучасною фінансовою системою, так це наприклад, на міжнародному або інституційному рівні. Крім того, на сучасному етапі, в сьогоднішніх умовах впливу МФО, різноманітних наднаціональних регуляторів а також, міжнародних санкцій сам стан фінансової відкритості досить важко описати в межах заходів самого національного регулятора. Тому ж і рух капіталу у сучасних умовах набуває дедалі складніших і різноманітних форм для обходу формальних обмежень.

«Різнманітність проявів феномену фінансової відкритості, практична недосяжність завершеного стану спонукає до її аналізу в рамках інституціонального підходу. Фундаментальна методологічна основа інституційного підходу і полягає у можливості теоретичного осмислення та аналітичного відтворення економічного розвитку, який розуміється одночасно як

структура, процес та складна кумулятивна причинність, що лежить у його основі» [10, 13].

Вагомою перевагою інституціонального підходу в контексті опанування ефектами фінансової відкритості виступає можливість розбудови інституційних макроекономічних механізмів забезпечення системного структурного розвитку економіки, а не просто зміни регуляторних рішень з непевним результатом. Як зазначає В. Базилевич, усвідомлення таких перспектив зумовлює посилену увагу до інститутів, як до невід'ємної компоненти досліджень організаційно-управлінських аспектів економічного розвитку загалом, так і більшості підходів до проблем фінансів зокрема [2, 20].

Таким чином, у спробі дати опис явища та процесу фінансової відкритості в рамках інституціонального підходу слід вести мову не стільки про лінійне скасування обмежень на рух потоків капіталу, скільки про широкий комплекс заходів максимізації продуктивних ефектів фінансової відкритості для економік, що розвиваються шляхом здійснення регуляторного впливу як на її прояви, так і на розвиток інституційного забезпечення.

За традиційного підходу, прийнятого у наукових роботах протягом останніх тридцяти років, фінансова відкритість економіки визначається через кількісний обрахунок рівня законодавчо встановлених формальних обмежень. Проте, таке визначення можна прийняти тільки як вузьке, оскільки воно лише обмежено описує реальне коло чинників, що впливають на транскордонний рух потоків фінансового капіталу.

Таблиця 1.1

Ключові відмінності інституціонального та неоліберального підходів до формування фінансової відкритості

Концептуальні елементи	Неоліберальний підхід	Інституціональний підхід
Чинники	Норми регулювання, що визначають можливості здійснення операцій з капіталом та валютою	Інституційні відносини, що визначають формальні та неформальні обмеження на транскордонний рух фінансового капіталу

Вплив на економічний розвиток	Максимальна відкритість чинить переважно позитивний вплив на довгостроковому етапі, забезпечує розвиток ринкових інститутів	Вплив фінансової відкритості є проциклічним і залежить від макроекономічної динаміки, структурних параметрів, конкурентоспроможності економіки, спроможності регуляторів та інституціонального середовища фінансового сектору
Регулювання	Мінімізація регулювання до меж монетарного інструментарію з тимчасовим застосуванням заходів обмеження припливу короткострокових потоків капіталу	Узгодження якомога широкого кола інструментів різних видів політик та дій органів влади з метою охоплення різних форм проявів для максимізації ефективності регулювання
Заходи підвищення	Послідовна, поступова лібералізація рахунку операцій з капіталом та фінансового рахунку, перехід до вільноплаваючого курсу	макроекономічна стабільність, прозорість регулювання, розвиток інституціонального середовища фінансового сектору, заходи фінансової лібералізації
Ціль фінансової відкритості	Вільний рух капіталу	Обмеження системного ризику – максимізація продуктивного впливу на економічний розвиток

«Тоді як фінансова відкритість представляє собою комплексний економічний феномен, який проявляється у системі інституційних відносин, що визначають транскордонний рух потоків фінансового капіталу. Транскордонні потоки капіталу в національній економіці рухаються під дією формальних та неформальних чинників інституційного середовища. До таких чинників відносяться: законодавчо встановлені нормативні обмеження, інституційна спроможність держави, конкурентоспроможність економіки, рівень розвитку фінансового сектору, супутні трансакційні витрати, підприємницькі ризики, повнота інформації, довіра та інші чинники інституційного характеру, що впливають на мотиви ринкових суб'єктів. Під дією зазначених чинників формується система інституційних відносин, що визначають реальні обсяги та закономірності впливу транскордонних потоків фінансового капіталу на розвиток національної економіки» [5].

На відміну від традиційного підходу, що визначає фінансову відкритість в межах кількісного обрахунку нормативних обмежень, врахування інституційного

середовища розширює можливості встановлення реальних характеристик руху транскордонних потоків фінансового капіталу та заходів їх регулювання. За такого підходу, спроможність держави імплементувати на практиці нормативні обмеження на рух потоків капіталу, встановлені нею з урахуванням параметрів інституційного середовища, забезпечує підвищення продуктивних ефектів фінансової відкритості для національної економіки.

Відтак, фінансову відкритість пропонується розглядати як систему інституційних відносин, що визначає транскордонний рух фінансового капіталу в національній економіці.

Відповідно до узагальнених вище основних положень інституціонального підходу, система інституційних відносин, що визначає рівень свободи та особливості руху фінансового капіталу, може бути умовно зображена у вигляді системи чинників інституційного характеру, які визначають правила реалізації відносин у даній сфері. Зокрема це:

- формалізовані у нормативно-правових актах вимоги, що впливають на свободу руху потоків фінансового капіталу (вимоги регуляторів);

- неформальні обмеження, правила, звички, цінності: практичні аспекти захисту права власності, конкурентоспроможність економіки, країновий ризик, трансакційні витрати, інформаційна асиметрія, довіра, невизначеність, сприйняття фінансових ризиків, корупції, мотиви інституційних учасників, глобальні економічні процеси, динаміка національного виробництва, вплив міжнародних інституцій тощо;

- інституційна спроможність регуляторів: контроль за дотриманням вимог, виявлення каналів обходу обмежень, професіоналізм, комунікація;

Така систематизація інституційних чинників, що визначають характер відносин у сфері транскордонного руху фінансового капіталу, не тільки відображає цілком природну мінливість рівня фінансової відкритості, але й дозволяє обґрунтувати через їх взаємозв'язок вихідні припущення щодо перспективної моделі його регулювання.

Чітка детермінація взаємозв'язку фінансової лібералізації, відкритості та інтеграції потребує подальшого поглиблення наукових досліджень в цьому напрямі для наукової дискусії та переосмислення перспектив та наслідків сучасного процесу економічної глобалізації й визначення нового теоретичного підходу щодо соціально-економічного розвитку малих відкритих економік у подальшому. Фінансова відкритість несе як переваги, так і ризики. Щоб наслідки фінансової відкритості не виходили надто дорогим і витратним для національної економіки, результати порівняння її ризиків та переваг повинні знаходити своє відображення у регулюванні фінансової відкритості.

1.2. Вплив фінансової відкритості на розвиток фінансового сектору

Вплив фінансової відкритості на розвиток фінансового сектору Як зазначалось у раніше, у відповідь на загострення критичних зауважень щодо позитивного впливу фінансової лібералізації прихильниками цього підходу було висунуто припущення, що позитивний ефект фінансової лібералізації реалізується побічним шляхом через розвиток фінансового сектору країни, його інституціонального середовища, покращення управлінських практик, макроекономічної дисципліни та ін.¹⁴⁶ . Таким чином фінансова лібералізація виступає каталізатором проведення низки важливих удосконалень, які проявляються в основному на мікрорівні. З часом реалізація цих переваг сприяє зрушенню балансу ризиків та переваг фінансової лібералізації на користь останніх. У науковій літературі, присвяченій оцінці впливу МПК на економічний розвиток, яка побачила світ у період 2000-х років і, частково, пізніше, наголошується, що позитивний ефект від припливу іноземного капіталу в країну проявляється через розвиток внутрішніх фінансових ринків, передусім через їх поглиблення, посилення конкуренції, інклюзії, привнесення кращих практик, вирівнювання інформаційної асиметрії, прихід стійких фінансових установ тощо. І навпаки, відсутність розвиненого фінансового ринку призводить до обмеженого припливу іноземного капіталу.

Під якісним розвитком фінансового сектора країни в умовах зростання фінансової відкритості слід розглядати не просто збільшення обсягів окремих напрямів діяльності або поглиблення його сегментів. Припущення щодо побічного впливу фінансової глобалізації на економічне зростання через фінансовий сектор можна узагальнити таким чином. Прихід іноземних інвесторів розвиває традиційну для фінансових ринків країн, що розвиваються, концентрацію великих гравців, які мають переваги через володіння інформацією. Прихід іноземного капіталу таким чином теоретично сприяє розвитку конкуренції, вирівнюванню інформаційної асиметрії, імпортує найкращі практики управління, розширює можливості із диверсифікації ризиків та акумуляції великих обсягів капіталу, а також зменшує міжнародні трансакційні витрати.

У більш формалізованому вигляді система взаємозв'язку чинників розвитку фінансового сектора, що активізуються в умовах фінансової відкритості, матиме такий вигляд (рис. 1.1.).

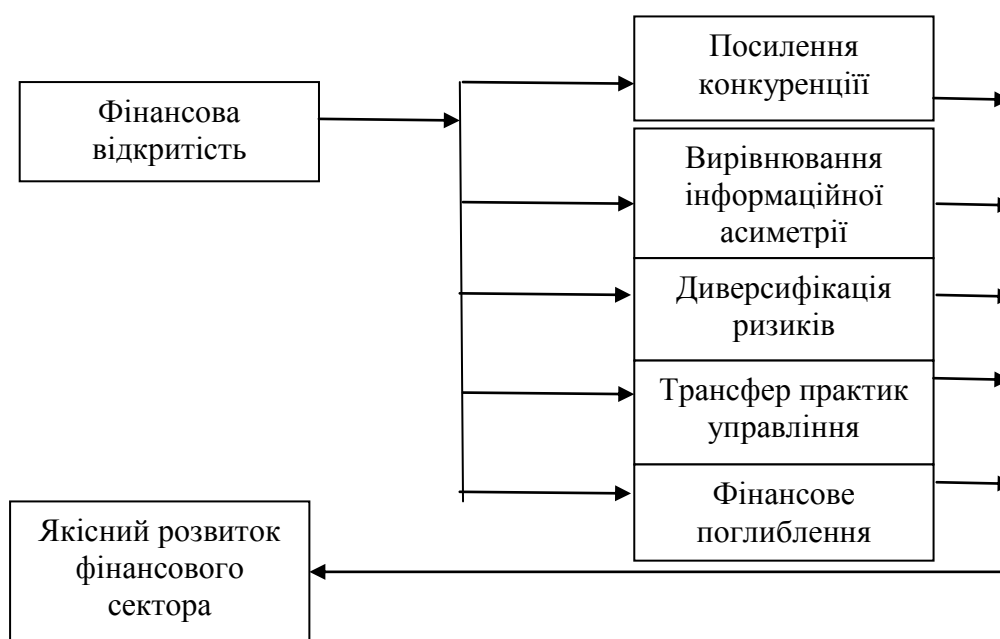


Рис. 1.1. Формалізація чинників впливу фінансової відкритості на розвиток фінансового сектора згідно з інституційним підходом до позитивного впливу фінансової відкритості

Серед формалізованих вище чинників впливу фінансової відкритості на якісний розвиток фінансового сектора країни найбільш важливими слід визнати підвищення ефективності його функціонування за основними напрямками. Передусім це стосується функцій акумуляції тимчасово вільних заощаджень та алокації залучених заощаджень. Також важливими функціями фінансового сектора є диверсифікації ризиків, розвитку конкуренції, що додатково виконує завдання покращення інформаційного забезпечення.

Згідно з дослідженнями фахівців з польського центробанку, які провели оцінку рівня концентрації банківських ринків 10 країн ЦСЄ на підставі аналізу TOP-5 банків за активами протягом 1999-2021 рр., тобто в період найбільш активної фази фінансової лібералізації цих країн, динаміка показників концентрації залишалась доволі сталою. При середньому рівні концентрації у ЕС-27 на рівні 58% банківські ринки ЦСЄ характеризуються доволі високим рівнем концентрації (62,3% активів) і частки в активах іноземних банківських установ (63,4% активів). Та найбільш цікавим результатом є те, що, попри помітне зростання фінансової відкритості у ЦСЄ «де-юре» та значне зростання «де-факто», рівень концентрації банківських ринків цих країн не знизився. Після зниження концентрації під впливом реформування та відходу від адміністративних засад економіки рівень концентрації в регіоні стабілізувався на рівні 50–70% у різних країнах. Незважаючи на значні припливи іноземного капіталу в ці країни, він залишився на такому ж рівні й у 2020 р.

На практиці покращення конкуренції та диверсифікації ризиків у фінансовому секторі внаслідок припливу іноземного капіталу та приходу іноземних банків на внутрішній ринок також має неоднозначний прояв. З одного боку, з приходом іноземних банків на внутрішньому ринку фінансових послуг активізується конкуренція. Разом із тим у спробі конкурувати із більш потужними іноземними банками вітчизняним банкам доводиться знижувати вимоги до надійності позичальників та оперувати більш ризиковими інструментами. Водночас іноземні банки мають можливість диверсифікувати свій портфель за кордоном, мають подушку безпеки від материнської структури і тому, навіть

оперуючи на внутрішньому ринку країни ризиковими інструментами, приймають на себе значно менше системного ризику, хоча самі й провокують його зростання.

Найбільш вагомими аргументом, що пояснює причини обмеженого впливу фінансової відкритості та МПК на розвиток економіки та якісних параметрів фінансового сектора, слід вважати низький рівень розвитку ринкових інститутів, що становить характерну рису транзитивних економік. Недостатній рівень розвитку ринкових інститутів у країні гальмує як трансфер технологій, так і поширення найкращих практик управління. Така ситуація властива країнам із сировинними економіками. Вплив ПІІ на підвищення факторів продуктивності в таких економіках виявляється особливо обмеженим, оскільки, з одного боку, природні ресурси самі по собі є чинником залучення прямих іноземних інвестицій, а це означає, що ПІІ, що надходять у країни, багаті на ресурси, більш орієнтовані на галузі видобування первинного сектора. З іншого боку, прямі іноземні інвестиції у первинному секторі не приносять очікуваної вигоди з точки зору трансферу технологій. Трансфер технологій у таких випадках ринковим шляхом відбуватиметься за наявності ланцюгів кооперації з іноземними ТНК, що зайшли у країну, або високого рівня конкуренції. Натомість у трансформаційних країнах ці сегменти – навпаки, – як правило, сильно монополізовані, а ТНК впроваджують свою діяльність реалізуючи ексклюзивні конкурентні переваги: масштаб, капітал, технології. В таких умовах трансфер технологій не відбувається.

Якщо, зважаючи на прерогативу підтримки наздоганяючого розвитку транзитивних економік, припустити справедливості такого твердження, то фінансова відкритість повинна фіксувати стан розвинених фінансових ринків зі структурними характеристиками, близькими до оптимальних. Логічним висновком із зазначеного є те, що повна фінансова відкритість можлива на етапах функціонування фінансового сектора досконалої форми. Такий варіант слід визнати ідеальним випадком, що на практиці не зустрічається. Саме тому будь-яка країна, навіть із найбільш розвиненими ринками, вимушена вдаватися до фінансових рестрикцій та обмежень на рух капіталу в межах власної юрисдикції

на етапах, коли наявні структурні параметри фінансового сектора або макросередовища створюють загрозу економічній стабільності, а МПК їх фіксують або посилюють. Рух до фінансової відкритості повинен бути підпорядкований темпам формування структурно-повноцінного фінансового сектора країни. Тому політика фінансової лібералізації повинна бути похідною по відношенню до політики економічного розвитку країни у стратегічному та системному сенсах. Це може бути особливо актуальним, якщо політика економічного розвитку включає завдання проведення структурних реформ та усунення економічної нерівності. Без регулювання МПК реалізація завдань такої політики може бути суттєво ускладнена.

1.3. Методологічний інструментарій оцінки фінансової відкритості

Досліджуючи проходження азійської фінансової кризи 1997 року бачимо значну кількість наукових публікацій, що присвячені емпіричним дослідженням тих наслідків лібералізації потоків капіталу як у самих розвинених країнах та в тих країнах, що розвиваються. Тому і бачимо, що через цей фактор і актуалізувались роботи з розроблення наукових методик щодо вимірювання кількісних параметрів фінансової відкритості. Відсутність подібних методів тривалий час обмежувала предметність дискусії щодо ефективності лібералізації операцій з капіталом.

Зазначимо, що в основу перших методик так би мовити традиційного підходу щодо вимірювання рівня фінансової відкритості було покладено дієву систематизацію діючих на території країни нормативних обмежень на групу операції з капіталом іноземного походження. «Такі нормативні обмеження можуть поширюватися на цілий спектр відносин та включати різноманітні інструменти – податкового, цінового, кількісного характеру. Як головне джерело первинних даних для оцінки фінансової відкритості за такою методикою було використано AREAER (Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange

Restrictions) – Річну доповідь щодо угод та обмежень валютообмінних операцій МВФ» [54].

Вцілому цей індекс дає можливість отримати уявлення про присутність у країні багатоваріантності валютного курсу, обмежень на поточні операції та самі операції з капіталом, а також обмежень щодо вимог обов'язкового продажу валютної виручки. На рис.1.2 - графічне представлення показників фінансової відкритості окремих розвинених країн та країн, що розвиваються, що дає нам можливість порівняти та перевірити саму гіпотезу про основні кроки руху до фінансової відкритості цих груп країн.

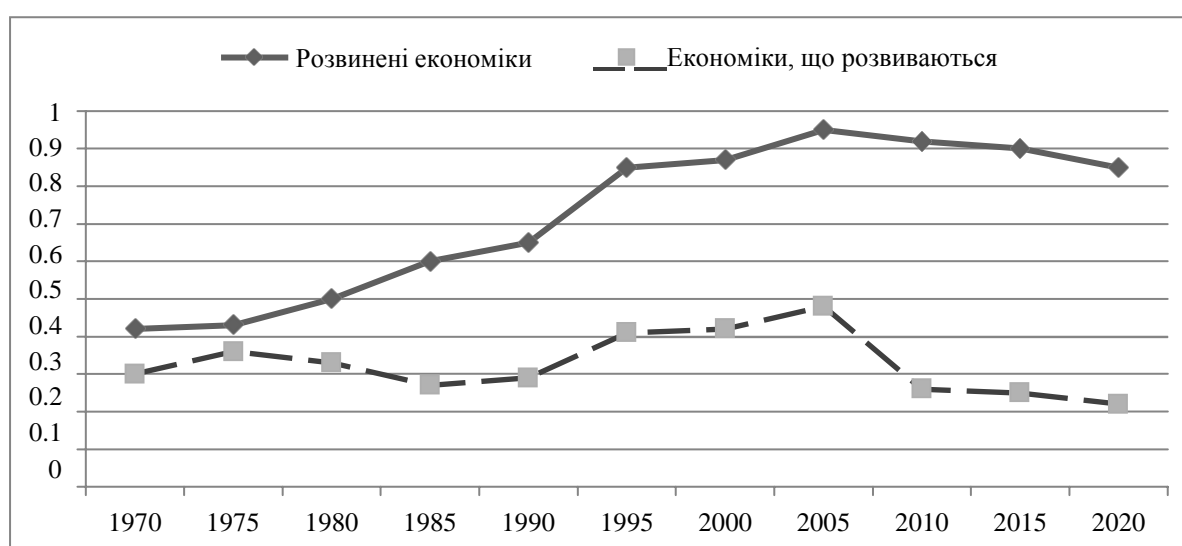


Рис. 1.2. Динаміка індексів нормативного регулювання фінансової відкритості (показник «де-юре») за методикою вимірювання Chinn-Ito

Цікавим також є сам аналіз динаміки всіх нормативних обмежень на рух капіталу із виділенням індустріально розвинених країн, що у свою чергу лише підкреслює їх лідерство у цьому процесі. Цей аналіз теж підтверджує, що протягом всі 1990- х рр. країни світу повністю активізували рух до самої фінансової відкритості. І при цьому розвинені країни очолювали саме цей процес.

«Причиною такого розподілу між рівнем жорсткості нормативного регулювання операцій з валютою та по рахунку капіталу можна пояснити зокрема тим, що внаслідок більш потужних фінансових ринків та високого рівня конкурентоспроможності розвинені країни внаслідок відкритості ще більше

реалізовували свої переваги. Тоді як для більшості країн, що розвиваються спроби зняти нормативні обмеження на рух ТПК регулярно закінчувались фінансовими кризами, які примушували повертатись до обмежень. Під впливом кризових наслідків раптових припливів та втеч потоків капіталу вони просто не могли існувати без регулювання. Певним винятком виступають країни ЦСЄ, які вступили до ЄС – фінансова підтримка та інтеграційні вимоги останнього забезпечили високий рівень лібералізації цих країн, хоча й не убезпечили їх від фінансових криз» [52].

Але після кризи 2008 року всі розвинені країни зупинили рух до продовження фінансової відкритості, а ті країни, що розвиваються, навіть почали встановлювати обмеження на рух капіталу. З певним часом і розвинені країни посилили обмеження на певні види інвестицій.

Але, до 2008 року, коли відбилось завершення чергового періоду глобалізації, дійсні ґрунтовні економічні дослідження так і не дозволили продемонструвати систему доказів щодо переконливих економічних переваг самої фінансової лібералізації у тривалому періоді. Однією з найбільш вагомих причин цього є недосконалість методик обрахунку фінансової відкритості. Дійсні показники рівня нормативних обмежень не дали можливість визначити як ефективно вони працюють у межах країни, що їх ввела. Вони не показали дійсний рівень розвитку фінансової системи країни.

Тому і науковці зосередили свої зусилля на альтернативному пошуку можливих напрямів удосконалення діючих методик розрахунку фінансової відкритості. Так аналіз фінансової відкритості за методикою використання звіту AREAER спочатку базувався на самій дискретній оцінці представлених у табличному форматі даних. Але з часом розвиток обчислювальної техніки з процесів кодування та простого аналізу тексту із самим використанням значних обсягів даних просто розширив можливості щодо здійснення автоматизованої оцінки всіх кількісних характеристик нормативного регулювання у сфері руху капіталу. Що і дало поштовх для появи нових наукових досліджень.

Зокрема, представлена А. Фернандезом сама методика включає увесь аналіз

наявності обмежень на руху капіталу по більше 100 країнах протягом 1995–2013 років. Цей вибраний період зумовлений саме новим форматом звіту AREAER. З отриманих результатів можна виокремити характеристики фінансової відкритості у період активної фінансової глобалізації та після цієї кризи. Рисунок більш наочно показує злам тренду руху до фінансової відкритості після 2007–2008 років, що став дуже помітним навіть у розвинених країнах .

Тому оцінка рівня фінансової відкритості країни повинна являти собою комплексну систему [55]. Така оцінка має узагальнити як нормативні, так і іншівстановлені обмеження формального та неформального характеру у макроекономічній, фінансовій, торговельній сфері, у сфері міжнародних відносин, які впливають на свободу здійснення фінансових трансакцій із виходом за межі національної юрисдикції. В таблиці 1.2 в узагальненому вигляді зображена комплексна оцінка рівня фінансової відкритості економіки, яка повинна включати базові методики оцінки обмежень на рух ТПК та їх реальних обсягів.

Таблиця 1.2

Оцінка фінансової відкритості економіки

Ознаки фінансової відкритості	Діючі методики оцінки	Діючі система оцінки фінансової відкритості	
Кількісна оцінка нормативного регулювання руху ТПК в країні	Оцінка рівня нормативних обмежень (показник «деюре»): формалізація та узагальнення наявних в діючому регуляторному полі обмежень на транскордонних рух потоків фінансового капіталу, фінансові трансакції, торговельні імпортно- експортні операції	Інтегральна оцінка обмежень та реальних обсягів руху ТПК	Фінансової оцінки
Кількісна оцінка фінансової відкритості	Оцінка фінансової відкритості (показник «де-факто»): кількісний вимір обсягів самих фінансових операцій, самих діючих потоків інвестицій, розрахунків за торговельними операціями по відношенню до ВВП		
Сприйняття рівня відкритості самими суб'єктами господарювання	Всі рейтингові оцінки самих параметрів сприйняття всіма економічними суб'єктами відкритості економіки та розвитку її інституціонального середовища		Комплексна система оцінки фінансової відкритості економіки

Звичайно, раціональним було б мати інтегральний показник для комплексного обрахунку рівня фінансової відкритості. Проте, доступні наразі методики повною мірою не дають можливості для чіткої формалізації сукупності нормативних обмежень, неформальних інститутів та всіх форм потоків капіталу. Натомість порівняння кількісних обрахунків нормативного регулювання та проявів фінансової відкритості у вигляді реальних обсягів потоків капіталу розширює можливості з пошуку та визначення неформальних інститутів, що виступають чинниками обмеження їх руху або тінізації. Зокрема таке співставлення відкриває можливість певної формалізації інституційної спроможності державного регулювання.

Для оцінки таких непрямих проявів стану фінансової відкритості ззовні варто використовувати всі методики рейтингових оцінок відкритості економіки вцілому, що включають самий аналіз інвестиційної привабливості, свободу своєї економічної діяльності, у тому числі і для нерезидентів, рівень самого розвитку всіх ринкових інститутів, та ефективність уряду, самий доступ до ринкової інфраструктури тощо. Такий аналіз показників показує стан фінансової відкритості з такої точки зору з інституціонального розвитку, що визначає потенціал та напрями руху ТПК у світовій країні. «Для прикладу, можна використовувати рейтинг глобального індексу економічної відкритості, що обчислює Інститут «Legatum» [54]. Більш комплексну оцінку дозволяють здійснювати рейтинги Світового банку щодо легкості ведення бізнесу (Ease of Doing Business Index)» [57]. Такі переваги є у широкому охопленні диференціації сфер та напрямів щодо регулювання, що мають пряме відношення до транскордонних фінансових операцій, а також що відображають оцінку розвитку всіх інститутів. Без такого системного підходу до оцінок, що враховують різні прояви фінансової відкритості економіки спроби створення універсальних методик лишатимуться не повною мірою успішними.

Висновки до розділу 1

Фінансова відкритість відіграє вагомую роль у забезпеченні інтеграційних процесів, стимулюванні економічного зростання та реалізації бізнес-інтересів учасників ринкових відносин. Дані обставини зумовлюють збереження глобального тренду на посилення фінансової відкритості на довгостроковому етапі. Наявність можливостей для вільного транскордонного руху приватного фінансового капіталу відкриває перспективи реалізації переваг ринкових механізмів економічного розвитку.

Відтак в рамках інституціонального підходу фінансова відкритість постає одночасно як явищем, так і процесом, характеристики якого можуть визначатись регуляторним впливом не лише в напрямі лібералізації, але й комплексом заходів державних регуляторів, орієнтованих на максимізацію продуктивних ефектів для економіки шляхом ринкових та адміністративних обмежень, на реалізацію програм розвитку інституційного забезпечення та спроможності регуляторів у досягненні цільових структурних параметрів. При цьому об'єктом регулювання фінансової відкритості повинен виступати рух фінансового капіталу самих суб'єктів господарювання, і також, і державної форми власності. Водночас прояв фінансової відкритості у сегменті державних запозичень можна вважати незначним, оскільки держава, яка правило, має особливу свободу проведення фінансових трансакцій.

РОЗДІЛ 2

ОЦІНКИ ВПЛИВУ ФІНАНСОВОЇ ВІДКРИТОСТІ НА НАЦІОНАЛЬНУ ЕКОНОМІКУ

2.1. Аналіз впливу фінансової відкритості на економічне зростання

Для того щоб розуміти аналіз впливу фінансової відкритості на саму економіку та природу її формування саме питання виявлення факторів і мотивів щодо динаміки фінансової відкритості є винятково важливим. «Згідно з поширеними теоретичними узагальненнями, мотивами фінансової лібералізації виступають:

- забезпечення джерел фінансування державних запозичень та приватизації;
- імпорт інвестиційних ресурсів, технологій, організаційних практик;
- розширення ринків збуту, перетворення внутрішніх заощаджень на зовнішніактиви;
- розвиток внутрішнього фінансового сектора;
- прагнення до інтеграції у світовий економічний простір» [50, 138].

У 2020 році Європейський інвестиційний банк опублікував своє дослідження "Вплив прямих іноземних інвестицій на економічне зростання" яке було зроблено на основі аналізу 111 країн світу.

Розглянувши Звіт, зазначимо, що результати дослідження свідчать про доситьзначний вплив ПІІ на зростання реального ВВП. У середньому, вплив на економічне зростання від зростання співвідношення ПІІ до ВВП на один відсотковий пункт коливається між 20 встановленими відсотками та одним відсотком залежно від групи надходжень.

Дослідження свідчить, що вплив ПІІ на ріст економіки залежить від рівня доходів країн та ступеня економічного розвитку. ПІІ більше впливають на зростання економік, що розвиваються, – ті, що мають вищий попит на інвестиції та вищі потреби в передових технологіях порівняно з розвиненими країнами.

Розвинені країни можуть мати більш унікальнішу та спроможну внутрішню спроможність придумувати технології або керувати діючими та вдосконалювати сталі виробничі процеси. А країни, що розвиваються з дуже низького стартового рівня, потрохи стикаються з збільшенням конкуренції між різними місцевими та іноземними інвестиційними фірмами.

Більш сильні результати для країн із середнім рівнем доходу можуть відображати той факт, що фірми таких країн, швидше за все, мають сильнішу мотивацію та здатність протистояти конкурентним викликам ПІІ.

Згідно з наведеною класифікацією Світового банку, сьогодні, Україна належить до групи країн низького середнього доходу – тобто це (lower-middle income – де ВНД 1-4000 доларів на душу населення).

Якщо розглянути результати емпіричного аналізу, за однакових інших рівних умов (просто не беручи до уваги підвищення та збільшення рівня внутрішніх та державних інвестицій), наша держава - Україна може реалізувати великий потенціал для економічного зростання в разі нарощування приватних прямих інвестицій.

Ми знаємо, що сьогодні, економіка України системно недоінвестована, так за останні тридцять років було економікою накопичено близько 50 млрд дол ПІІ, тоді як за 30 років держава Польща накопичила приблизно 240 млрд дол ПІІ.

Як свідчить статистика, у 2021 році Україна змогла мобілізувати та залучити 2371,0 млрд дол ПІІ, а сусідня Польща – 16 млрд дол, тоді як Туреччина – 8,8 млрд дол, а сусідня Румунія – 6,9 млрд дол, близька Словаччина – 2,3 млрд дол.

Що стосується прямих інвестицій України, то вони у 2022 році були майже втричі меншими ніж приватні грошові перекази в нашу країну – і склали - 1152,0 млрд. дол. Поточний стан, за якого надходження від українських заробітчани в разі перевищують іноземні інвестиції, а бажання іноземних інвесторів інвестувати в Україну є низьким, слід змінити.

У самій структурі припливу капіталу нам необхідна динаміка ПІІ, які позиціонуються як один із найбільш продуктивних видів зовнішнього

фінансування, що у більшій, мірою впливає на розвиток виробництва, трансфері технологій та сучасних найкращих організаційних практик.

Статистика свідчить, що прямі іноземні інвестиції в економіку нашої України за останні 10 років були незбалансовані та надходили досить нерівномірно.

Як свідчать дані таблиці 2.1, що надходження таких прямих іноземних інвестицій в Україну з 2010 до 2022 року значно коливається та дуже залежить від економічної та політичної ситуації в країні, що є негативним чинником.

Таблиця 2.1.

Надходження прямих іноземних інвестицій в Україну за 2010-2022 роки

Роки	Прямі іноземні інвестиції, млн.дол.США	Показники динаміки (до попереднього року)		
		абсолютний приріст (зменшення), млн.дол.США	індекс динаміки, %	темп приросту (зменшення), %
2010	5851,2
2011	6033,7	182,5	103,1	3,1
2012	5290,7	-743,7	87,7	-12,3
2013	5462,1	171,4	103,2	3,2
2014	2451,7	- 3010,4	44,9	- 55,1
2015	4321,8	1900,0	176,2	76,2
2016	4405,9	84,1	102,0	2,0
2017	2511,1	-1894,8	57,0	- 43,0
2018	2869,9	358,8	114,3	14,3
2019	2531,1	-338,8	88,2	-11,8
2020	452,0	-3399,1-	-90,0	-101,8
2021	2371,0	1919,0	524,5	424,5
2022	1152,0	-1219,0	48,6	-51,4

Ми бачимо, що з 2010 – 2011 рр. починається поступове збільшення іноземних інвестицій. Але і бачимо, що глобальної вже в 2012 та в 2014 рр. в результаті фінансової кризи та негативного фактору - політичної нестабільності в Україні призвелосуттєвого до зменшення надходжень іноземних інвестицій в Україну на 12,3% та 55,1% відповідно

Але уже у 2015 і 2016 роках бачимо, що ситуація почала трохи покращуватись і загальний обсяг іноземних інвестицій в економіку нашої такі суми - України становив відповідно 4321,8 і 4405,9 млн. дол. США, що, є, значно менше, ніж у 2011 році – 2013 роках. Але зазначимо, що невмотивованість надій на ефективність економічних реформ, та на стабілізацію політичної ситуації,

розпочату боротьбу з корупцією також стало фактором до скорочення вливання прямих іноземних інвестицій, в Україну, обсяг яких в 2022 році у порівняно з 2020 роком значно зменшився зокрема на 53 %.

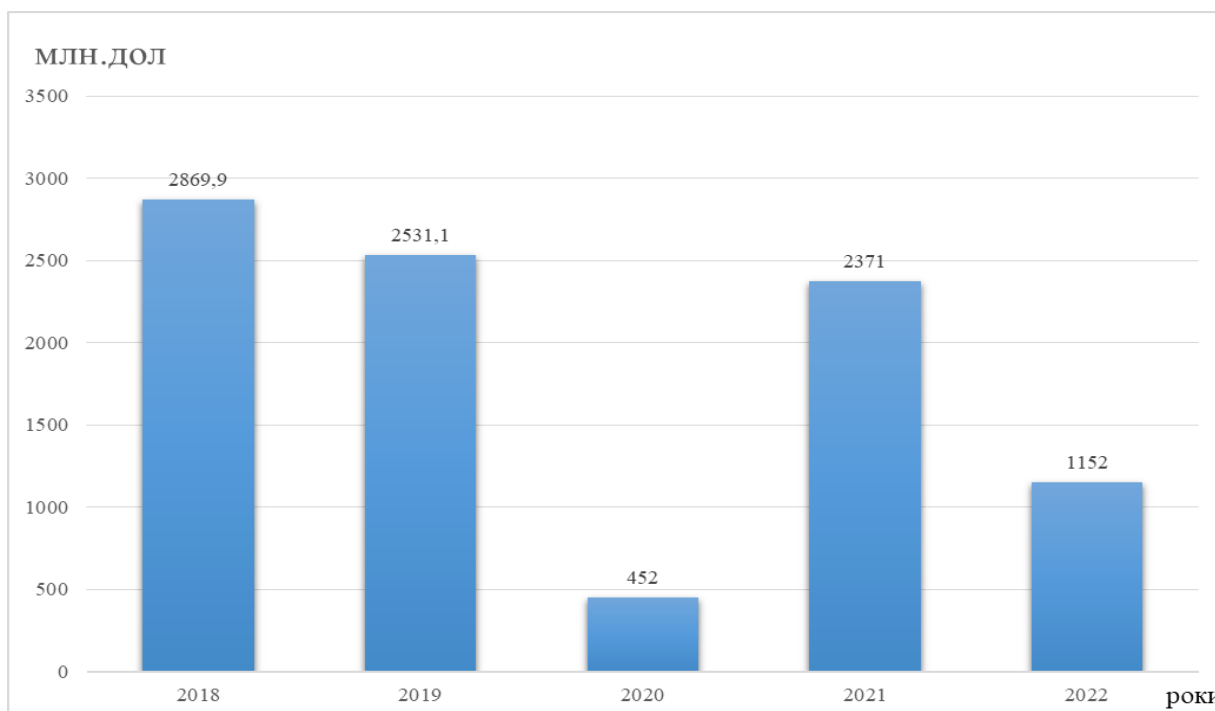


Рис.2.1. Динаміка припливу прямих іноземних інвестицій в Україну

Невелике збільшення надходжень у 2018 році, яке склало 358,8 млн. дол. США або на 14,3%, говорить про недовіру іноземних інвесторів до створених можливостей стабільного ведення бізнесу та покращення інвестиційного клімату в країні. І уже в 2020 р. сталося зменшення припливу прямих іноземних інвестицій в економіку України в порівнянні з 2019 роком на 11,8%.

Як свідчить рис.2.1. в 2020 році спостерігаємо негативну тенденцію, де Україна вперше зіткнулася з чиним впливом прямих іноземних інвестицій це – 868 млн. доларів. Таким чином, недостатньо швидкий прогрес у реалізації структурних реформ та невизначеність із подальшими перспективами подолання епідемії COVID-19 в Україні визначають мізерні обсяги іноземних інвестицій в економіку та не дозволяють повною мірою розкрити виробничий потенціал української економіки.

Як висновок, формування привабливого сприятливого інвестиційного клімату в Україні має стати першочерговим завданням і ціллю як для внутрішньої, так і для зовнішньої економічної політики держави.

Ми виділяємо такі основні позитивні фактори у цьому напрямі:

- скасовано адміністративний бар'єр для безперешкодного входження іноземного капіталу в Україну це у випадку обов'язкової реєстрації іноземних інвестицій [50];
- в Україні іноземні інвестиції не підлягають націоналізації;
- сьогодні, створено сучасне і дієве, правове поле для прискореного інвестування та розвитку державно-приватного партнерства;
- «врегульовано базові аспекти оформлення дозволу на застосування праці іноземців та посвідки на тимчасове проживання, що спростить залучення іноземних менеджерів та іноземних кваліфікованих працівників, що необхідно на перших етапах розвитку дочірнього підприємства в Україні» [8];
- «надано режиму найбільшого сприяння щодо розпорядження інвестиціями, що прогнозовано сприятиме збільшенню обсягів іноземних інвестицій в ключові сфери економіки України (між Україною та Фондом Міжнародного розвитку ОПЕК)» [40].

Як бачимо з представленого рис.2.1, що обсяг внесених з початку інвестування в економіку України прямих іноземних інвестицій, який коливається, на 01.01.2022 р. становив 1152 млн дол. США, що є на 8,0% більше обсягів інвестицій в економіку на початок 2019 р.. Зазначу, що найбільше прямих іноземних інвестицій сьогодні поступає в Україну з країн ЄС, і на 01.01.2022 складає 79,0% загального обсягу акціонерного капіталу крім того - (28289 млн дол. США), із інших країн світу – 21,0% (7520, 3 млн дол. США) [50].

Сьогодні країни ЄС є стратегічними партнерами України. Тож фахове залучення іноземних інвестицій з зазначених країн не тільки повинні сприяти розвитку стійких економічних відносин, а й постійно формувати позитивний імідж нашої держави. Зростання припливу іноземних інвестицій з країн

розвиненого ЄС за ці роки має свідчити про більшу довіру економічних кіл країн ЄС до України та до політики уряду.

Як бачимо, що в таблиці 2.2 наведено загальний перелік країн світу, які вкладають кошти в економіку України. Так найбільший обсяг інвестицій, та частка прямих інвестицій цих країн у загальному обсязі прямих іноземних інвестицій в Україні. З аналізованого проміжку часу бачимо, що з 01.01.2015 року до 01.01.2020 року в наведеній структурі прямих іноземних інвестицій в економіку України відбулися деякі зміни. І тут, необхідно відмітити, що серед країн-інвесторів уже на першому місці знаходиться Кіпр, проте, його місце в структурі ІІІ в економіку України за цей проміжок часу період зменшилась на 2,2% і складала на у 2020 році – 29%.

«Нідерланди займають друге місце серед країн-інвесторів. В загальному обсязі прямих іноземних інвестицій в економіку України частка інвестицій цієї країни зросла з 18,0 % у 2015 році до 20,2,0 % у 2018 році, а на початок 2020 року складала вже 23,2%. За даними Державної служби статистики України на 1 січня 2020 року Нідерланди вклали в економіку України 8301,4 млн. дол. США, Кіпр – 10368,9 млн. дол.» [5].

Таблиця 2.2

Структура прямих іноземних інвестицій в економіку України у розрізі країн світу

Країни світу	Структура іноземних інвестицій на 1 січня, %		
	2015 рік	2018 рік	2022 рік
Кіпр	31,2	28,0	29,0
Велика Британія	5,6	6,1	5,8
Нідерланди	18	20,2	23,2
Швейцарія	3,6	4,8	4,8
Німеччина	5,5	5,3	5,1
Франція	3,5	2,3	2,4
Австрія	3,5	3,2	3,4
Російська Федерація	4,2	2,5	2,0
Польща	1,8	2,0	2,2
Італія	0,5	0,6	0,8
США	2,0	1,6	1,8
Інші країни світу	20,6	23,4	19,5
Усього	100,0	100,0	100,0

Крім того, зазначу, що на початок 2022 року у порівнянні з 2015 роком в загальній структурі прямих іноземних інвестицій в економіку України бачимо, що збільшилися частки інвестицій з Великої Британії цей показник збільшився – на 0,2 %, а Швейцарії – на 1,2%, дець на цьому рівні і Польщі - на 0,4 %, Італії – на 0,3%. Але і у той же час трохи зменшилися частки інвестицій з Німеччини – на 0,4 %, Франції – а 1,1%, США – на 0,2%. Логічно у період неоголошеної війни, що і частка інвестицій в Україну з Російської Федерації від загального обсягу прямих іноземних інвестицій зменшилась – з 4,2 % на початок 2015 року до 2,0% у 2020-му (табл. 2.2).

Бачимо як графічно структура прямих іноземних інвестицій в економіку України за країнами світу на початок 2020 року представлена на рис

Для встановлення зручних для іноземних інвесторів всіх видів економічної діяльності в економіці України, до яких постійно надходить найбільший обсяг прямих іноземних інвестицій, розглянуто саму структуру їхнього надходження станом за 2010, 2016 і 2022 роки (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Структура прямих іноземних інвестицій за видами економічної діяльності

Види економічної діяльності	Структура іноземних інвестицій на 1 січня, %		
	2010 рік	2016 рік	2022 рік
Промисловість	42,2	30,8	33,0
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	11,1	15,9	15,8
Фінансова та страхова діяльність	23,0	13,5	12,7
Операції з нерухомим майном	6,0	11,7	12,5
Інформація та телекомунікації	4,0	6,5	6,8
Професійна, наукова та технічна діяльність	2,9	7,0	6,2
Будівництво	2,7	3,2	2,9
Сільське, лісове та рибне господарство	1,7	1,6	1,5
Інші види економічної діяльності	6,5	9,8	8,6
Усього	100	100,0	100,0

Аналіз даних таблиці 2.3 дає можливість переконатися, що в структурі прямих іноземних інвестицій в Україну за всіма видами економічної діяльності з

01.01.2010 по 01.01.2022 р. відбулися значні зміни. «Найбільш пріоритетною сферою для іноземних інвесторів залишається промисловість (переробна промисловість, металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів, машинобудування, відновлювальна енергетика), хоча частка інвестицій на початок 2022 року зменшилась порівняно з 2010 роком на 9,2%. Суттєво збільшилась частка іноземних інвестицій від загального обсягу іноземних інвестицій країни в операції з нерухомим майном (на 6,5%), в оптову та роздрібну торгівлю (на 4,7%), в професійну, наукову та технічну діяльність (на 3,3%) і в сферу інформації та телекомунікації (на 2,8%)»[5005].

Зазначимо, що за останні 10 років постійно зменшувалась частка інвестицій у галузь - фінансову та страхову діяльність (на 10,3%). Так, за цей час вона скоротилась з 23,0% у 2010 році до 12,7 % у 2020 році. Звернемо увагу, на таку сферу, як сільське господарство, де наша держава Україна пропонує важливі інвестиційні проекти, було вкладено тільки 1,5 % іноземних інвестицій (табл. 2.3).

«Сьогодні прямі іноземні інвестиції є в усіх сферах української економіки, але сферові пріоритети в іноземних інвесторів різні. В той саме час більшість інвесторів, які є на українському ринку, із задоволенням інвестують у сфери переробної промисловості, оптової та роздрібною торгівлі – там, де швидко з'являються нові товари, змінюється асортимент, швидко окупаються витрати та невисокі комерційні ризики» [50].

Як завжди фінансовий сектор та сектор нерухомості є актуальними та досить популярними сферами для інвестування, так як не потребують довгострокових капіталовкладень і освоєння нових технологій та швидко приносять прибуток.

«Незважаючи на те, що інвестиції залучаються у сфери економіки з високим прибутком, вони не зміцнюють конкурентні позиції країни на світових ринках. Надмірні ПІІ у фінансовий сектор створюють підстави для екстенсивного розвитку національної економіки, але також наповнюючи фінансову систему обіговими коштами, сприяють стабільній ліквідності фінансової системи країни»[40].

Недоліком є те, що сфери, які належать до економіки знань (освіта, охорона здоров'я та соціальна допомога), сьогодні практично не інвестувалися. Звертаємо увагу, що індекс росту інвестицій у ці сфери був також мінімальним і це є негайним фактором. Це пояснюється тим, що освіта і охорона здоров'я, на жаль, не є пріоритетами для України і потребують значних інвестицій, віддача від яких є проблемою.

«Проаналізована структура прямих іноземних інвестицій не дає Україні повністю інтегруватися у глобальні ланцюги доданої вартості та є однією з причин низького відсотка експорту високотехнологічної продукції України серед країн світу – 7,2% промислового експорту країни. Невідповідність прямих іноземних інвестицій потребам модернізації економіки, розвитку експорту високотехнологічної продукції призводить до закріплення сировинної спеціалізації української економіки на світовому ринку» [400].

Першочергово за все прямі іноземні інвестиції повинні забезпечувати стійкий та збалансований розвиток, структурну і сучасну модель національної економіки, підвищенню рівня її міжнародної конкурентоспроможності.

Досить об'ємними мають стати прямі іноземні інвестиції у розвиток наукоємних та високотехнологічних наукових виробництв, які сприяють розширенню частки експортного потенціалу та посилюють зростання конкурентоспроможність українських товарів на світових ринках.

«В той же час не йдеться про нехтування існуючими зв'язками у традиційних сферах української економіки, в які інвестори вклали кошти. Це металургія, машинобудування, хімічна й харчова промисловість, виробництво будівельних матеріалів та сільське господарство.» [50]

Та ситуація у сфері іноземного інвестування що склалася, зараз, не відповідає необхідному відтворювальному рівню, що є червоним маркером інвестиційної політики, яка проводиться нашою країною. Тут треба змінити тактику та вживати більш активні заходи із постійним залучення іноземних інвестицій.

Сучасна інвестиційна політика нашої країни має сприяти економічному так і соціальному розвитку.

Ми прийшли до висновку, що сучасна структура прямого іноземного інвестування економіки України за економічними сферами суперечить встановленим і декларованим пріоритетам розвитку країни та не у повній мірі здійснює дієвий вплив на економічне зростання й формування сучасної інноваційної моделі розвитку підприємств України в умовах економічної нестабільності та політичної невизначеності..

Залишається негативним чинником в Україні є зпостійне береження тенденції інвестування у проекти, що приносять швидкий прибуток.

Так як головним мотивом здійснення інвестиційної діяльності, в тому числі іноземної, є стабільне отримання прибутку, іноземні інвестори не хочуть вкладати гроші у розвиток української економіки, та у її реорганізацію, без вдосконалення управлінських процесів. Ми розуміємо, що залишається, ризик ведення бізнесу досить високим через таку економічну та політичну нестабільність. Тому і зарубіжний інвестор прагне якомога швидше забрати свій прибуток з країни. Тому і дуже мала частка прибутку інвестується ще раз в основний капітал. Отже це, значний приріст іноземних інвестицій в Україні ще не зовсім обіцяє масових позитивних зрушень у нашій національній економіці. Як свідчить аналіз лише 10 % іноземних інвестицій знову вкладено в оборотні кошти підприємств або купівлю обладнання. Інша частка прямих іноземних інвестицій вкладено у різні галузі економіки але, зазвичай, зі швидким оборотом капіталу: зокрема фінанси, нерухомість, торгівля. Все це пояснюється, зокрема, тим, що сьогодні, іноземні інвестори все ще розглядають нашу Україну як ту країну, де сьогодні можна швидко заробити гроші.

Сьогодні визначальним мотивом вкладання основного капіталу в країни Центральної та Східної Європи куди і належить Україна - є можливість купівлі за порівняно низьку ціну дуже ефективних підприємств, а також набуття таких переваг, як відносно мала вартість робочої сили, електроенергії та багатьох ресурсів. Але в Україні, де вартість однієї робочої сили, порівняно з іншими

сучасними країнами Європи, менша та є вагомий рівень безробіття, суми іноземних інвестицій хоча й збільшуються з року в рік, але все одно відстають від тих вкладень в національну економіку інших держав регіону.

Питання полягає в наступному, що такий іноземний інвестор звертає увагу на різницю в цінах на робочу силу лише в тих країнах з висококваліфікованим людським капіталом. В нас ж наразі нехватає досвідчених та фахових управлінських кадрів. На це постійно скаржаться представники найуспішніших вітчизняних компаній. Вони, зазначають, що навіть вища освіта і якісна не завжди гарантує знання та управлінські навички, потрібні для роботи в умовах сучасної ринкової економіки. А значний дефіцит кваліфікації менеджерів вищої ланки, не завжди, в свою чергу, не забезпечує якісної роботи іншого персоналу.

У теперішніх умовах господарювання на залучення іноземних інвестицій великий вплив має сучасне інвестиційне середовище, яке в теперішній час в Україні залишається не найсприятливішим. У рейтингу Doing Business 2019 Україна піднялась на +5 пунктів і посіла 71 позицію зі 190 країн світу. Країна продемонструвала найбільше зростання в таких категоріях, як оподаткування (зростання на 110 позицій, 54 місце), міжнародна торгівля (+70 позицій, 78 місце) і захист прав інвесторів (+56 позицій, 72 місце) [5].

«Для прямих іноземних інвестицій ще однією перешкодою є загроза негарантованості повернення вкладених коштів. Могла б сприяти поліпшенню ситуації в цієї сфері більш активна співпраця України з такими організаціями, як Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій, що входить до групи Світового Банку, американською Корпорацією закордонних приватних інвестицій та ін» [28].

Поступове нарощення обсягів іноземних інвестицій в економіку України зумовлена:

- Постійним продовженням процесу структурної перебудови промислового комплексу;
- Обов'язковим сприянням досягненню сучасного технічного рівня розвитку на науковій основі впровадження інноваційних технологій;

- Значним намаганням збільшити обсяг експортного потенціалу країни;
- створенням спільних виробництв з використанням місцевих природних ресурсів, сировини та комплектуючих;
- реалізацією стратегії подолання залежності економіки від імпорту енергоносіїв;
- активізацією розвитку приватного сектора.

Наукове, дослідження сучасних трендів прямого іноземного інвестування економіки говорить про їхню позитивну динаміку, незважаючи навіть на умови економічного розвитку.

Але існують дуже значні ризики, які створюються в українській економіці при такій подальшій активізації всіх процесів прямого іноземного інвестування.

Сьогодні на користь залучення прямих іноземних інвестицій в Україну говорять такі фактори як: багаті природні ресурси та потужності з їхнього видобутку; достатньо дешева та кваліфікована робоча сила; досить місткий ринок збуту продукції та послуг; значна близькість азіатських та африканських ринків збуту.

Що стосується розвинених економік то характерним є переважання портфельних інвестицій над прямими інвестиціями. Це все пояснюється розвиненими фінансовими ринками в цих країнах, це у сою чергу дає можливість підприємствам більше залучати фінансування через всі фондові ринки. А у тих економіках, що розвиваються, – навпаки, тобто переважають прямі інвестиції. І тут, економіки, що розвиваються, через певні раптові зупинки і зміни напрямів ТПК та унаслідок ряду криз зазнали не менш відчутних втрат.

Це все має пояснення: портфельні інвестиції хочуть розвинених інститутів фінансових ринків у тій країні, зокрема і на фондових ринках. В умовах повної відсутності хорошого фондового ринку ПІ є найбільш простим та дієвим інструментом щодо надійного поширення іноземного капіталу в країнах, що розвиваються. Але, приплив ПІ у країнах, що розвиваються може характеризуватись досить нестабільною динамікою. Але сучасні дослідження на тему інвестицій засвідчують, що їх дійсний економічний зміст у сучасній світовій

економіці може бути набагато меншим, ніж прийнято думати. Тут йдеться про дієву ідентифікацію вагової частки світових обсягів прямих іноземних інвестицій як такої, що перетворює фінансові операції фіктивних компаній. Так, за даними дослідження МВФ, близько 40% світових прямих іноземних інвестицій, загальним обсягом понад 15 трлн дол. США, йдуть через ті компанії, що не ведуть реальної та дійсної економічної діяльності, а сьогодні використовуються з метою мінімізувати саму базу оподаткування великих ТНК. Люксембург, Нідерланди, Мальта, Ірландія, Швейцарія входять до переліку країн, обсяг інвестицій в яких більш як на 50% складається з фіктивних.

Можливо, з цих причин наукові дослідження показують, що темпи іноземних інвестицій не дуже вдало співвідносяться зі створенням достатньої кількості робочих місць, зменшенням бідності та іншими результатами розвитку економіки.

Потрібно звернути увагу, що в більшості наукових досліджень на тему впливу ТПК на стале економічне зростання аналізу наявності прямого зворотного зв'язку приділяється недостатня увага. Тоді як цей вплив знаходить дедалі більше підтвердження на самій практиці. Таким характерним втіленням самого зворотного зв'язку виступає саме напрям - реалізація самого потенціалу економічного зростання це приплив прямих приватних інвестицій. Хоча обґрунтування переваг фінансової відкритості передбачає, що чинником економічного зростання, зокрема виступає приплив прямих приватних інвестицій, досвід говорить, що саме потенціал та пришвидшення економічного зростання може виступати фактором збільшення обсягів інвестицій.

Проводячи підсумки результатів численних наукових досліджень щодо логічного сталого зв'язку фінансової відкритості та економічного зростання, особливо більш сучасних, дає підстави для припущення, що характер руху ТПК в економіку, що розвивається, засвідчує наявність зворотного зв'язку: що саме наочна демонстрація ознак продуктивного поступального розвитку зумовлює надходження в таку економіку капіталу.

Отже, дослідження наслідків зростання припливу іноземного капіталу на економічний розвиток перехідних економік в активну фазу фінансової глобалізації ще не дають дієвого підтвердження тези про позитивний вплив на підсилення економічного зростання вільного припливу капіталу на певних умовах фінансової відкритості. Цей факт, а також частота фінансових криз, зумовлених короткостроковими потоками капіталу, дали підстави Д. Родріку зробити висновок, що саме останні, а не продуктивні інвестиції і є головним економічним сюжетом фінансової лібералізації [44, 59].

2.2. Аналіз поточного стану фінансового сектору України

В сучасних умовах Україну можна сміливо охарактеризувати малою відкритою економікою. За 30 років незалежності наша економіка поступово, але глибоко, івійшла у світове економічне середовище, посилюючи міжнародні торговельні взаємозв'язки та відпускаючи міжнародні фінансові потоки.

Всі мщо акроекономічні дисбаланси, накопичені в попередні роки, сама політична криза початку 2014 року, теперішня окупація Криму та окремих районів Донецької і Луганської областей завели глибоку економічну кризу. Але падіння реального ВВП на 6,6% та 9,8% у 2014 та 2015 роках йшло та посилювалося декількома хвилями великої девальвації гривні та банківською сталою кризою, що є наслідком, саме, великий вплив депозитів із нашої банківської системи та саме банкрутство банків.

Та реформа, яка визначена в Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України у період до 2020 року, та затвердженій регуляторами фінансового сектору, повністю спрямована на подолання сталих системних проблем у фінансовому секторі та направлена на розбудову повноцінного ринкового та конкурентоспроможного середовища відповідно до стандартів Європейського Союзу. Так реформа відбувалася за трьома галузями: розбудова інституційної спроможності регуляторів, забезпечення стабільності фінансового сектору, Сзахист прав споживачів та інвесторів фінансового сектору. Сама,

Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року є сьогодні продовженням Комплексної програми розвитку фінансового сектору України до 2030 року.

Цілями реалізації є сприяння сталому економічному зростанню України, підвищення надійності та технологічності фінансової системи, забезпечення макрофінансової стабільності, підвищення довіри фінансового ринку, досягнення європейських стандартів на фінансовому ринку, виконання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС та інших діючих міжнародних договорів України

Тут поряд із перевагами, що створює міжнародна торговельна та фінансова інтеграція для нашої України та більшості подібних малих відкритих економік, її діючою вадою є зростання чутливості до світової економічної кон'юнктури. Все це має позитивний ефект, а саме, коли світова економіка зростає. З другого боку, глобальні кризи та рецесії впливають дуже негативно на українську економіку тут – приклад - світова фінансова криза 2008 року.

Довідково - розмір української економіки сьогодні не перевищує 0.2% світового ВВП та 0.3% світового експорту це обчислено за даними Світового банку, що у більшій мірі нівелює її вплив на загальне формування самих світових цін як на споживчих, так і на різних фінансових ринках.

Зважаючи на те, що Україна є малою відкритою економікою, яка глибоко інтегрована у павутину світової торгівлі, оцінка чутливості України до світової економічної кон'юнктури потребує детальнішого аналізу. Для цього можна використати так звану Глобальну векторну авторегресійну модель, яка об'єднує індивідуальні макроекономічні моделі окремих країн світу за допомогою павутини міжнародної торгівлі та може бути використана для оцінки прямого та мультиплікаційного ефекту від економічних шоків.

Протягом 1996-2021 років Україна була найбільш чутливою до економічних процесів у США. Зростання ВВП США на 1% асоціюється зі зростанням ВВП України на 2.2%. Незважаючи на те, що частка США в структурі міжнародної торгівлі України є порівняно низькою, ефект США є найбільшим. Економічні процеси у США значно впливають не лише на Україну, але й на багато інших

економік світу. Низка досліджень, де використано схожий методологічний підхід (наприклад [тут](#) та [тут](#)), підтверджують панівну роль економіки США у світі та важливість мультиплікативних ефектів від міжнародної торгівлі.

Ефект від економічних процесів у Євразії для України суттєво зростає з часом, що помітно корелює з відповідним зростанням частки Євразії в структурі міжнародної торгівлі України. За два десятиліття вплив Євразії зріс більше ніж втричі (з 0.5% до 1.8%). Водночас економічний ефект мультиплікувався та посилювався внаслідок одночасного поглиблення торгівлі з Євразією інших економік-партнерів України – країн центральної та східної Європи, а також регіону СНД.

Економічний ефект з боку Росії історично був відчутним. Незважаючи на суттєве зниження частки Росії в структурі міжнародної торгівлі України, він залишається таким і сьогодні (на рівні з впливом Євразії: 1.6%-1.7%). На початку періоду аналізу з 1996 по 2013 роки такий ефект можна було пояснити здебільшого прямим впливом Росії через двосторонню торгівлю. Висока частка Росії в структурі торгівлі України за цей період забезпечувалась значним обсягом та високою вартістю імпортованого природного газу (наприклад, обсяги поставок природного трубопровідного газу в 2013 році в Україну склали близько 12% сукупного експорту газу Росії, а світові ціни на природний газ досягали максимальних значень).

Проте навіть після повної зупинки імпорту газу Україною в 2014 році та подальшого зниження частки Росії у структурі міжнародної торгівлі України економічний ефект Росії майже не змінився. Частково це можна пояснити переходом України до більш ринкового ціноутворення на енергетичному ринку, що посилює її залежність від глобальних циклів економічної активності. Відповідно збереження високої кореляції між економічними процесами України та Росії можна пояснити чутливістю обох країн до коливань на глобальних сировинних ринках.

Іншим важливим каналом збереження високої чутливості до економічних процесів у Росії є посилення мультиплікаційних ефектів через торгівлю інших

країн-партнерів – СНД, Туреччини, країн центральної та східної Європи, а також частково Євразії – з Росією.

Розглянемо гіпотетичний приклад мультиплікаційного ефекту через торговельний взаємозв'язок між Росією, Туреччиною та Україною. Пожвавлення економічної активності в Росії та відповідно зростання доходу її громадян може збільшити туристичний попит в Туреччині. Позитивний економічний ефект для Туреччини може сприяти збільшенню нею імпорту для забезпечення зростання виробництва. Туреччина для цього може імпортувати метали або продукти аграрного виробництва з України, що матиме відповідний позитивний економічний ефект на Україну. Ба більше, Туреччина також може збільшити імпорт палива та інших мінералів безпосередньо з Росії, що матиме додатковий економічний ефект для Росії, а отже і для Туреччини та України. Таким чином навіть за відсутності прямих торговельних зв'язків між Україною та Росією мультиплікація економічних шоків з Росії через інші країни може мати непрямий ефект на Україну.

Розмірковуючи про наслідки такої посиленої залежності української економіки від світової кон'юнктури, першим тривіальним висновком є необхідність здійснення структурних реформ спрямованих на збільшення доданої вартості у виробництві та, відповідно, зниження чутливості України до коливань на глобальних сировинних ринках. Проте такі реформи потребують часу, а на їхньому шляху стають економічні кризи, які часто і є наслідком чутливості України до зовнішніх шоків. Це підкреслює важливість стабілізаційних заходів економічної політики для згладжування негативних шоків у більш короткостроковій перспективі.

Одним із найдієвіших елементів такої політики є режим плаваючого обмінного курсу, який здатен абсорбувати зовнішні негативні шоки та пом'якшити їх перенесення на основні реальні макроекономічні індикатори країни. Так, у випадку негативного зовнішнього шоку та зниження попиту на товари та послуги українського експорту послаблення національної валюти за плаваючого курсу матиме два ефекти. По-перше, це посилить

конкурентоздатність експортерів на глобальних ринках, що даватиме змогу наростити експорт. По-друге, подорожчання імпортованих товарів для споживачів зумовить збільшення попиту на товари національного виробництва.

Зважаючи на невизначеності продовження пандемії коронавірусу, головний акцент зробимо на макроекономічних тенденціях (світових і національних), а також вже встановлення стійких (довгострокових) взаємозв'язків між головними макроекономічними показниками та індикаторами для випадку України. Наші припущення дозволяють визначити складові, що формують напрям розвитку вітчизняної економіки. Тому, попри збереження негативних чинників (зовнішніх і внутрішніх), врахування поточних і сезонних трендів (у т.ч. у базисних галузях і сферах) можна зробити обережний прогноз стосовно того, що у 2021р. Україна спроможеться досягти незначного позитивного результату – реальний ВВП зросте на 2,5%.

Занурення України у чергову кризову хвилю у 2020р. не стало надзвичайною подією, а було цілком очікуваним (навіть, якби не стався коронавірусний шок). Хоча показники зростання реального ВВП, порівняно з відповідними показниками попереднього року, у першій половині 2019р. виглядали «нормально», проте надалі квартальна динаміка засвідчувала послідовне послаблення економіки, обвал якої припав (як і у більшості європейських країн, внаслідок коронавірусного шоку) на II кв. 2022р.

Таблиця 2.4

Квартальне зростання реального ВВП у 2019-2022 роках

ВВП	1-й 2019	2-й 2019	3-й 2019	4-й 2019	2-й 2022	3-й 2022	4-й 2022
% до відповідного кварталу попереднього року	2,9	4,7	3,9	1,5	-1,3	-11,4	-3,5
% до попереднього кварталу з врахуванням сезонного фактору	0,8	1,0	0,3	0,0	-0,7	-9,9	8,5

Українська економіка вже входила у 2022р. у суттєво ослабленому стані, а тому будь-які дисбаланси могли прискорювати економічне падіння. Що й сталося внаслідок глобальної коронавірусної кризи, яка в Україні була «оголошена» у

середині березня 2022 року (введенням жорсткого карантину, обмеженням економічної діяльності, транспортного сполучення, контактування людей та ін.).

Тобто, навіть якби не розгорнулася коронавірусна криза, є підстави стверджувати, що 2022р. був би для країни економічно вельми несприятливий. А тому й недоречно провали і втрати економічної політики 2019- 2022рр. виправдовувати коронавірусною кризою. Радше кризові втрати слід розглядати як чергове підтвердження економічної слабкості вітчизняної економіки, яка ще й поглибилася внаслідок низької кваліфікаційної спроможності нової влади, низькорезультативності її економічної політики (негативні результати якої рельєфно проявились у період протидії коронавірусному поширенню) (див. врізку «Соціологічні свідчення правильності руху країни»).

Входження країни у коронавірусну кризу не було катастрофічним, і, хоча дії влади у протидії коронавірусу мали непослідовний і суперечливий характер, Україні вдалося уникнути першого шоку і зареєстровані показники темпів розростання кількості захворювань виглядали досить «нормально», порівняно навіть з успішними країнами Європи. Звичайно, чинники і складові розгортання коронавірусної кризи мають як спільні риси (для різних країн), так і суттєві відмінності, а відтак – різняться і результати і наслідки.

На жаль, слід визнати, що вірогідність песимістичних складових макроекономічної динаміки залишається достатньо високою. Для успішної та ефективної протидії коронавірусній кризі вкрай важливим (як засвідчує досвід ряду країн) є дійсно раціональні виважені кроки влади, які, з одного боку, враховують соціально-економічне, суспільно-політичне та гуманітарне середовища, з іншого – користуються увагою і довірою громадянського суспільства до владних дій (без яких заходи виявлятимуться безрезультатними).

Між тим, досвід попередніх двох десятиріч вказує на можливі сценарії посткризового розвитку України. Звернемо увагу на наступні обставини.

Входження України у 2020р. означало, що перед країною у соціально-економічній сфері актуалізуються складні термінові (короткострокові, які, втім,

мають і довгострокову спрямованість) завдання, і всі владні зусилля мають бути спрямовані на формування і забезпечення (зрозуміло, не лише на них):

- стійкого макроекономічного середовища;
- послідовного підвищення життєвих стандартів і добробуту;
- припинення подальшої втрати інвестиційного потенціалу;
- посилення фінансової стійкості як вагової складової інвестиційної привабливості та економічного розвитку;
- інтеграційного зміцнення і розширення відкритості країни, а з тим – і прискорене включення України до трансконтинентальних проектів.

За даними МВФ підвищено певні прогнозовані на 2021-2022 роки темпи економічного зростання для самих розвинених країн, тут, пройшло зменшення для країн, що розвиваються.

Причинами є саме інша спроможність використовувати певну стимулюючу та економічну політику.

Таблиця 2.5

Темпи зростання ВВП у окремих країнах

	Показник 1 Темпи зростання ВВП, %			Показник 2 Дефіцит бюджету, % ВВП		Середня вартість валютних запозичень у 2020, % річних
	2020	2021	2022	2020	2021	
Україна	-4	3.8	4	-5.8	-4	7.18
Польща	-2.7	5.0	5.4	-8.2	-4.7	1.07
Сполучені Штати	-3.5	7	4.9	-14.7	-13.3	0.89
Нігерія	-1.8	2.5	2.6	-5.8	-5.5	8.52

Як бачимо, що темпи зростання ВВП, сам дефіцит бюджету та вартість валютних запозичень у окремих країнах продовжують стимулювати свої економіки. З іншої сторони, країни, що розвиваються, через вищу вартість запозичень мають менше простору для руху.

Зазначимо, що урядові запозичення для країн, які розвиваються, є завжди дорожчими, ніж для інших розвинених країн. І, їх вартість постійно зростає під

час криз. Це пояснюється оцінками ризиків для всіх інвесторів та певними преміями за суверенний ризик.

Зазначимо, також, що запозичення в місцевих валютах є ще дорожчими, ніж самі запозичення в твердих валютах - тут через ризики девальвації обмінного курсу.

Тут, можливо, теоретичним джерелом таких запозичень у місцевих валютах мають бути центральні банки. Але, так званий "друк грошей" може мати регресійний вплив на спроможність національного уряду фінансувати решту державного боргу.

Переважання фіскальної політики над монетарною політикою ризикує викликати сумніви щодо поставлених цілей центрального банку та дає можливість розкрутити інфляційну спіраль. Це все зменшить інвестиційну привабливість самої держави та відкремить її на світових фінансових ринках.

Сьогоднішня коронакриза показала, що бідніші країни є піддатливішими до всіх економічних потрясінь. Крім того, їх економічне зростання точно буде обмежене сприянням великих світових гравців.

Для широкого притоку інвестицій є особливо важливою впевненість інвесторів у їх безпеці. Зменшення частки непрацюючих старих кредитів потребує певне дотримання прав кредиторів та вдосконалення правових запобіжників проти недобросовісних кредитних практик, зокрема кредитування самих пов'язаних осіб. Тому, для швидкого розвитку зовнішньої торгівлі дуже важливим є зменшення корупційних схем на кордоні.

Дієві успіхи з реформами дозволять і пришвидшать притоку іноземних інвестицій, продуктивності виробництва та загальному економічному зростанню.

Таблиця 2. 6

Аналіз впливу реформ на потенційні темпи економічного зростання

Сценарій проведеної реформи	Внесок ринку землі у зростання ВВП протягом 10 років, %	Середні темпи зростання реального ВВП протягом 20 років, %	Кількість років, необхідних щоб наздогнати поточний рівень доходу у Польщі
Часткові	0.6	4.5	22

реформи			
Повноцінні реформи	1.3	7.1	14
Status quo	0	2.8	35

Самі структурні зміни є процесом незовсім швидким. Сучасні реформи хочуть стійку політичну волю у різних політичних циклах в самих умовах "втоми від реформ" та певного супротиву груп із власними інтересами. Але в іншому разі Україна буде на досить низькій траєкторії економічного зростання і тоді наздогнати розвинені країни буде неможливо.

Правильним та хорошим рішенням для України стануть зміни в правовій системі у достатньому розвитку конкурентних ринків та певному розвитку а саме, зовнішньої торгівлі, поглиблення фінансових ринків та повноцінне і прискорене відкриття ринку землі.

Висновки до розділу 2

Сьогодні головним чинником в ухваленні всіх інвестиційних рішень є співвідношення ризику та дохідності. Серед таких головних факторів – суверенний кредитний рейтинг, гарна можливість врегулювання суперечок за міжнародним арбітражем, постійна актуальність офіційних даних, та надана премія за ризик країни.

Якщо порівнювати Україну з країнами-конкурентами, бачимо, що рівень ризику для іноземного інвестора є достатньо вищим при інвестуванні в Україну.

Сьогодні на рівень дохідності впливає низка факторів, серед яких – і людський капітал, і енергетична незалежність, і природні ресурси, і електроенергія та будівництво, фактори внутрішнього ринку, логістика, а також вільний доступ до ринків.

Серед хороших конкурентних переваг України назвемо саме велику кількість природних ресурсів, та достатній доступ до зовнішніх ринків але ложка

двохтєю - наявна енергетична залежність та відставання в розвитку логістики. Отже, за співвідношенням ризику-дохідності наша держава - Україна дещо програє країнам-конкурентам.

Сьогодні Україні, щоб привабити іноземних інвесторів, насамперед, треба починати з активних дій держави які спрямовані на зміну політичного, економічного поля в країні, що стимулюватиме зростання іноземного капіталу, та дозволить підвищити конкурентні позиції національної економіки на міжнародному ринку. Перспективами подальших розвідок у даному напрямі є дослідження зарубіжного досвіду регулювання інвестиційної діяльності та з залучення іноземних інвестицій в національну економіку.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОЇ ВІДКРИТОСТІ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

3.1. Проблеми та перспективи економічного зростання в Україні

Через достатній потенціал до зростання та суттєві стратегічні конкурентні переваги України за діючими природними ресурсами, географічним та іншими положенням, якістю людського капіталу, темпи зростання економіки залишаються меншими за темпи економічного зростання наших основних географічних сусідів. Тому, на сьогодні Україна залишається одною країною з регіону Східної Європи та бувшого СРСР, де рівень доходів на одну душу населення залишається меншим за 1991 рік.

Тут основна причина – інвестиційна непривабливість нашої економіки, де поступово зменшується сама віддача фізичного та людського капіталу, зменшується продуктивність економіки. Зараз потенціал зростання нашої України на рівні у 3-5 % на рік є як омріяна ціль сучасної державної політики. Але з таким самим темпом і розвиваються інші країни Східної Європи. Таке забезпечення темпів зростання не гарантуватиме убезпечення України від більшого відставання у своєму розвитку від країн Центральної та Східної Європи.

За увесь період з початку незалежності було написано багато економічних стратегій. Економічна стратегія у березні 2021 року є фундаментальною працею яка має амбітну ціль зокрема - подвоєння реального ВВП до 2030 року. Це все доводить щорічне зростання ВВП не менш ніж 7%. На основі цієї Стратегії Мінекономіки України напрацьовано нову модель сталого економічного розвитку, яка спирається на визначення та саме стимулювання точок росту в розрізі такмх чотирьох груп галузей «Безпека Життя», «Технологічне виробництво», «Енергетична безпека та декарбонізація» і «Місто майстрів».

Досягнення цілпоставлених ей попередніх стратегій не всталося в результаті того, що вони всі вони не містили ніякого реалістичного фінансового

ресурсу для здійснення своєї реалізації. Тому у процесі реалізації такої економічної стратегії і самих в умовах України дуже потрібно чітко усвідомити три речі самих щодо ризиків її фінансового забезпечення:

1. Що Україна є не дуже малою економікою, щоб не враховувати фактор внутрішнього попиту. Наше населення чисельністю у понад 40 млн осіб і наша площа потенційно продуктивної економічної території сьогодні є одними із найбільших в Європі. Тому, якщо таку перевагу не використовувати досить ефективно, то утримання наших громадян в межах національних кордонів буде дуже непомірно витратним завданням.

2. Щодо процесу звершення періоду дуже активної глобалізації. Тут, ключові ланцюги всієї глобальної вартості вже значно створено і функціонують. Україна не змогла їх ефективно і своєчасно використати у світовому розподілі праці в період його становлення. Тому тут сподіватися на те, що лише структурні реформи зроблять кардинальний імпульс для залучення всіх іноземних інвестицій, вже не варто. Сьогодні фінансова відкритість економіки все менше призводить до притоку реальних інвестицій і - більше – до зростання інтенсифікації руху самого спекулятивного капіталу.

3. Сьогодні Україна не є членом економічних союзів із постійним наданим доступом до дешевих наднаціональних фінансових ресурсів розвитку та із постійним безперешкодним доступом до сильних потужних ринків збуту своєї продукції, тому стартові умови України сильно відрізняються від тих стартових умов країн чи нових членів ЄС.

В цих умовах господарювання єдино можливим шляхом стартового успішного розвитку економіки України є концентрація всіх зусиль на формуванні ефективного дієвого внутрішнього ринку, що підтримуватиме внутрішній попит. Це все дозволить запуснути головний механізм генерування та відтворення всіх доходів в економіці, що формуватиме постійний дієвий фінансовий ресурс для подальшої дієвої реалізації економічної стратегії.

Для формування нового стартового потенціалу внутрішнього ринку необхідна важлива стимулююча фіскальна та монетарна політика.

Тому, додаткова грошова пропозиція, що буде постійно надходити в економіку каналами міжнародної підтримки, фіскальним і монетарним каналами, має спрямовуватися до галузей інфраструктури та виробництва з метою її продуктивної мультиплікації.

Необхідно всім забезпечити доступність всіх ресурсів для інвестиційного розвитку, що включають інвестиційні інструменти центрального банку, кредитні ресурси банків, фіскальні інструменти підтримки інвестицій Уряду, заощадження населення, кошти міжнародних фінансових організацій, заощадження інших суб'єктів національної економіки, ресурси фондового ринку.

Тому тут, першочергова структура заходів для реалізації такої економічної стратегії виглядає так: Розвиток ринку кредитування, розбудова ефективної банківської системи. Розвиток внутрішнього ринку, відновлення та розвиток інфраструктури. . Покращення інвестиційного клімату. Фіскальні стимули, державний попит, здорові державні фінанси. Маючи великий та якісний трудовий потенціал, широку територію, великий індустриальний сектор, Україна завжди може сформувати потужний внутрішній ринок з гідними зарплатами, що буде підтримувати внутрішній попит.

Назвемо ключові заходи блоку:

- Так звана - Експансійна фіскальна політика, з певним всіх акцентом на підтримку інфраструктурних проектів та особливе здешевлення кредитування всіх пріоритетних галузей. Так у державних фінансах має зберігатися первинний дефіцит до певної появи стійких темпів економічного зростання на рівні 4-5% ВВП.

- Інша - М'яка монетарна політика, з певним акцентом на застосування інструментів цільового рефінансування банківських позик. Тут облікова ставка має зберігатися менше нейтральної до певної появи стійких темпів зростання на рівні 4-5% ВВП;

1. Що стосується внутрішнього ринку. Тут інвестиції в саму інфраструктуру бачимо, що слабкий та обмежений внутрішній попит значно демотивує потенційного інвестора, зменшуючи рівень потенційних доходів на

вкладені ресурси. Рівень реальних доходів населення України є у два рази нижчим порівняно з нашими сусідами. Більше реальних 95% грошових доходів населення тратиться на цілі споживання, а 70% нашого споживчого кошика – це є товари та послуги першої необхідності. Тому, підтримка виробництв, які хочуть локалізацію технологічних процесів на нашій території України; постійно діючий інститут зменшення вартості кредитування цільових інвестиційних проектів; постійний розвиток механізмів залучення майбутніх коштів населення в інвестиційні проекти за участі держави.

Наявна трансформація всіх національних заощаджень в дієві нові інвестиції зробиться неефективно: працюючі кредити становлять менше 15% ВВП, а банківські депозити – понад 30% ВВП. Зазначу що тут кредити серед різних джерел фінансування займають менше 4%.

Отже, сама банківська система, як інститут фінансового посередництва має якісно покращити всю ефективність своєї діяльності, забезпечувати доступність наявного кредитного ресурсу для всіх суб'єктів економіки з врахуванням достатнього рівня розвитку ринків, самої платоспроможності загальних суб'єктів та змін сукупного попиту.

Визначимо, ключові заходи блоку:

Пом'якшення вимог до самої оцінки кредитних ризиків.

Розвиток всього інвестиційного рефінансування банківських кредитів.

Постійний розвиток небанківських фінансових ринків як альтернативного джерела фінансування всіх інвестиційних проектів.

Модернізація монетарної політики. Тимчасове зміщення акцентів з цілей стабілізації інфляції до цілей підтримки економічного зростання.

Актуальне підвищення ефективності роботи наглядових рад державних банків в контексті розвитку їх інвестиційної спеціалізації.

3. Ще одне - здорові державні фінанси, що мають стимулюють економічне зростання

Зазначимо, що держава у 2014-2021 роках дуже кардинально зменшила всі видатки на реальну економіку. Що суперечило ліберальним очікуванням а саме,

стрімке скорочення державного попиту не мало жодного додатнього впливу на активізацію економічної діяльності. І у протизвагу, рестрикційний шок для економіки спровокував сильне скорочення реальних інвестицій з середини 2018 року.

Тому, державні фінанси України пмають відновити статус ефективного інституту дієвої фіскальної політики, що робить усі три свої класичні функції: перерозподіл доходів, макроекономічна стабілізація, алокація ресурсів для стимулювання економічного зростання і соціального розвитку.

Тут: Збалансована фіскальна політика, що дає виважений вплив на реальну економіку та стан державного боргу.

Розвиток фіскальних інструментів підтримки інвестицій:

- 1) державні гарантії під інвестиційні проекти;
- 2) державні інвестиції в інфраструктуру;
- 3) компенсація відсотків за інвестиційними проектами;
- 4) податкові стимули активізації інвестування;
- 5) державно-приватне партнерство і концесії;

Такий досить ефективний перерозподіл доходів заходами фіскальної політики із певним акцентом на вирівнювання дохідності різних видів діяльності та зменшення нерівності політики.

Така слабкість державних інститутів зменшує реальні можливості інвестора захищати свої права власності, нівелює принципи ринкового функціонування суб'єктів підприємницької діяльності, збільшує корупційні ризики. Ключові заходи блоку: є саме, посилення захисту прав інвесторів, судова реформа.

Дерегуляція підприємницької діяльності.

Реформування природніх монополій.

Удосконалення антимонопольного законодавства та посилення інституційної спроможності АМКУ.

Дієва та конструктивна співпраця з МФО щодо широкого залучення цільового зовнішнього фінансування в інвестиційні проекти в Україні згідно до успіхів у реалізації структурних реформ. Збільшення реальних коштів

ефективності щодо використання коштів МФО в рамках існуючих програм.

Іншими додатковими заходами, що повинні підвищити конкурентоспроможність вітчизняної економіки є повна комплексна підтримка вітчизняного технологічного експорту через дуже спеціально створене Експортно-кредитне агентство, розвиток інструментів кредитної та дієвої ділової підтримки підприємств-експортерів, розвиток самого фондового ринку як достатньо альтернативного джерела фінансування інвестиційних проектів та приватизація інвестиційно-привабливих об'єктів, крім того, ефективна політика власності щодо дуже стратегічно важливих державних підприємств.

3.2. Формування механізму регулювання фінансової відкритості

Розвиток сучасної ринкової економіки неможливий в умовах фінансової автаркії. Водночас неконтрольований рух економіки до фінансової відкритості формує її структурну вразливість до неминучих екзогенних шоків. Проведений у попередніх розділах аналіз практики різних країн та узагальнення теоретико-методологічного обґрунтування актуальних підходів дають змогу сформулювати твердження про необхідність раціоналізації фінансової відкритості економіки із визначенням концептуальних основ її регулювання в інтересах забезпечення поступового руху економік до фінансової інтеграції з регіональними та світовими ринками. Інституціональне забезпечення процесу фінансової інтеграції за допомогою фінансової відкритості доцільно розвивати за такими напрямками, як: концептуалізація основ використання фінансової відкритості в інтересах підтримки ендогенного зростання засобами фінансової інтеграції; формалізація критеріїв оцінки впливу фінансової відкритості на економічний розвиток за допомогою системи індикаторів відповідності макроекономічного середовища та можливостей фінансового сектора продуктивно абсорбувати МПК; розвиток інфраструктурних елементів максимізації ефекту фінансової відкритості для підтримки ендогенних чинників економічного зростання за допомогою

інклюзивних інститутів розвитку.

Рух транзитивної економіки до фінансової відкритості в рамках зазначеної парадигми можливий тільки за належного розвитку фінансового сектора країни та, в першу чергу, його інституціонального середовища. Саме фінансовий сектор країни виступає головною передавальною ланкою між МПК та її економікою, включаючи як позитивний їх вплив, так і вплив ринкових шоків. Водночас самі по собі показники обсягів та глибини окремих сегментів фінансових ринків – фондового, кредитного, валютного – не відображають здатність фінансового сектора реалізувати переваги зростання фінансової відкритості та нівелювати її ризику. Безпечний та продуктивний рух транзитивної економіки до фінансової відкритості потребує визначення його концептуальних основ на принципах раціонального вибору, інституційний зміст якого полягає в тому, що він є інструментом надання суб'єктові відповідальності як фундаментальної соціальної функції³⁴⁶. На розвиток вітчизняного фінансового сектора в умовах фінансової відкритості чинять потужний екзогенний вплив світові фінанси. Якщо на шляху до фінансової відкритості фінансовий сектор сформувався на суб'єктній основі, відповідно до потреб внутрішнього економічного зростання, в умовах фінансової відкритості такий фінансовий ринок пройде природний відбір, зберігаючи свою суб'єктність та поступово адаптуючись до умов світових ринків. Водночас незрілий фінансовий сектор країни в умовах фінансової відкритості формуватиметься на екзогенних засадах. Таким чином він може мати потужні кількісні параметри, але його структурно-функціональні якості не відповідатимуть вимогам розвитку національної економіки.

Тривалий час державні політики розвитку фінансового сектора були орієнтовані на розвиток окремих його сегментів, інструментів або кількісних параметрів. Цей підхід не виправдав себе за тривалий період трансформації економіки після набуття незалежності. На заваді цьому стало багато факторів, у т.ч. декілька потужних фінансових та політичних криз. Слід модернізувати підхід щодо формування політики державного забезпечення розвитку фінансового сектора, який потрібно зорієнтувати не на розвиток його сегментів, а насамперед

на формування повноцінного інституціонального середовища. Лише в умовах дієвого інституціонального середовища може відбуватися розбудова функціональної структури фінансових ринків із сучасними інститутами та інструментами. Визначальну роль відіграє економічна динаміка та структурнофункціональні параметри розвитку інституціонального середовища фінансового сектора. Саме їх потрібно покласти в основу етапів руху транзитивної економіки до фінансової відкритості. Слід орієнтуватися на такі параметри макроекономічної динаміки як фактори, що визначатимуть доцільність поглиблення або обмеження стану фінансової відкритості економіки. Відповідно, формування політики контролю фінансової відкритості є важливим елементом забезпечення фінансової інтеграції. Така політика повинна об'єднати потенціал фіскальної, монетарної та видів регуляторних політики в різних сегментах фінансових ринків. Такого симбіозу можливо досягнути в рамках сучасних підходів, що передбачають узгодження інтересів монетарного регулювання та забезпечення фінансової стабільності в рамках макропруденційного регулювання. Саме його потенціал здатний реалізувати комплексне регулювання МПК в інтересах економічної динаміки. Необхідний асортимент інструментарію було узагальнено в попередніх розділах. Потрібно відзначити, що практика впровадження МПП у транзитивних країнах неоднорідна, проте останні результати досліджень свідчать про її помітний вплив на обмеження трансмісії екзогенних шоків через фінансову відкритість економіки.

Слід також зазначити, що з точки зору стратегії економічного розвитку оптимальним є оподаткування припливу капіталу (або субсидування відпливу капіталу), якщо він зростає швидше, ніж інший світ, та оподаткування відпливу капіталу (або субсидування припливу капіталу), якщо він зростатиме повільніше. У довгостроковій перспективі, якщо відносні МПК взаємно компенсуються до стабільного стану, податки на міжнародні потоки капіталу зводяться до нульової ставки, тим самим реалізуючи фінансову лібералізацію.³⁵¹ Одним із головних мотивів реалізації політики контролю за фінансовою відкритістю в рамках макропруденційного регулювання є необхідність узгодження дій монетарного та

фіскального регуляторів. Фіскальна політика відіграє винятково потужну роль у композиції макропруденційного регулювання. В умовах фінансової відкритості та потенційного припливу капіталу комбінація в рамках макропруденційної політики більш жорсткої фіскальної та більш м'якої монетарної політики забезпечуватиме макроекономічну стабільність більшою мірою.

Долаючи шлях до фінансової відкритості та побудови системи контролю за потоками капіталу в Україні потрібно зважено враховувати наявність потужного зовнішнього інтеграційного чинника. Дія цього чинника проявляється як через заходи євроінтеграції, так і через продовження співпраці з МВФ. Посилення євроінтеграційного вектора відкриває певні перспективи отримання проєктної допомоги та несе додаткові ризики з огляду на зростання припливу європейського капіталу і спрощення умов вивозу вітчизняного. Слід відзначити вплив прийнятих зобов'язань відповідно до укладеної Україною з ЄС Угодою про асоціацію. Хоча для України немає жорстких вимог щодо строків повного зняття обмежень на рух капіталу, оскільки вона поки що не є кандидатом на вступ до ЄС, а лише підписала Угоду про асоціацію. Проте лібералізація руху капіталу виступає важливою передумовою формування єдиного ринку з ЄС, крім того, Україна взяла на себе певні зобов'язання в рамках Угоди про асоціацію, зокрема, «не обмежувати і дозволяти будь-які платежі та перекази у вільноконвертованій валюті», разом із тим, потрібно звернути увагу на низку умов у взаємовідносин України з МВФ та ЄС, що водночас обмежують проведення повної лібералізації.

3.3. Світовий досвід підвищення фінансової відкритості

Підвищенню фінансової відкритості наприкінці ХХ – початку ХХІ ст. помітним чином сприяло утворення економічних союзів та інтеграційних об'єднань, приєднання до яких, як правило, спонукало до фінансової лібералізації. Сьогодні глобалізації присвячено дуже багато різних наукових досліджень, проте

у більшості з них, аналізуються дані на світовому рівні чи за групуванням розвинених країн та тих країн, що розвиваються, тоді як аналізу груп країн, схожих за рівнем та умовами економічного розвитку, приділяється мало уваги. Тому, випадають важливі специфічні особливості, властиві певним групам країн, зокрема: рівень розвитку ринкових інститутів, спорідненості та усталених економічних зв'язків, що дуже відіграють визначальну роль у економічному зростанні, так зокрема у процесі фінансової лібералізації, через дієву певну зумовленість напрямів ТПК. Нівелювання зазначених особливостей у своїх наукових дослідженнях може ускладнити об'єктивну інтерпретацію отриманих результатів.

Відносно вдалим прикладом фінансової інтеграції, поза ЄС, слугує поглиблення фінансових зав'язків між країнами Перської затоки. «В результаті роботи Ради співробітництва арабських держав Перської затоки (РСАДПЗ) у рамках відповідної Хартії потоки портфельних інвестицій у регіоні зросли з 4,5 млрд дол. США у 1980 р. до 483,7 млрд дол. США у 2010 р. Обсяг лише ПІІ збільшився з 1,2 млрд дол. США до 162,6 млрд дол. США, а загальна вартість зовнішніх активів виросла з 238 млрд дол. США до 2,4 трлн дол. США. І хоча в цьому прикладі йдеться про країни, багаті на нафту, проте передумови такого стрімкого прогресу слід шукати й у продуктивній співпраці у межах регіону».

[48]

Серед великої кількості специфічних країн для України найбільш показовими є досвід групи країн Центральної та Східної Європи, які зробили перехід від свого адміністративних до ринкових засад господарювання. Сюди як країни, що увійшли до ЄС, так і країни, що хочуть цього. Самі мотиви, та перебіг та наслідки самого переходу до фінансової відкритості цієї групи країн є дуже схожі і релевантно відображають характерні проблеми такого процесу. Тому їх досвід є цікавим і для України.

Для групи трансформаційних економік європейських країн впливовий фактор на запровадження фінансової відкритості чинили два фактори – регіональний та інтеграційний. Отже, зміст регіонального фактора є у тому, хоча

лібералізація хоч і передбачає фінансову відкритість у глобальному вимірі, але більш швидко рух капіталу відбувається спочатку в межах певного регіону.

Посиленню такого регіонального фактора в країнах Європи сприяє похожість культурних традицій, У свою чергу, всі інвестори з пострадянського блоку добре орієнтуються в особливостях ведення бізнесу на пострадянському просторі ніж на інших міжнародних ринках [217, с. 79].

Цим можна пояснити взаємопроникнення капіталу України, Молдови, Грузії, Білорусі, країн Прибалтики, Казахстану тощо. Аналогічно на ринках Східної Європи поширені інвестори центральноєвропейських країн. Тут слід відзначити ряд країн, що є для регіону юрисдикціями з пільговими умовами розміщення капіталів, тобто певними «офшорами» та фінансовими «хабами». Так для Східної Європи – це є Кіпр, Латвія, Австрія та Нідерланди. Тобто, іноземні інвестиції, які надходять у регіон, переважно представляють реінвестований капітал його же резидентів.

Тому для першого періоду економічної та політичної трансформації таких постсоціалістичних країн регіону ознакою була орієнтована на Захід фінансова відкритість, яка зумовлена переважно тим фактором, що в країнах Західної Європи, на відміну від Східної, накопичились значні обсяги вільного інвестиційного капіталу. Тому у 90 х роках країни ЦСЄ відігравали роль реципієнта вільного капіталу з Австрії, Бельгії, Греції, Німеччини, Нідерландів, Швеції, Італії. При цьому у локалізації капіталу відігравав роль регіональний чинник: скандинавський капітал для прибалтійських країн, італійський, австрійський – для балканських тощо. «Пунктом призначення капіталів із цих країн насамперед ставали банківські ринки країн ЦСЄ. Поточні структурні характеристики банківських ринків країн ЦСЄ є прямим наслідком попередньої приватизації національних банківських систем, залучення іноземних стратегічних інвесторів та ринкових угод за участі великих західноєвропейських банків» [167].

Іншим фактором, що вплинув на характер фінансової лібералізації в регіоні, є такий фактор як інтеграційний. Тобто, бажання країни приєднатись до економічного співтовариства через отримання доступ до спільного ринку. Тут,

перспектива входу до Європейського союзу зумовила значно прискорений рух до її фінансової відкритості, Бажання повторити шлях х країн Східної Європи, та активізація руху потоків капіталу через процес інтеграції цих країн пришвидшили рух до фінансової відкритості й інших країн регіону: Молдови, Грузії, України, Вірменії, Сербії.

Ми виокремлюємо ще низку спільних факторів, які визначили процес так званої фінансової лібералізації цього регіону. Тут це виникнення одночасної потреби у проведенні приватизації державних підприємств після такого переходу до ринкових систем господарювання, а також той фактор збереження в багатьох країнах власних національних валют. До Євросони з регіону переважно увійшли ті країни, які змогли через свою фінансову відкритість повністю реалізувати вже сформований до такого часу потенціал країн – зокрема фінансових центрів.

Однаковою рисою індикативної групи є переважання банківської моделі ринку. Так, в Україні на банківський сектор, включно з центробанком припадає близько 90% обсягів фінансових активів [218, с. 50]. Тому і відповідно банківський ринок сьогодні досить репрезентативно показує динаміку розвитку саме у фінансового сектора в цих країнах. Початок руху до фінансової лібералізації для зазначених країн припав на злам 1980-1990-х рр., коли вони реформували своє законодавство в напрямі зменшення торговельних, фінансових та валютних операцій на внутрішньому ринку. Також, було створено певні можливості для активного залучення в країни іноземних інвестицій в певних інтересах забезпечення процесу приватизації. Це значно позначилось на показниках фінансової відкритості економік цих країн і також було відзначено у звітах МВФ. Але рахунки операцій з капіталом та фінансовий рахунок платіжного балансу цих країн з все ще алишалися відносно закритими. Тому, обмеження стосувались впливу капіталу, так як на тому етапі країни впершу чергупотерпали саме від нього.

Помітне прискорення процесу фінансової лібералізації отримав в регіоні із рухом багатьох його країн у напрямі приєднання до ЄС, імплементації Кодексу лібералізації руху капіталу ОЕСР та Другої директиви лібералізації руху капіталу

ЄС [219].

Найбільшого ступеня фінансової відкритості серед країн ЦСЄ сягнули країни Прибалтики – після того, як запровадили європейську валюту. Високому рівню фінансової відкритості, зокрема Латвії, посприяло також те, що вона відіграла роль фінансового «хабу», переправляючи ТПК між СНД, ЄС та низкою європейських країн (Кіпром, Нідерландами, Австрією, Швецією, Швейцарією).

Це все зумовило певну специфіку вдалого проведення фінансової лібералізації в Литві, Латвії та Естонії. Щодо вищого рівня фінансової відкритості ці країни досягнули одними з перших, що сприяло припливу у ці країни значних обсягів ТПК уже на початку 2000-х рр. Це зумовило фінансування внутрішніх кредитів переважно за рахунок зовнішніх запозичень.

«Аналіз перебігу процесу руху до фінансової відкритості у країнах ЦСЄ дозволяє зробити ряд висновків, які характеризують проблеми, здобутки та уроки цього процесу. Активізація процесу фінансової відкритості в цих країнах мала два помітні етапи. Перший етап припав на початок 1990-х рр. і був зумовлений переходом від закритих планово-адміністративних економік до ринкових та супроводжувався процесом масової приватизації, лібералізації економічних відносин та дерегуляції фінансових систем» [59].

На другому етапі – кінець 1990-х – перша половина 2000-х рр. – драйверами фінансової лібералізації регіону ЦСЄ виступили інтеграційний фактор та зростання обсягів ТПК. Прагнення приєднатись до ЄС зумовила одночасний, прискорений рух до фінансової відкритості, а також її певний позитивний вплив для країн Східної Європи, що набули членства в ЄС протягом 2000-х рр. Подібне бажання, а також активізація руху світових потоків інвестицій зумовили рух до фінансової відкритості й інших країн регіону: України, Молдови, Грузії, Вірменії, низки балканських країн.

Проте, у період трансформації постсоціалістичні економіки регіону зазнали помітного скорочення. Реальний сектор їх економік уже не міг абсорбувати значну частину ТПК. Зростаючі потоки капіталу в цих країнах локалізувалися

переважно у фінансовому секторі та сфері послуг. Це позначилось на виникненні цінових «бульбашок» на ринках нерухомості, фінансових ринках, що сприяло зниженню безробіття, але не сформувало надійного фундаменту економічного зростання. При цьому слід відзначити, що при відсутності в економіках розвиненої сфери послуг (торгівлі, фінансових ринків, туризму) ПП концентруються о у первинному секторі економіки із перевагою видобувних галузей та сільського господарства.

Який Турецький досвід може винести для себе Україна Економіка Туреччини є вразливою до зовнішніх шоків. Самі періоди економічного зростання чергуються з економічними кризами, спричиненими як зовнішніми факторами тут зокрема, і невдачами монетарної політики та політичними рішеннями, що підривають довіру до центрального банку.

Сама Інфляція є хронічно дуже високою, так як інфляційні очікування є високими, а турецька ліра як бачимо постійно девальвує під тиском сталих фундаментальних факторів в економіці. Сьогодні Туреччина має дуже значний розмір дефіциту поточного рахунку і платіжного балансу та вплив портфельних інвестицій у загальному обсязі 0,6% від ВВП у середньому за останні три роки.

Але не дивлячись на значний прогрес у подоланні бідності, Туреччина є економікою з дуже високим рівнем нерівності доходів. За оцінками наукового дослідження Союзу профспілок Туреччини к - коефіцієнт Джині для Туреччини на 36% більший за середній коефіцієнт в Європейському Союзі.

А за деякими оцінками Eurostat 20% найбагатших людей Туреччини мають доход у 8,3 рази вищий ніж 20% найбідніших, у той час як цей середній показник в Євросоюзі дорівнює лише 5.

Це також є додатковим фактором гальмування сталого зростання економіки. Висока інфляція є "податком з бідних", що також посилює розшарування у доходах.

Своїми економічними успіхами Туреччина завдячувала широкому пакету реформ запроваджених на початку 2000-х років. Вони дозволили забезпечити макроекономічну стабільність та оздоровити фінансовий сектор.

Серед цих реформ і запровадження у 2002 році ЦБ Туреччини режиму інфляційного таргетування. Це дозволило досягти помітного прогресу в стабілізації, а потім у зниженні "інфляційного пресу". Інфляція, яка у попередні роки "зашкалювала" вище рівня 50%, достатньо швидко знизилася до однозначного рівня.

Висновки до розділу 3

Аналіз світового досвіду загалом підтверджує теоретично обґрунтовані тенденції, особливості та наслідки запровадження та регулювання фінансової відкритості в країнах, що розвиваються. Асинхронність руху реальних обсягів ТПК із заходами фінансової лібералізації та розбіжність динаміки потоків іноземних інвестицій та ВВП у регіоні ЦСЄ показують, що приплив іноземних інвестицій прямо не залежить від рівня фінансової відкритості, проте активізується за позитивної динаміки економічного зростання і скорочується в умовах негативних очікувань.

Фінансова відкритість може мати позитивні ефекти при наявності стабільно функціонуючої конкурентоспроможної економіки та ефективного фінансового ринку. Рух ТПК не містить переваг для самого економічного зростання, і самі інвестиції за кордон не створюють сьогодні значні загрози економіці на початковому етапі її розвитку. ТПК чинять проциклічний вплив і лише доповнюють характерні економічні процеси в рамках наявного інституціонального середовища фінансового сектору. За несприятливої їх комбінації закономірно виникає потреба обмеження фінансової відкритості.

Перебіг процесу запровадження фінансової відкритості у країнах ЦСЄ був визначений особливостями приватизації, економічної трансформації, дією регіонально чинника, глобальними трендами руху ТПК та перспективами входу до об'єднання ЄС. При відносно нижчих рівнях нормативних обмежень,

порівняно із розвиненими країнами, країни ЦСЄ, в окремі періоди залучали вагомні обсяги іноземних інвестицій.

ВИСНОВКИ І ПРОПОЗИЦІЇ

В умовах глобальних трансформацій особливе місце належить їх фінансовій частині. Необхідною умовою визначення місця країни у міжнародному поділі праці є поглиблення її інтеграції в міжнародний фінансовий простір. Необхідність даних процесів обумовлюється обмеженістю внутрішніх ресурсів країни та загальними інтеграційними процесами глобального розвитку. Виходячи з вищенаведеного, проблематика фінансової безпеки країни постає дуже гостро з урахуванням відкритості економіки. Разом з тим, економічне зростання є неможливим без активізації фінансових процесів.

Сучасний економічний розвиток під впливом процесів глобалізації, інтернаціоналізації, інформатизації створює умови, які спонукають до необхідності інтеграції країни в відкриту економіку, і чим важливіше місце вона займає, чим більшу роль відіграє в світогосподарських процесах, тим конкурентоспроможнішою є її економіка. Поняття "відкрита економіка" протиставлялося замкненій (автаркічній) економіці. Визначальним чинником конкурентоспроможності національної економіки є наявність умов для формування стійких конкурентних позицій національних підприємств. Отже, політика підвищення конкурентоспроможності національної економіки полягає в забезпеченні, насамперед всередині країни, реального конкурентного середовища. Рівень такого забезпечення і визначає головний критерій конкурентоспроможності національної економіки. Конкурентоспроможність національної економіки — це вирішальний критерій її розвитку. Його слід враховувати при вирішенні проблем лібералізації зовнішньоекономічних зв'язків і рівня відкритості економіки. Сьогодні економіка України є надто відкритою. Як відомо, головним каналом відкритості є зовнішня торгівля, її частка у ВВП коливається від 8—10 відсотків у великих держав до 70—80 відсотків у деяких малих країн (Нідерландів, Бельгії тощо) [9].

Оцінка фінансової відкритості визначається як відношення імпорту та експорту капіталу до ВВП. Показник оцінки повинен охоплювати загальний обсяг надходжень або платежів країни. Як зазначає в своїх роботах Шевченко С.Ю., важливим напрямом виміру відкритості економіки є коефіцієнт еластичності зовнішньоторгівельного обігу відносно ВВП. Коефіцієнт еластичності дає оцінку тенденцій росту відкритості. При цьому, оскільки показник росту зовнішньоторгівельного обігу не відображає різноспрямованих зсувів у експорті та імпорті, окремо досліджуються коефіцієнти для експорту та імпорту. Якщо протягом тривалого часу значний експорт не доповнюється відповідним великим імпортом, що впливає на структуру господарства та економічне зростання країни, то це є проявом замкнутості країни. Значне переважання імпорту над експортом протягом тривалого часу також не завжди свідчить про відкритий характер економіки, оскільки це може бути досягнуто завдяки кредитам, переведенню прибутку з-за кордону тощо.

Досвід попередніх «великих криз» вказує, що протягом наступних (після найгостріших економічних негараздів) років відбувалися глибокі системні світові трансформації. Тобто, з одного боку, сьогодні вагомими є «історичні» ризики – найближчим десятиліттям також слід очікувати посилення світових дисбалансів і протистоянь (як економічних, так і політичних, з можливим силовим перерозподілом сфер впливу). З іншого – під впливом коронавірусної кризи упродовж найближчих двох-трьох років у світі відбудеться формування нової конфігурації світового розподілу праці.

Нинішня ж слабкість України поки не дозволяє їй проводити успішну політику розвитку, в т.ч. внаслідок невизначеності стратегічного партнерства. Про які ж перспективи України можна сьогодні говорити, які передумови та чинники успіху має країна у короткостроковому горизонті?

Насамперед, вкажемо, що низка суспільно-політичних ризиків в Україні у посткоронавірусний період пов'язана з національними владними інститутами. Протікання коронавірусної кризи і владні заходи протидії не лише не сприяли зміцненню авторитету та довіри до органів влади, але й суттєво їх погіршили. В

Україні лише завдяки окремим органам місцевого самоврядування, які, на жаль, часто були позбавлені ресурсів державного бюджету (на антикоронавірусні заходи), вдавалося пом'якшити шоківі впливи. Втручання ж державного керівництва часто виглядало непрофесійно і популістськи, привносило нарощування хаосу, що руйнувало і так обмежені можливості координації і результативність дій.

Коронавірусна криза по-новому висвітлила (і загострила) низку політичних протистоянь, які можуть перерости у великі політично-економічні загрози, що безпосередньо стосуються України. Насамперед, країні буде необхідно нарешті визначитися із власними геостратегічними пріоритетами, а не залишатись у міжвекторному просторі Сходу-Заходу. Хоча політичні заяви нинішнього керівництва країни рясніють проєвропейською риторикою, однак практичні заходи і дії часто розходяться з деклараціями.

Зважаючи на глобальні тенденції і спроможність вітчизняної економіки до відновлення, є підстави стверджувати, що рівень доходів домогосподарств і ВВП країни в цілому лише наприкінці 2022р. (за умови відсутності нових глобальних шоків) досягне (докризового) 2019р. рівня. Очікувана ж слабка позитивна динаміка ВВП 2021р. у багатьох аспектах буде зумовлена переважно «ефектом (низької) бази» 2020р., а не структурним оздоровленням чи посиленням конкурентоспроможності країни.

Однак, важливо застережити, для України посткризові ускладнення можуть виявитися не менш болючими (і триватимуть довше), ніж безпосередньо проявлені упродовж коронавірусного шоку. Насамперед, йдеться про те, що у глобальній економіці не просто відбудуватиметься відновлення, а прискорюватимуться трансформації, зумовлені новими вимогами і складовими конкурентоспроможності, новими взаємозв'язками у світовій торгівлі і поділі праці, у т.ч. пов'язані з цифровізацією (яка вже прискорила упродовж коронавірусного шоку).

Тобто значні зміни, напевне, відбудуться у частині людської «цифровізованої» поведінки, у т.ч. у системі освіти, консультацій (насамперед,

медичної і безпекової), інтелектуального обміну (телеконференції, онлайн підвищення кваліфікації тощо). А подальше розширення штучного інтелекту, автоматизації, роботи із великими базами даних спонукатимуть і до вищої готовності застосування цифрових технологій у виробленні і впровадженні рішень, у т.ч. державного рівня. Це може виявитись критичним моментом для ряду висхідних країн, які повинні бути спроможними провести за відносно короткий час навчання і перенавчання громадян країни в умовах «цифровізаційного шоку».

