

Н. П. Москалюк,  
к. е. н., доцент кафедри макроекономіки та державного управління,  
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, м. Київ

# РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ ТА ФІНАНСОВИЙ РАХУНОК ЯК ЗАСІБ ОПТИМІЗАЦІЇ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ УКРАЇНИ

N. Moskalyuk,  
PhD in Economics, Associate Professor of Macroeconomics  
and Public Administration Department, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv

CAPITAL ACCOUNT AND FINANCIAL ACCOUNT AS A MEANS OF OPTIMIZATION  
OF THE BALANCE OF PAYMENTS UKRAINE

**У статті проаналізовано рахунок операцій з капіталом та фінансовий рахунок України в 2010–2015 роках. Визначено міжнародну інвестиційну позицію України. Надано рекомендації щодо застосування лібералізації руху капіталу.**

**The capital account and the financial account of Ukraine in 2010–2015 are analyzed in the article. International investment position of Ukraine are determined. Recommendations on the application of liberalization of capital movements.**

*Ключові слова: платіжний баланс, рахунок операцій з капіталом, фінансовий рахунок, прямі іноземні інвестиції, міжнародна інвестиційна позиція, міжнародні резерви.*

*Key words: balance of payments, capital account, financial account, direct foreign investment, international investment position, official reserves.*

## ВСТУП

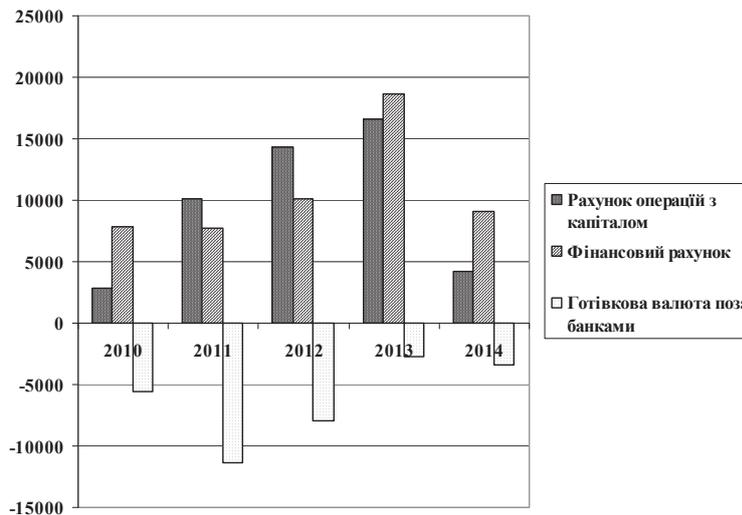
Посилення глобалізаційних процесів розвитку світової економіки обумовлює поглиблення зовнішньоекономічних взаємозв'язків національних економік із зарубіжними країнами. Ця взаємодія супроводжується міжнародною торгівлею товарами та послугами, міжнародним рухом інвестиційного капіталу і виробничою діяльністю, рухом грошових коштів, що характеризують системи міжнародних розрахунків.

Рахунок операцій з капіталом є частиною процесу глобалізації. Одним із найбільш переконливих аргументів на його користь є те, що глобалізація повинна бути частиною зростаючої фінансової інтеграції країн на світових фінансових ринках. Оцінка стану рахунку операцій з капіталом та фінансового рахунку як важливої складової платіжного балансу, дозволить виявити

основні тенденції розвитку міжнародного руху капіталу національної економіки країни та обґрунтувати основні напрямки оптимізації платіжного балансу України.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Нерівновага платіжного балансу України, яка має місце в останні роки, зумовлює актуальність наукових досліджень прагматики та проблематики виявлення шляхів його оптимізації та активізації міжнародної інвестиційної діяльності як ключового ресурсу забезпечення економічного зростання національної економіки. Проблематиці аналізу показників рахунку операцій з капіталом та фінансового рахунку як засобу оптимізації платіжного балансу країни присвячені праці вітчизняних



**Рис. 1. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій в 2010–2014 рр. платіжного балансу України (млн дол. США)**

Джерело: складено за даними Національного банку України [4, 5, 6, 7; 8].

та зарубіжних вчених, зокрема П. Самуельсона, Р. Манделла, П. Кругмана, В. Шевчука, Я. Жаліла, А.К. Мулякова-Бочі, Д. Лук'яненко, В. Юрчишина, О. Устенка, М. Репко та інші.

Однак актуальним у сучасних умовах розвитку національної економіки залишається питання впливу рахунку операцій з капіталом та фінансового рахунку на забезпечення рівноваги платіжного балансу України та активізацію інвестиційного руху міжнародного капіталу.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

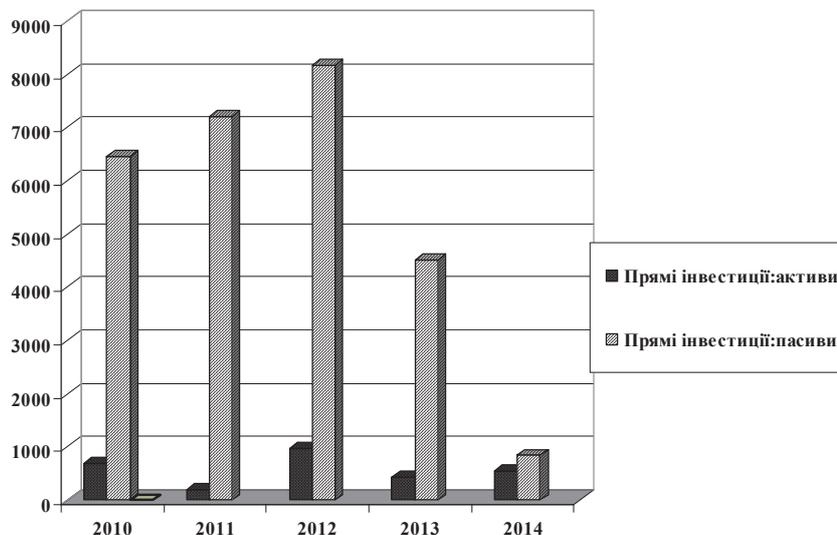
Метою статті є дослідження стану і динаміки зміни показників рахунку операцій з капіталом та фінансового рахунку як інструменту аналізу міжнародного руху капіталу, визначення масштабів і форм, в яких відбувалося залучення іноземних інвестицій і здійснювалися інвестиції за кордон та розробка науково-практичних

рекомендацій щодо оптимізації платіжного балансу України в частині забезпечення лібералізації руху іноземного капіталу та активізації надходження іноземних інвестицій з міжнародних фінансових ринків.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

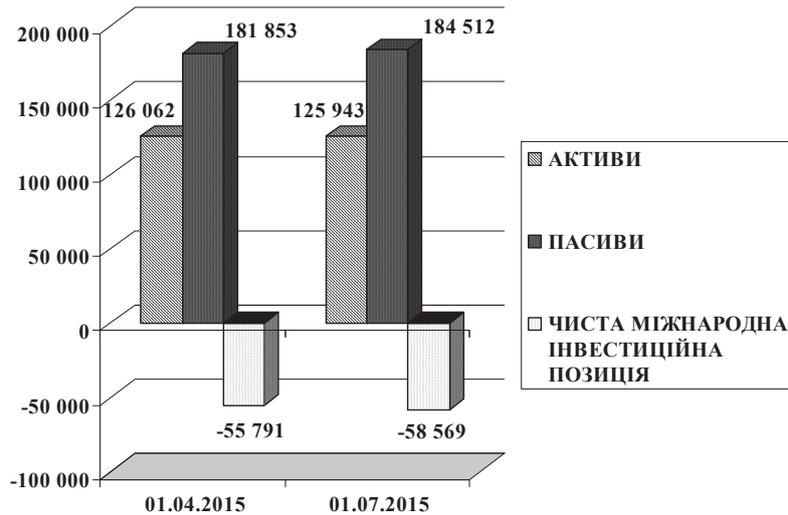
Сукупність економічних операцій здійснюваних між резидентами національних економік та нерезидентами інших країн відображається в платіжному балансі країни. Рахунок операцій з капіталом та фінансовий рахунок є важливою складовою платіжного балансу, яка дозволяє фіксувати та оцінювати результативність міжнародного руху капіталу та інвестиційно-виробничого співробітництва зарубіжних країн.

На рахунку операцій з капіталом і фінансових операцій реєструються міжнародні операції з фінансовими і нефінансовими активами. Сальдо рахунку показує чисті надходження іноземної валюти від усіх угод з ак-



**Рис. 2. Активи та пасиви прямих іноземних інвестицій (в Україну та з України) в 2010–2014 роках, (млн дол. США)**

Джерело: складено за даними Національного банку України [4; 5; 6; 7; 8].



**Рис. 3. Сальдо міжнародної інвестиційної позиції України в 2015 році (млн дол.)**

Джерело: складено за даними Національного банку України [9].

тивами. Якщо сальдо позитивне, то існує чистий притік капіталу в країну [2, с. 183].

Оцінка потоків надходження та відтоку міжнародного капіталу здійснюється також за допомогою аналізу міжнародної інвестиційної позиції країни. Відповідно до 6-го видання "Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції" міжнародна інвестиційна позиція визначається як статистичний звіт, що відображає на певний момент часу вартість зовнішніх фінансових активів резидентів країни, які за своєю сутністю є вимогами до нерезидентів або золота в злитках, що належать до резервних активів, та зобов'язань резидентів країни перед нерезидентами.

Різниця між зовнішніми фінансовими активами та зобов'язаннями країни визначає чисту міжнародну інвестиційну позицію, що відображає або чисті вимоги, або ж чисті зобов'язання країни відносно іншого світу [1].

В Україні протягом 2010—2013 років спостерігалось додатне сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій, проте у 2014 році ситуація змінилася і дефіцит рахунку капіталу та фінансових операцій становив 8,0 млрд дол. США (див. рис. 1). Формування дефіциту насамперед було зумовлено погіршенням інвестиційного клімату внаслідок ведення бойових дій на сході країни та накопичення низки макроекономічних дисбалансів. Це обмежувало залучення приватним сектором як інвестиційних, так і кредитних ресурсів для рефінансування поточних виплат за попередніми позиками.

Аналіз динаміки рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій в 2010—2014 рр. платіжного балансу України, зображений на рис. 2, показує, що частка капітального рахунку за 2010—2013 рр. була незначною та у 2014 році профіцит капітального рахунку становив уже 329 млн дол. США завдяки отриманню допомоги від Європейського Союзу (340 млн дол. США).

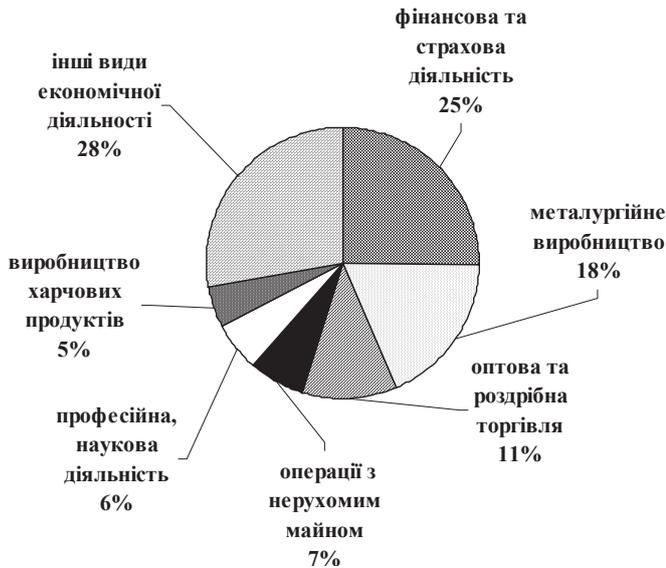
Упродовж 2011 року на динаміку фінансових потоків впливала загальна невизначеність на світових фінансових ринках через проблеми в державних фінансах США та країн ЄС. Це значною мірою обмежувало активність інвесторів та посилювало попит на готівковому валютному ринку. Чистий приплив прямих інозем-

них інвестицій в Україну збільшився до 7,0 млрд дол. США порівняно з 5,8 млрд дол. США у 2010 році. Майже 80% надходжень було спрямовано до реального сектору економіки. У 2012 році профіцит рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій збільшився до 10,1 млрд дол. США. Збільшення профіциту було зумовлено більш активними залученнями уряду, зростанням припливу інвестиційних і боргових ресурсів до реального сектору економіки, зменшенням відпливу готівкової валюти поза банківський сектор. Приплив прямих іноземних інвестицій зріс на 8,7% — до 7,8 млрд дол. США (94% з них було спрямовано до реального сектору економіки). Водночас високими були обсяги інвестицій за кордон — 1,2 млрд дол. США [6]. У цілому чистий приплив іноземних інвестицій становив 6,6 млрд дол. США.

У 2013 році збільшення профіциту рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій до 18,4 млрд дол. США було зумовлено значними обсягами розміщень цінних паперів уряду, а також єврооблігацій приватного сектору в першій половині року. Крім того, скоротився відплив готівкової валюти поза банки. Приплив прямих іноземних інвестицій в Україну скоротився майже вдвічі й становив 3,8 млрд дол. США, з них 83,0% [7]. спрямовано до реального сектору економіки. Чистий приплив прямих іноземних інвестицій становив 3,4 млрд дол. США (рис. 2).

Проте у 2014 р. чистий відплив прямих іноземних інвестицій, за даними Державної служби статистики України, становив 11,1 млрд дол. США, що спостерігалось лише у кризовому IV кварталі 2008 р. Як результат, обсяг чистих надходжень за прямими іноземними інвестиціями становив 299 млн дол. США.

Платіжний баланс України в січні — вересні 2015 року, за даними НБУ [9], зведений, з профіцитом в розмірі 913,0 млн дол., що свідчить про покращення балансових позицій зовнішньоекономічної діяльності України та подолання його дефіцитного стану, який складав 4,947 млрд дол. за аналогічний період 2014 року. У 2014 році платіжний баланс України був зведений з дефіцитом 13,307 млрд дол. проти профіцит в 2,023 млрд дол. США за підсумками 2013 року.



**Рис. 4. Структура прямих іноземних інвестицій економіки України за видами економічної діяльності в 2014 р.**

Джерело: складено за даними Національного банку України [7; 8].

Пояснюється це досягненням позитивного сальдо рахунку поточних операцій, який було досягнуто національною економікою, починаючи з другого кварталу 2015 року і закріплено в третьому кварталі даного року. Так, в другому кварталі профіцит поточного рахунку склав 266 млн дол., а в наступному аналогічному періоді зріс на 1% і склав 269 млн дол. Відбулося це в першу чергу, завдяки покращенню зовнішньоторговельних зв'язків України, зокрема позитивного сальдо балансу послуг, які демонструють стійку тенденцію перевищення експорту над імпортом послуг. У другому кварталі цей показник складав 469 млн дол., в наступному періоді, хоча і знизився на 5%, сягнувши рівня 450 млн дол., проте баланс послуг, залишився профіцитним. Показники балансу товарів в третьому кварталі дещо погіршилися. Так, якщо другий квартал було збалансовано з профіцитом в розмірі 80 млн дол., в третьому кварталі

експортно-імпортне сальдо товарів було дефіцитним у розмірі 50 млн дол.

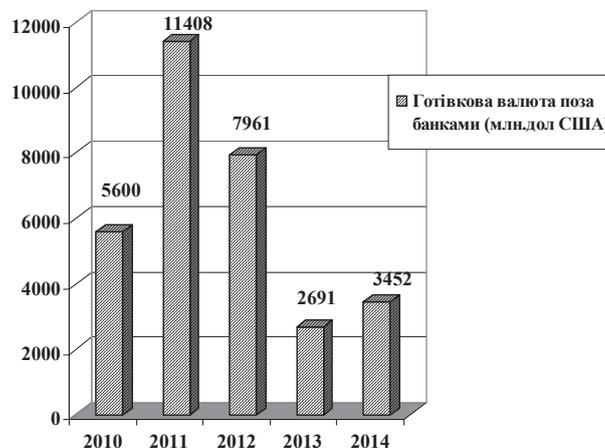
Значно гірша ситуація прослідковується у фінансовому рахунку, який відображає потоки надходження та вилучення капіталу з країни. Фінансовий рахунок платіжного балансу за 9 місяців (січень-вересень 2015 року) зведений з профіцитом на рівні 457 млн дол., що в 4,7 рази нижче від профіцит за 9 місяців попереднього року, який склав 2,154 млрд дол.

За інформацією регулятора, в 2015 році спостерігалася тенденція стрімкого погіршення сальдованого показника прямих іноземних інвестицій. Так, якщо в 2014 році відтік капіталу з України склав лише 299 млн дол., то вже в першому кварталі він збільшився до 397 млн дол., а в другому кварталі 2015 року стрімко зріс 2,3 рази і досяг рівня 909 млн дол. У січні — вересні 2015 року чистий відтік прямих іноземних інвестицій (сальдо) національної економіки склав 2,131 млрд дол., що характеризується суттєвим погіршенням даного показника. За цей період країна отримала прямих інвестицій в розмірі лише 89 млн дол., а відтік капіталу склав 2,220 млрд дол.

Оцінка міжнародної інвестиційної позиції України 2015 році підтверджує тенденцію більшого зростання відтоку інвестицій порівняно з потоком вливань в національну економіку (рис. 3).

Так, у 2 кварталі першого півріччя 2015 року порівняно з 1-шим кварталом даного року від'ємне сальдо перевищення пасивів інвестицій над активами зросло на 4%. Таким чином, чиста міжнародна позиція погіршилася з -55791 млн дол. до -58569 млн дол.

З метою коригування накопичених у 2010—2013 роках зовнішніх дисбалансів та з огляду на низькі обсяги валютних резервів, Національний банк України в 2015 році розпочав перехід до гнучкого обмінного курсу, в результаті чого середньозважений курс на міжбанківському ринку з початку року зріс майже удвічі до 15,77 грн. за дол. США станом на кінець 2014 р., а у вимірі в середньому по року — майже у 1,5 рази до 11,89 грн. за дол. США. Разом з тим, у 2014 році Національний банк України тричі збільшував облікову ставку: з 15.04.2014 на 3 відсоткових пункти до 9,5%, з 17.07.2014 до 12,5%, з 13.11.2014 до 14%.



**Рис. 5. Динаміка приросту готівкової валюти поза банківською системою в Україні за 2010—2014 рр. (млн дол. США)**

Джерело: складено за даними Національного банку України [9].

Аналіз структури прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в економіці України за видами економічної діяльності представлений у вигляді діаграм (див. рис. 4), з яких чітко видно, що за 2013—2014 рр. значним змінам структура не підлягала і найбільша частка прямих інвестицій припадає на фінансову та страхову діяльність; металургійне виробництво, оптову та роздрібну торгівлю та операції з нерухомістю.

Така ж структура спостерігалася і у попередні роки, а саме в 2010 році: на фінансовий сектор припадало 33% прямих інвестицій, металургійне виробництво — 20,8%, операції з нерухомістю — 9,1%, оптову торгівлю — 7,6% [4]; у 2011 році: фінансовий сектор — 32,1%, металургійне виробництво — 19,1%, операції з нерухомістю — 10,0%, оптову торгівлю — 7,3% [5]; у 2012 році: фінансовий сектор — 28,5%, металургійне виробництво — 17,3%, операції з нерухомістю — 14,2%, оптову торгівлю — 7,0% [6].

Сальдо за кредитами та облігаціями в цілому за період 2010—2013 рр. було додатним: у 2010 р. — 6,8 млрд дол. США, 2011 р. — 2,6 млрд дол. США, 2012 р. — 6,0 млрд дол. США, 2013 р. — 7,3 млрд дол. США. У 2011 році незважаючи на погіршення ситуації на світових фінансових ринках, обсяги чистого залучення кредитних ресурсів реальним сектором у 1,5 раза перевищили рівень попереднього року та становили 5,2 млрд дол. США (в 2010 році — 3,4 млрд дол. США), а rollover — 145%. Банківський сектор натомість продовжував здійснювати виплати за раніше залученими борговими ресурсами: чисте погашення за кредитами та облігаціями банків становило 3,8 млрд дол. США (у 2010 році — 1,8 млрд дол. США), а rollover за рік — 66%. Чисті залучення сектору загального державного управління (1,1 млрд дол. США) були значно нижчими, ніж у 2010 році (5,1 млрд дол. США). Насамперед це пов'язано з відсутністю можливостей щодо розміщення єврооблігацій у другому півріччі у зв'язку з погіршенням ситуації на світових ринках капіталу. Крім того, протягом року скорочувалися обсяги ОЗДП у власності нерезидентів — на 0,7 млрд дол. США (тоді як у 2010 році вони зросли на 1,2 млрд дол. США).

У період 2012—2013 рр. суттєво зросли чисті залучення уряду (2012 р. — 2,4 млрд дол. США, 2013 р. — 4,8 млрд дол. США). Основним інструментом залучень були ОЗДП (сальдо за операціями з ними в 2013 році становило 4,3 млрд дол. США порівняно з 3,4 млрд дол. США у 2012 році). Чисті залучення за кредитами та облігаціями реального сектору в 2012 році становили 6,6 млрд дол. США та в 2013 році вони скоротилися до 1,9 млрд дол. США. Здебільшого у 2012 році залучалися довгострокові кредити та банківський сектор скоротив свою зовнішню заборгованість на 3,0 млрд дол. США, хоча це й не так активно, як у попередні роки. У 2013 році сальдо за кредитами та облігаціями банківського сектору порівняно з попередніми роками було додатним (0,7 млрд дол. США) і сформувалося за рахунок розміщення єврооблігацій на початку року та залучення короткострокових кредитів [4; 5; 6; 7].

У 2014 році дефіцит за кредитами та облігаціями приватного сектору уже становив 5,5 млрд дол. США (у

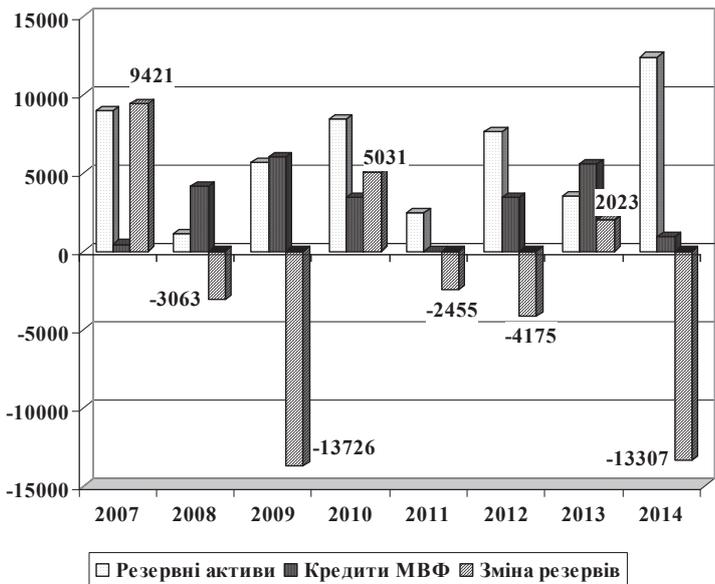


Рис. 6. Зміна міжнародних резервів України за 2007—2014 рр. (млн дол. США)

Джерело: складено за даними Національного банку України [8].

2013 році сальдо було додатним — 2,6 млрд дол. США), що зумовлено низькими обсягами залучень за довгостроковими кредитами. Водночас державний сектор залучив кредити та макрофінансову допомогу від ЄС (1,6 млрд дол. США), Світового банку (1,3 млрд дол. США), Канади (0,2 млрд дол. США), Японії (0,1 млрд дол. США) і розмістив єврооблігації під гарантії Уряду США на 1 млрд дол. США [8].

Оцінюючи стан готівкової валюти поза банками у 2011 році варто зазначити, що внаслідок загальної невпевненості щодо розвитку подій у фінансових системах США та країн євросони, обсяги приросту готівкової валюти поза банківською системою зросли до 11,4 млрд дол. США, що в 2,2 раза більше, ніж у 2010 році. У 2012 році приріст готівкової валюти поза банками скоротився на 33,9% — до 8,0 млрд дол. США (приріст готівкової валюти здебільшого пов'язано з парламентськими виборами та відповідним посиленням девальваційних очікувань) (рис. 5).

Проте у 2014 році приріст готівкової валюти майже не змінився порівняно з попереднім роком і становив 2,7 млрд дол. США. Практично весь відплив валюти поза банки відбувся в I кварталі (2,7 млрд дол. США) унаслідок високих девальваційних очікувань та розгортанням політичної кризи в країні.

Чисте погашення заборгованості за торговими кредитами у 2014 році становило 7,2 млрд дол. США; з них 3,1 млрд дол. США — виплати боргу НАК "Нафтогаз України" за раніше поставлений газ[8].

Важливою складовою платіжного балансу є також резервні активи, які є індикатором зовнішньої стійкості, оскільки вони є тим запасом ліквідних валютних ресурсів, які країна може використати у випадку припинення припливу валюти з інших джерел. Зазвичай критерієм цього рівня є показник покриття резервами короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення.

Додатне сальдо зведеного платіжного балансу за 2010 рік становило 5,0 млрд дол. США. Крім того, в III та IV кварталах було отримано чергові транші від МВФ за кредитом "stand-by" на загальну суму 3,4 млрд дол. США (з них Урядом було отримано 2,0 млрд дол. США). За рахунок цього резервні активи зросли протягом 2010 року на 8,5 млрд дол. США. У результаті рівень міжнародних резервів за станом на 01.01.2011 р. становив 34,6 млрд дол. США, що забезпечує фінансування імпорту товарів та послуг протягом 4,2 місяця майбутнього періоду [4]. Проте у 2011 та 2012 роках рівень резервів скоротився за рахунок фінансування дефіциту зведеного платіжного балансу та виплат Урядом та Національним банком кредитів МВФ і становив у 2012 році 24,5 млрд дол. США, що забезпечує фінансування імпорту майбутнього періоду протягом 2,9 місяця (див. рис. 6).

Проте протягом 2013—2014 років рівень міжнародних резервів залишався недостатнім для повного покриття короткострокового боргу за залишковим терміном погашення. У 2014 році дефіцит зведеного платіжного балансу в розмірі 13,3 млрд дол. США фінансувався переважно за рахунок резервних активів (12,4 млрд дол. США). У 2014 році було отримано два транші від МВФ на загальну суму 4,6 млрд дол. США, водночас протягом року було погашено 3,7 млрд дол. США за залученими раніше кредитами. Станом на кінець 2014 року за даними Національного банку України міжнародні резерви скоротилися до 7,5 млрд дол. США, що забезпечує фінансування імпорту майбутнього періоду протягом 1,4 місяця, що є критичним, оскільки, за рекомендаціями МВФ, нормою вважається 3 місяця. Такий низький рівень цього показника, з одного боку, спонукає до продовження співробітництва зі світовими фінансовими організаціями щодо отримання довгострокових кредитів для поновлення міжнародних резервів до безпечно-го рівня, а з другого, — до більш виваженої політики регулювання зовнішніх залучень як державного, так і приватного секторів.

Зазначений фактор також сприяв погіршенню очікувань інвесторів щодо можливостей українських банків і компаній розраховуватися за своїми зовнішніми зобов'язаннями, зниженню рейтингів України та звуженню доступу до зовнішніх фінансових ресурсів.

Для покращення показників рахунку операцій з капіталом та фінансового рахунку з метою оптимізації платіжного балансу України вважаємо за доцільне розпочати процес скасування обмежень на рух капіталу, що дозволить поступово рухатись до лібералізації платіжного балансу.

За коментарями експертів Центру економічної стратегії та спираючись на міжнародний досвід, Україні слід дотримуватися інтегрованого підходу до лібералізації руху капіталу. Потрібно посилити інституційну спроможність країни протистояти волатильності потоків капіталу і перетворювати їх на продуктивні інвестиції. Передумовами повного зняття обмежень на рух капіталу є тривала макроекономічна та фінансова стабільність, сприятливий бізнес-клімат, розвинений внутрішній ринок цінних паперів та наявність дієвого нагляду у фінансовому секторі [3].

Запропонованими змінами можуть бути наступні:

— Україна бере на себе зобов'язання щодо забезпечення вільного руху капіталу в окремих сферах. Зокрема скасовуються обмеження в сфері прямих іноземних інвестицій, торгівельних кредитів, портфельних інвестицій та фінансових позик і кредитів. Поза сферою дії угоди залишається регулювання Україною закордонних інвестицій українців та скоріш за все депозити нерезидентів в українських банках. Аналогічні зобов'язання бере на себе Європейський Союз. Проте сьогодні рух капіталу на практиці вже є лібералізованим з боку ЄС.

— Україна і Європейський Союз зобов'язуються не запроваджувати нових обмежень на рух капіталу та поточні платежі і не робити існуючі обмеження більш жорсткими. Єдиним винятком є запровадження захисних заходів строком до 6 місяців, якщо є загроза монетарній або валютній політиці. Варто зазначити, що запровадження таких заходів дозволяється і законодавством Європейського Союзу

Лібералізація руху капіталу може призвести до скасування обмежень на максимальну відсоткову ставку іноземних запозичень, що позитивно вплине на розвиток бізнесу в країні. Зменшаться адміністративні вимоги щодо резервування за короткостроковими запозиченнями для банків та полегшаться процедурні механізми при залученні іноземного фінансування. Це може спростити залучення іноземного фінансування українськими компаніями та іноземні інвестиції в українські цінні папери. Водночас лібералізація може торкнутись лише руху капіталу з країнами Європейського Союзу, і не обов'язково передбачає скорочення бюрократичних процедур валютного контролю.

## ВИСНОВКИ

В умовах посилення глобалізаційних процесів важливим завданням є інтеграція національної економіки у світові ринки, зокрема, фінансовий ринок. Участь країни у міжнародному русі капіталу дозволяють визначити показники рахунку операцій з капіталом та фінансового рахунку платіжного балансу, а також міжнародна інвестиційна позиція країни. Оцінка стану та динаміки цих рахунків впливає на формування рівноважного платіжного балансу країни.

Сучасний етап розвитку економіки України висуває першочергове завдання — запуск механізму інвестування національної економіки, зокрема, шляхом залучення прямих іноземних інвестицій. Аналіз рахунків капіталу та фінансового рахунку виявив тенденцію погіршення показників чистого сальдо прямого іноземного інвестування в січні — вересні 2015 році, яке склало 2,131 млрд дол. У попередньому 2014 році також цей рахунок було зведено з дефіцитом, який становив 8,0 млрд дол. США (у 2013 році додатне сальдо становило 18,5 млрд дол. США). Формування дефіциту насамперед було зумовлено погіршенням інвестиційного клімату внаслідок ведення бойових дій на сході країни та накопичення низки макроекономічних дисбалансів. Це обмежувало залучення приватним сектором як інвестиційних, так і кредитних ресурсів для рефінансування поточних виплат за попередніми позиками. Відтак, дефіцит за кредитами та облігаціями приватного сектору становив 5,52 млрд дол. США (у 2013 році сальдо було додатним — 2,6 млрд дол. США), що зумовлено низькими обсягами залучень за

довгостроковими кредитами. Чистий відплив прямих іноземних інвестицій становив 11,1 млрд дол. США, що скоротилося лише у кризовому IV кварталі 2008 р. Як результат, обсяг чистих надходжень за прямими іноземними інвестиціями становив 299 млн дол. США, міжнародні резерви скоротилися до 7,5 млрд дол. США, що забезпечують фінансування імпорту майбутнього періоду лише протягом 1,4 місяця.

Отже, пригнічення інвестиційної діяльності в країні не тільки негативно впливає на загальний стан вітчизняної економіки, а й погіршує передумови для її подальшого розвитку.

Таким чином, сьогодні назріла необхідність проведення лібералізації руху капіталу, наближення його до рівня законодавства Європейського Союзу, що в кінцевому рахунку дозволить оптимізувати платіжний баланс України.

Важливим на цьому шляху є застосування інтегрованого підходу, який передбачає поступове зняття обмежень на різні види потоків капіталу у залежності від реалізації необхідних реформ та виконання передумов. Для економіки України доцільним може бути поетапне запровадження лібералізаційних механізмів платіжного балансу та руху капіталу. Так, на початковому етапі повинно зніматися обмеження та створюватись сприятливе середовище для притоку прямих іноземних інвестицій, що активізуватиме не тільки іноземного інвестора, а й в цілому зовнішньоторговельну діяльність країни. Другий етап пов'язаний з лібералізацією вільного притоку портфельних інвестицій в акціонерний капітал та призупинить відтік прямих іноземних інвестицій. На третьому етапі проводиться лібералізація короткострокових потоків капіталу, і в останню чергу знімаються обмеження на закордонне інвестування резидентами.

Україна зобов'язалась вживати заходів щодо подальшої лібералізації руху капіталу до рівня рівноцінного законодавству ЄС. Така лібералізація є передумовою формування єдиного ринку з Європейським Союзом у сфері фінансових послуг.

## ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Актуальним та важливим завданням щодо забезпечення економічного зростання та впливу рахунку операцій з капіталом та фінансового рахунку на оптимізацію платіжного балансу країни залишається пошук адекватних механізмів та інструментів створення кращого інституційного середовища для проведення лібералізації руху капіталу.

### Література:

1. Керівництво з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції Методичний коментар до статистики зовнішнього сектору України 6-те видання [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article>
2. Мулякова-Бочі А.К. Рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій платіжного балансу в посткризовому розвитку економіки України / А.К. Мулякова-Бочі, О.О. Сунцова // Бізнес Інформ. — 2012. — № 5. — С. 182—184.
3. Репко М. Зняття валютних обмежень та лібералізація руху капіталу: як і коли? /М. Репко (прес-реліз)

12 жовтня 2015 р. — Центр економічної стратегії [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ces.org.ua/fx-press-release/>

4. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2010 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73706>

5. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2011 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=112444>

6. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2012 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1316033>

7. Платіжний баланс і зовнішній борг України 2013 рік. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7471977>

8. Платіжний баланс України 2014 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91916>

9. Платіжний баланс України 2015 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613)

### References:

1. Guidance of balance of payments and international investment position "Methodical comment for external sector statistics Ukraine" (2015), 6th ed, available at: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article> (Accessed 2015).
2. Muliakova-Bochi, A.K. (2012), "Capital account and financial account balance of payments in the post-crisis development of economy of Ukraine", *Biznes Inform*, vol. 5, pp.182—184.
3. The official site of Economic Strategy Center (2015), "Removal of exchange controls and the liberalization of capital movements: how and when?", available at: <http://ces.org.ua/fx-press-release/> (Accessed 12 Oct 2015).
4. National Bank of Ukraine (2010), "Balance of payments and external debt of Ukraine in 2010", available at: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73706> (Accessed 2010).
5. National Bank of Ukraine (2011), "Balance of payments and external debt of Ukraine in 2011", available at: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=112444> (Accessed 2011).
6. National Bank of Ukraine (2012), "Balance of payments and external debt of Ukraine in 2012", available at: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=1316033> (Accessed 2012).
7. National Bank of Ukraine (2013), "Balance of payments and external debt of Ukraine in 2013", available at: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=7471977> (Accessed 2013).
8. National Bank of Ukraine (2014), "Balance of payments and external debt of Ukraine in 2014", available at: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=91916> (Accessed 2014).
9. National Bank of Ukraine (2015), "Balance of payments and external debt of Ukraine in 2015", available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art\\_id=65613](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613) (Accessed 2015).  
*Стаття надійшла до редакції 16.11.2015 р.*