**ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ**

Перехід до економічного зростання у ході трансформації адміністративно-командної економіки в рин­кову тісно пов'язаний із ефективністю управління державою інвестиційним процесом,

Деякі економісти вважають, що про­блеми перехідних економік можна розв'язати без державного втручання, лише за рахунок ринкових сил. Однак це — політика, типова для ХIX століття. Ринкова економіка постійно породжує суперечності та проблеми, які неможли­во ефективно вирішити, застосовуючи виключно ринкові механізми. Обста­вини, за яких упродовж двох останніх століть ішли до процвітання Англія, Сполучені Штати та інші розвинуті країни, чий досвід рекомендують краї­нам із перехідною економікою, суттєво відрізняються від нинішньої ситуації. Щоб підтримувати соціально-еконо­мічну стабільність суспільства, держава має забезпечити сумісність важелів її впливу на процеси господарювання із ринковим середовищем із метою по­слаблення негативного впливу струк­турних диспропорцій у економіці та циклічних коливань попиту, зокрема на мотивації капіталовкладень. У краї­нах, що розвиваються, держава відіграє не лише регулюючу, а й системотворчу роль, яка є тим ефективнішою, чим більшою довірою суб'єктів господарю­вання вона користується та чим більши­ми фінансовими можливостями володіє. Перехідний період характеризується власне поступовим переходом держав­ного апарату від методів прямого уп­равління (план-закон, як правило, забезпечуваний адміністративним при­мусом) до ринкових методів регулю­вання (формулювання цілей, досягнен­ня яких мотивується матеріально) в міру створення ринкового середовища. Зав­данням державного регулювання при цьому є досягнення компромісу між численними груповими інтересами з урахуванням співвідношення сил со­ціальних партнерів. Зрозуміло, заслу­говує на увагу не так питання про до­цільність державного регулювання рин­кової економіки, як питання про межі такого регулювання та його форми.

При розробці державою інвести­ційної стратегії слід визначити *тип інве­стиційної моделі, джерела фінансування, систему гарантій, мету інвестування* то­що.

Інституційна структура віддзерка­лює відносини між фінансовими посе­редниками (банками, фінансово-кре­дитними установами та фондовими біржами), позичальниками і кредито­рами (офіційними інвесторами в особі центральних банків, державних уста­нов, міжнародних організацій; комер­ційними банками, страховими компаніями, пенсійними фондами, транс­національними компаніями, приват­ними фірмами). Зокрема, американ­ським типом інвестиційної моделі (пе­реважаючий вплив фондового ринку) на відміну від континентального (про­відна роль банківської системи) передбачається зовнішній контроль за про­ектами та коротші цикли прийняття інвестиційних рішень. Щодо тенденцій розвитку функціональної структури світового ринку капіталів, то слід відзначити процес сек'юритизації, тобто перехід позичальників від кредитних форм надання позик до випуску цінних паперів (зокрема, єврооблігацій, коли банки виступають посередниками між позичальниками та безпосередніми кредиторами).

Із глобалізацією руху капіталу за­гальні темпи зростання міжнародних інвестицій стали істотно перевищувати темпи зростання міжнародної торгівлі товарами. Зокрема, збільшується част­ка прямих інвестицій у загальному об­сязі приватного й державного капіталу (в 1990-ті роки — близько 33%). Виве­зення державного капіталу теж зростає і становить сьогодні чверть від загально­го обсягу експорту капіталу. Втім, ці процеси більше стосуються країн із роз­винутою економікою (на них припадає близько 70% від загального обсягу іно­земних інвестицій). Частка країн, що розвиваються, на світовому ринку по­зичкового капіталу постійно змен­шується. Водночас серед цих країн іно­земні інвестиції розподіляються досить нерівномірно. Починаючи з 1992 року, зарубіжні компанії інвестували в Ки­тай понад 270 млрд. доларів США, тоб­то майже половину всіх інвестицій у країни, що розвиваються. Прямі іно­земні інвестиції в Україну за роки незалежності становили 2-9 млрд. доларів, або менше *7%* від ВВП (за станом на кінець І півріччя 1999 року), що є одним із найнижчих показників серед пост-соціалістичних країн у розрахунку на душу населення. Зокрема, іноземні інве­стиції у вітчизняну банківську систему становлять нині у доларовому еквіва­ленті 180 млн. доларів, або близько 6% від загальної суми зареєстрованих ста­тутних фондів українських комерційних банків (нині в Україні функціонує 26 банків за участю іноземного капіталу).

Основні обсяги іноземного капіта­лу, враховуючи їх швидку окупність, вкладені в харчову промисловість — 622 млн. дол. США (21% від загального об­сягу) та внутрішню торгівлю — 501 млн. дол. США (17%).

У цій ситуації зростає роль державно­го регулювання щодо забезпечення аде­кватних механізмів інвестування, зокре­ма, акумуляції та ефективного викори­стання внутрішніх ресурсів суспільства, створення умов для повернення капіта­лу в країну тощо.

Невід'ємним елементом ефективно­го механізму інвестування є система гарантій, яка покликана забезпечувати умови для досягнення кінцевих цілей фінансування, задаючи параметри його окремих ланок. Нею має передбачати­ся не лише формування страхових ре­зервних фондів на покриття кредитних ризиків, фонду гарантування вкладів населення, інших страхових фондів, які вже нині стають вагомим фактором зміцнення довіри до вітчизняної банківської системи та інших інвестиційних інститутів. Так, потребує коригування діючий у даний час механізм викори­стання іноземних кредитів, залучених під гарантію уряду України, коли право на користування ними надається юридичній особі - резиденту згідно з рішенням Кабінету Міністрів за подан­ням Валютно-кредитної ради. Тобто всі комерційні ризики щодо повернення іноземних кредитів у разі ненадання уповноваженим урядом банком-аген­том зустрічних гарантій відшкодовуються із державного бюджету. Такий порядок збільшує витрати держбюджету і не сприяє підвищенню ефективності інвестиційних рішень.

Слід зазначити, що у структурі зов­нішнього довгострокового боргу (він сягає нині 13.2 млрд. доларів, з яких 12.3 млрд., або 93% припадає на держав­ний та гарантований державою) інвестиційний капітал (зокрема кредити, надані ЄБРР та іноземними банківськи­ми установами під державні гарантії) становить лише незначну частку. Ос­новні обсяги — це борги за енергоносії (країни СНД), кредити, надані для підтримки платіжного балансу та фінан­сування дефіциту державного бюджету (МВФ, Євросоюз, інші офіційні кредитори, іноземні кредитні установи, єврооблігації), зв'язані кредити для за­купівлі товарів (у рамках міждержавних та міжурядових домовленостей). Зва­жаючи на брак прямих іноземних інве­стицій у країну та значні обсяги зов­нішнього боргу (у першому півріччі по­точного року сукупні платежі з його об­слуговування сягнули 15% від експорту товарів та послуг), зазначена структура зовнішніх кредитів (див. діаграму) може негативно позначитися на структурній реформі в Україні. Її ВВП постійно па­дає і нині становить лише 37% від рівня 1990 року; прискорилися темпи ста­ріння основних фондів; погіршилася структура виробництва з превалюван­ням сировинних галузей та галузей, що випускають продукцію з низьким ступе­нем обробки. Від 1990 року частка енер­гоємних та сировинних галузей (мета­лургії, електроенергетики, паливної промисловості) збільшилась із 21 до 50% від ВВП, тоді як машинобудуван­ня і харчової промисловості — змен­шилася більш як на 40%, а легкої про­мисловості — у вісім разів (до 1.5%).

Стосовно вибору стратегічних цілей інвестування доводиться констатувати, що державні економічні програми та концепції не містять системи підпоряд­кованих цілей (дерева цілей), визначе­них економічними інтересами держа­ви. Цілі забезпечення державної еко­номічної політики (зокрема, перелік пріоритетних галузей) підміняються в них індикаторами (наприклад, фінансо­вими), які, по суті, не є самоціллю і по­винні лише сигналізувати про відхи­лення від цілей. Бракує також аналізу відповідності вибраних інструментів державного регулювання економікою заявленим цілям, сумісності окремих засобів регулювання тощо.

# ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС

З огляду на те, що при вирішенні проблем системних перетворень питання фінансової стабілізації мають підпорядковане значення, валютна по­літика повинна враховувати потреби інвестиційного процесу в країні та актив­но йому сприяти. Водночас існує зво­ротний вплив інвестиційного процесу на її цілі, зокрема па динаміку курсу.

Оскільки валютна політика — це комплекс заходів, здійснюваних у сфері міжнародних валютних та інших відно­син як центральними банками, так і органами державного управління, її ре­алізацією має передбачатися високий ступінь координації рішень усіх зацікавлених структур із метою забезпечен­ня поточних (тактичних) та кінцевих (стратегічних) цілей економічної по­літики. При цьому необхідно коригува­ти проміжні (опосередковані) цілі, здоб забезпечити кінцеві: стабільність цін, високу зайнятість, економічне зростан­ня та підтримку рівноваги платіжного балансу.

Основними інструментами валютної політики є:

* валютне регулювання;
* дисконтна політика;
* девізна політика;
* вибір режиму (системи) валютних курсів;
* зміна зовнішньоторговельного ре­жиму;
* участь у міжнародних договорах тощо.

Чинним законодавством у сфері ва­лютного регулювання створено умови для нормального проведення розра­хунків між суб'єктами зовнішньоеко­номічної діяльності України й інших держав за принципами світової торговельної та банківської практики.

У вересні 1996 року наша країна за­явила про приєднання до Статті VIII Статуту МВФ і, отже, зобов'язалася не запроваджувати обмежень на здійснен­ня поточних операцій платіжного ба­лансу, в тому числі щодо повернення іноземних кредитів, репатріації інозем­них власних коштів та нарахованих відсотків, комісій, пені, переказу за кор­дон страхових платежів тощо.

Для здійснення інвестиційної діяль­ності в Україні іноземні інвестори ма­ють право відкривати рахунки в уповно­важених українських банках як у національній, так і в іноземній валютах. Відкриття рахунків резидентами Ук­раїни та інвестування за межі країни піддягає ліцензуванню НБУ.

Щоб заохотити іноземних креди­торів. НБУ у травні 1997 року замість процедури ліцензування одержання ре­зидентами кредитів у іноземній валюті запровадив процедуру їх реєстрації. Приватні негарантовані державою запо­зичення становлять нині 0.9 млрд. до­ларів США.

У квітні 1998 року скасовано обме­ження щодо іноземного інвестування у банківську систему України.

Іноземна валюта, яку банк отримав у вигляді сплати іноземним інвестором відповідної частки статутного капіталу, може використовуватися при здійсненні банківських операцій, у тому числі й при наданні кредитів у іноземній ва­люті, на тих же умовах, на яких надають банки-резиденти, капітал котрих сфор­мовано без участі іноземних інвесторів.

У березні 1999 року НБУ скасував обмеження, запроваджені як тимчасові антикризові заходи, щодо надання ко­мерційними банками резидентам кре­дитів у іноземній валюті та в гривнях (із подальшим конвертуванням коштів у іноземну валюту) для виконання зобов'язань за зовнішньоекономічними контрактами, а також обмеження щодо розмірів відсоткових ставок за позика­ми резидентів у нерезидентів у іноземній валюті. Крім того, з 19 березня поточ­ного року лібералізовано порядок функціонування валютного ринку: ко­мерційним банкам дозволено проводи­ти безготівкові операції з купівлі-прода­жу іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України за вільним договірним курсом, без обмеження маржі та комісійної винагороди. Запро­ваджено також новий порядок устано­влення і використання офіційного обмінного курсу гривні щодо інозем­них валют, яким передбачено форму­вання курсу гривні щодо долара США на підставі інформації про курси та об­сяги операцій на міжбанківському ва­лютному ринку,

Із кінця червня 1999 року, щоб забез­печити виконання домовленостей із МВФ за програмою ЕFF, скасовано ос­таннє антикризове обмеження, а саме: на здійснення попередньої (авансової) оплати резидентами імпортних конт­рактів. Хоча відповідна система валют­них обмежень (валютного контролю) за низьких обсягів валютних резервів сприяла б стабілізації руху капіталу, по­слабленню тиску спекулятивних опе­рацій, збалансуванню попиту і пропо­зиції іноземної валюти на валютному ринку України та уникненню негатив­ного впливу застосування альтернатив-них монетарних інструментів на про­цес кредитування реальної економіки. Тим більше, що вимоги Статті VIII Ста­туту МВФ залишають деякі можливості для маневру в цій Сфері.

ВИБІР ЗАСОБІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ВАРТІСТЬ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ

Щодо інших складових інвестиційного клімату, які стосуються валютної політики, зауважимо: уряд України не виробив конструктив­них підходів до вирішення проблеми конфлікту цілей, що негативно позна­чається на інвестиційному процесі. Зовнішньоторговельна полгтика країни не відповідає завданню забезпечити рівновагу платіжного балансу, а відтак і стабільність валютного курсу. Оскіль­ки на попит на іноземну валюту опосе­редковано (через формування зобо­в'язань резидентів перед нерезидента­ми) впливає тарифне та нетарифне ре­гулювання імпорту, його застосуван­ня, без порушення вимог Статті VIII Статуту МВФ, сприяло б підтриман­ню рівноваги на валютному ринку, а відтак послабленню навантаження на монетарні інструменти.

Щоб контролювати ліквідність ко­мерційних банків, НБУ ще від часу азіатської кризи 1997 року змушений тримати на високому рівні облікову ставку (нині вона становить 45%) та ре­зервні вимоги щодо комерційних банків (17% від обсягу депозитів). Такі моне­тарні заходи пригнічують кредитну функцію комерційних банків. Так, у травні поточного року виявилася тен­денція до зниження кредитних вкла­день комерційних банків у економіку в національній та іноземній валютах (за травень вони становили 323 млн. гри­вень). На початок вересня поточного року комерційні банки вклали в еко­номіку всього 10.5 млрд. гри. кредитних коштів. Причому питома вага інве­стиційних кредитів у загальних обсягах кредитування реальної економіки ста­новила лише 20%. Зокрема, це стримує розвиток малого та середнього бізнесу в Україні (банківський кредит є прак­тично безальтернативним джерелом фінансування інвестицій у цю сферу).

Актуальним нині бачиться не вступ України до ГАТТ/СОТ, а реалізація Угоди про вільну торгівлю країн СНД, укладеної 15 квітня 1994 року, зі зміна­ми та доповненнями до неї від 2 квітня 1999 року, створення згідно з Угодою про партнерство і співробітництво зони вільної торгівлі між країнами ЄС та Ук­раїною (на ці регіони припадає близь­ко 70% нашого зовнішньоторговельно­го обороту) та здобуття нею статусу країни з ринковою економікою.

Зауважимо, що основні обсяги про­позиції національних грошей унаслідок стагнації ринку ОВДП спрямовуються на фінансування дефіциту державного бюджету (оскільки Національний банк є чи не єдиним покупцем цінних па­перів уряду на первинному ринку). На придбання ж іноземної валюти у резер­ви НБУ та на рефінансування комер­ційних банків іде близько 20% від обся­гу кредитної емісії. Це ускладнює рефі­нансування Національним банком ко­мерційних банків та посла&поє вплив облікової ставки на рівень кредитних ставок кінцевого позичальника.

Зрозуміло, що впровадження зазна­чених заходів валютної політики і зни­ження облікової ставки НБУ та резерв­них вимог щодо комерційних банків сприятимуть збільшенню обсягів креди­тування реальної економіки у разі змен­шення кредитних ризиків, поліпшен­ня умов конкуренції на ринку кредит­них ресурсів та посилення засад діяль­ності фондового ринку. Зважаючи на відновлення у перспективі функціону­вання ринку державних цінних паперів, довільно в законодавчому порядку обме­жити дохідність за ОВДП середньою дохідністю за кредитами комерційних банків суб'єктам господарювання, щоб не порушувати ринкову мотивацію діяль­ності приватних фінансових інститутів. При цьому вирішального значення для забезпечення динамічної рівноваги суміжних фінансових ринків (валютно­го, кредитного та фондового) набувають заходи у сфері бюджетної політики.

Законодавство економічно розвину­тих країн містить норми, які визначають межі державного втручання у фінансові ринки, аби не порушувати ринкових процесів. Так, законами про центральні банки (Закон України "Про Національ­ний банк" щодо цього — не виняток), як правило, заборонено купівлю борго­вих зобов'язань не за ринковими став­ками безпосередньо у емітента, в тому числі й в уряду. Такі операції емісійно­го банку на відкритому ринку дозволе­но лише в разі реалізації процентної політики та політики ліквідності з ме­тою забезпечення стабільних умов гро­шового ринку.

Аналогічними мають бути підходи до дій уряду на ринку позичкового капіта­лу. Якщо пропозиція кредитних ресурсів на ринку капіталів зростає повільніше, ніж обсяги державних внутрішніх за­позичень, підвищується попит на по­зичковий капітал, а відтак і його вар­тість. У цій ситуації конкуренція приват-них суб'єктів господарювання та держа­ви за кредитні ресурси не рівна. Ме­жею урядових запозичень капіталу на внутрішньому ринку має бути ефек­тивність державних інвестицій для стру­ктурної трансформації економіки, що становить одну з головних функцій дер­жави у господарській сфері. В Україні впродовж останніх років поряд зі зро­станням внутрішнього та зовнішнього боргу спостерігається скорочення дер­жавних витрат на інвестиції у вироб­ництво та інфраструктуру. Основна ча­стина державних запозичень викори­стовується на споживання.

# РЕЖИМ КУРСОУТВОРЕННЯ ТА ІНВЕСТИЦІЇ

На зовнішньоекономічну діяльність країни, структуру виробництва, споживання, рух капіталу відчутно впливають вибір режиму курсоутворення та динаміка валютного курсу. Ста­більність курсу національної валюти — суттєва складова привабливості інве­стиційного клімату.

За класифікацією МВФ, у світі нині застосовують п'ять основних режимів валютних курсів: *фіксований щодо однієї валюти, фіксований щодо коши­ка валют, обмежено гнучкий, із керова­ною гнучкістю та плаваючий.*

Кожен валютний режим має певні переваги та вади. Плаваючий курс дає змогу діяти незалежно від стану пла­тіжного балансу, тобто проводити моне­тарну політику, яка не зобов'язує під­тримувати валютний курс у заявлених межах. Але йому зазвичай притаманна нестабільність, спричинювана зокрема спекуляцією. Проте й фіксовані валютні курси можуть дорого обійтися еко­номіці, оскільки вони нерідко підтриму­ються за рахунок підвищення процент­них ставок, до того ж перехід до іншо­го валютного режиму пов'язаний із пев­ними труднощами. За сучасних умов режими фіксованого та вільно плаваю­чого курсів у чистому вигляді не прак­тикують - застосовують їх модифікації: фіксований, але регульований валютний курс та курс керованого плавання. Різниця між цими полярними режима­ми стосується технічної сторони під­тримки стабільності валютних курсів, коли вони коливаються один щодо іншого. Але й ця, суто операційна різниця поступово стирається. За умов зро­стання мобільності капіталу та впливу низки інших факторів країнам дово­диться вдаватися до все частіших та незначніших коригувань офіційно вста­новлених валютних паритетів. Із метою залучення капіталу гнучкі валютні режими поєднують із різними схемами стра­хування, зокрема кредитного.

Україна використовувала кілька ре­жимів валютного курсу — від плаваючо­го до фіксованого з подальшим перехо­дом до керованого плаваючого курсу. Впродовж 1996 та першої половини 1997 року курс національної грошової оди­ниці фактично коливався у межах утво­реного валютного коридору 1.7—1.9 грн. за долар США. 3 другого півріччя 1997 року і донині в Україні встановлюють­ся межі граничних коливань курсу гривні щодо долара США (валютний коридор).

За будь-яких режимів завдання ва­лютної політики полягає у підтримці відносної стабільності курсу національ­ної валюти. Так, унаслідок серпневої кризи 1998 року в Росії, загальна сума статутного капіталу комерційних банків України збільшилася на 461 млн. грн. і станови­ла на кінець року 2097 млн. грн., тоді як його еквівалент у доларах зменшився з 861 млн. до 612 млн. доларів США. Од­нак запровадження в Україні плаваючо­го курсу за умов відсутності розвинутих фінансових ринків (що не дозволяє НБУ застосовувати для регулювання обмінного курсу інструменти непрямої опосередкованої дії, а саме операції на відкритому ринку) може призвести до нестабільності валютних курсів. Таку невідповідність між курсовим режимом і наявними інструментами регулювання обмінного курсу НБУ за нинішньої си­туації змушений буде компенсувати проведенням іще жорсткішої монетар­ної політики. Відсутність в Україні фор­вардного валютного ринку перешкоджає становленню механізмів страхування курсових ризиків, що теж негативно впливає на інвестиційний процес. До того ж до забезпечення структурної трансформації в Україні глибоку девальвацію гривні не можна розглядати як альтернативний заходам державного регу­лювання інструмент стимулювання еко­номічного зростання (за рахунок збільшення експорту внаслідок перероз­поділу ресурсів на користь експортерів) через нееластичність експорту. Незважа­ючи на значну девальвацію гривні у 1998 та 1999 роках український експорт скоротився торік на 11%, у першому кварталі 1999 року — на 19%, у другому — на 17%. Надходження валютної ви­ручки на коррахунки від експорту то­варів лише за минулий рік знизилися майже на 17%. Значне падіння обсягів експорту до країн СНД, зокрема до Російської Федерації, зумовлене не так втратами від курсових різниць, як спадом вітчизняного виробництва, його високою собівартістю, низькою якістю наших то­варів, введенням нових торговельних обмежень у державах — торговельних партнерах України, посиленням конкуренції на світовому ринку, антидемпінговими роз­слідуваннями (високотехнологічні това­ри менше потерпають від цінових диспаритетів та зміни кон'юнктури на світових ринках). Товарна структура ук­раїнського експорту протягом кількох років не змінювалась, як не змінював­ся перелік товарів, що забезпечують ва­лютні надходження до країни. В основному це продовольчі товари, сировина, продукція металургії та хімічної про­мисловості, вартість яких на зовнішніх ринках падає, що змушує нарощувати їх фізичні обсяги. За таких умов пере­орієнтація експортних потоків теж є проблематичною. Насправді країни з нижчою продуктивністю, якістю та складністю праці змушені утримувати­ся на зовнішніх ринках за рахунок заниження експортних цін порівняно з національними витратами виробниц­тва, тобто більше вивозити на одиницю імпорту товарів, що призводить до не­еквівалентного міжнародного еко­номічного обміну. Таким чином, щоб економіка виграла від девальвації курсу національної валюти, необхідно мати пев­ну структуру виробництва (зокрема екс­портного) та споживання, можливості що­до заміни імпорту та зовнішні ринки збу­ту. Слід враховувати також значний рівень імпортної складової у собівар­тості українського експорту, що означає імпорт інфляції та подорожчання об­слуговування зовнішнього боргу у разі заниженого курсу гривні.

Крайньою формою фіксованих ва­лютних курсів є режим валютного бю­ро (currency-board), який не дає змоги задіяти механізми рефінансування цен­трального банку для підтримки ліквід­ності банківської системи, оскільки пропозиція національних грошей безпо­середньо залежить вад накопичення ва­лютних резервів. Це призводить до не­гнучкості національної кредитної по­літики, зокрема, інвестиційний процес ставиться у жорстку залежність від ста­ну платіжного балансу, особливо екс­порту. Фактично іноземна валюта опосередковано стає національною валю­тою. Отож при домінуванні в країні банківського механізму інвестування та браку зовнішніх інвестицій зміни в структурі економіки за такої моделі курсоутворення цілковито залежатимуть від поточної кон'юнктури міжнародних ринків товарів, що ускладнить ре­алізацію національної стратегії струк­турної перебудови. Такий валютний ре­жим запроваджено, зокрема, в Арген­тині, Болгарії, Гонконгу та Естонії. У разі скасування заборони на викори­стання в країні іноземної валюти як за­собу платежу вона стає власне націо­нальною валютою, що вже маємо у ла­тиноамериканських країнах — Сальва­дорі та Панамі (долар США), а також у Косові (німецька марка).

МІЖНАРОДНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РУХУ КАПІТАЛУ ТА ЙОГО ПЕРСПЕКТИВИ

Сьогодні Україні властива традиційна торговельна модель зовнішньоекономічних відносин, тоді як усі види ресурсів оптимально використовуються за участі в сучасних інвестиційно-виробничих системах (транснаціональних корпораціях). Платіжна криза, зокре­ма у міждержавних розрахунках, теж негативно впливає на процес інвесту­вання, робить проблематичним не ли­ше розширене, а й просте відтворення виробництва.

Із часу розпаду СРСР та розбудови країнами СНД власних платіжних сис­тем їм так і не вдалося подолати дисба­ланс у зовнішній торгівлі, зумовлений високим рівнем кооперації між економіками республік. Практично всі країни СНД, за винятком Росії і Тур­кменистану, мають від'ємне сальдо тор­говельного балансу.

Дефіцит вільно конвертованої валю­ти у зовнішній торгівлі країн СНД пев­ною мірою вдалося компенсувати за ра­хунок використання національних ва­лют і бартеру.

Ще 1993 року країни СНД для роз­в'язання платіжної кризи, що виник­ла після розпаду СРСР, уклали Угоду про заснування Міждержавного бан­ку (МБ), за допомогою якого плану­вали проводити багатосторонній клі­ринг платежів через рахунки центральних банків. Однак МБ так і не розпочав діяльності згідно з статутними функціями, оскільки не було ви­значено резервну валюту та джерело створення резервних фондів для вре­гулювання сальдо за кліринговими розрахунками.

Упродовж 1995—1996 рр. робилися спроби розробити новий Статут МБ, зокрема визначити роль банку як інве­стиційного інституту. Однак за браком коштів реалізувати цю ідею не вдалося. Нині Міждержавний банк практично перетворився на звичайний комер­ційний банк зі специфічними повноваженнями міжнародної організації. Відтак Україна у 1997 році заявила про свій вихід із МБ.

Нині засновники МБ розглядають можливість його функціонування як інвестиційного банку для вирішенні про­блеми врегулювання міждержавної за­боргованості, зокрема в майновій формі, шляхом конверсії боргів у інве­стиції.

Поки що не вельми продуктивним було для України також членство у Чор­номорському банку торгівлі та розвит­ку (ЧБТР), заснованому з метою фінан­сування проектів, які становлять спільний інтерес для країн регіону.

Національний механізм регулюван­ня зарубіжних інвестицій в Україні вже пройшов необхідну початкову стадію формування, але ще потребує струк­турної адаптації до глобального інве­стиційного процесу. Зважаючи, що міжнародні організації перейшли від розробки принципів у сфері руху капіталів до запровадження обов'яз­кових загальних норм через процедуру ратифікації міжнародних договорів, Україна має кілька шляхів такої адап­тації. Один із них — вносити відповідні зміни у національне законодавство та брати на себе певні зобов'язання беа вступу в міжнародні організації — такі, як, скажімо, ГАТТ/СОТ, структури ЄС, що, власне, і практикується в Україні. Другим варіантом передбачається вне­сення змін у національне законодавст­во зі вступом у міжнародну організацію або приєднання до відповідних статей міжнародних угод (наприклад. Стату­ту МВФ). Зрозуміло, що для отриман­ня переваг від адаптації національного законодавства до міжнародних норм необхідно прискорити економічну трансформацію країни в цілому. Зволікання щодо цього позбавляє Ук­раїну необхідних зовнішніх ресурсів та стимулів підвищення національного виробниитва.

Нсзважаючи на те, що жоден регіон світу не лібералізував законодавство у сфері іноземних інвестицій так якісно й послідовно, як східноєвропейські країни, обсяги іноземних інвестицій тут значно нижчі, ніж питома вага цих країн у свгговій торгівлі. Лише декілька з них, зокрема Чехія та Угорщина, наблизили інвестиційний клімат до потреб глобального інвестиційного процесу. Отож лібералізація законодавства у сфері іно­земних інвестицій не є достатньою умо­вою для отримання іноземних інве­стицій.

На цьому, перехідному для України етапі, предмет переговорів має стано­вити не скільки подальша повна лібе­ралізація національного законодавства щодо руху капіталів відповідно до міжнародних норм, як зближення національного законодавства у цій сфері на регіональному рівні. Зокрема, в рам­ках Економічного Союзу країн СНД у березні 1998 році підписано Конвенцію про транснаціональні корпорації, роз­глядаються проекти Конвенції "Про координацію діяльності держав — учас­ниць СНД на ринках цінних паперів" та Конвенції "Про єдині принципи укла­дення міжнародних угод про заставу в державах — учасницях СНД".

**Список використаних джерел:**

1. **"Україна на роздоріжжі", К-99.**
2. **"Трансформація моделі економіки України", за ред. Гейця, К-99.**
3. **"Економічна стратегія держави у нестабільних ринкових економічних системах", Жаліло, не видавалась.**
4. **Мережа Інтернет. (www.nfsa.kiev.ua , www.bank.gov.ua , www.xyz.com.ua , тощо)**