

УДК 338.64

Хомутенко Л.І.*кандидат економічних наук, доцент,
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій
«Українська академія банківської справи»
Сумського державного університету***Кошлата І.М.***студент
Навчально-наукового інституту бізнес-технологій
«Українська академія банківської справи»
Сумського державного університету*

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ: ЗНАЧЕННЯ ТА ДОСВІД ІНШИХ КРАЇН

THE LIBERALIZATION OF CAPITAL MOVEMENTS: SIGNIFICANCE AND EXPERIENCE OF OTHER COUNTRIES

АНОТАЦІЯ

У статті розглянуто значення вільного руху капіталу для країн, наведено переваги та ризики здійснення лібералізації руху капіталу для країн, що розвиваються. Стаття містить інформацію щодо впливу глобалізації світової економіки на трансграничне переміщення капіталу. Описано головні складники процесу економічної лібералізації. Проаналізовано досвід країн, що проводили лібералізацію руху капіталу.

Ключові слова: лібералізація руху капіталу, потоки капіталу, транскордонний рух капіталу, обмеження на рух капіталу, переваги та недоліки вільного руху капіталу, валютне регулювання.

АННОТАЦІЯ

В статті розглянуто значення вільного руху капіталу для країн, наведено переваги та ризики здійснення лібералізації руху капіталу для країн, що розвиваються. Стаття містить інформацію щодо впливу глобалізації світової економіки на трансграничне переміщення капіталу. Описано головні складники процесу економічної лібералізації. Проаналізовано досвід країн, що проводили лібералізацію руху капіталу.

Ключевые слова: либерализация движения капитала, потоки капитала, трансграничное движение капитала, ограничения на движение капитала, преимущества и недостатки свободного движения капитала, валютное регулирование.

ANNOTATION

The article focuses on the study of the instrument regulatory policies such as exchange controls and restrictions on the movement of capital. This article discusses the importance of free movement of capital for countries, given the benefits and risks of liberalization of capital movements for emerging country. Also, this article contains information about the impact of globalization of the world economy cross-border movement of capital. The paper describes the main components of the process of economic liberalization. The article analyzes the experience of countries that have implemented liberalization of capital movements.

Keywords: the liberalization of the capital account, capital flows, cross-border capital flows, restrictions on the movement of capital, the advantages and disadvantages of free movement of capital, exchange control.

Постановка проблеми. В умовах усе більшої інтеграції України у світове господарство та міжнародні грошові потоки гостріше постає питання щодо управління інтеграційними процесами в інтересах держави. Важливим є розуміння відкритості країни до руху капі-

талу. З одного боку, у країні, яка має обмежені внутрішні інвестиції, іноземний капітал слугуватиме додатковим джерелом економічного розвитку. Однак, як показала остання світова економічна криза, надмірна відкритість країн світу, не винятком є й Україна, за умови зворотного руху капіталу може досить негативно вплинути на економічну та фінансову стійкість держави.

Таким чином, питання залучення іноземних інвестицій у теперішніх умовах шляхом підвищення привабливості інвестиційного клімату не втрачає своєї актуальності. Проте нині питання управління потоками капіталу має розглядатися в більш широкому сенсі, а саме в контексті управління структурою потоків капіталу в країну або з країни.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями лібералізації руху капіталу займалися багато закордонних науковців: А. Суброман, М. Кляйн, П. Генрі, Р. Лукас, П. Моршід, С. Едвардс, А. Моді, Ж. Міньян, М. Обсфельд. Також дані проблеми знайшли своє відображення у працях вітчизняних учених, серед яких – В. Козюк, Н. Резнікова, М. Відянкіна та ін.

Виклад основного матеріалу дослідження. Економічний спад України та відтік капіталу в результаті розгортання воєнних дій та політико-економічної кризи в 2014–2015 рр. призвели до того, що НБУ був вимушений застосувати жорсткі заходи щодо валютного регулювання. Як наслідок, заходи адміністративного характеру, які застосував НБУ, призвели до стабілізації валютного ринку та покращили стан платіжного балансу. Проте запроваджені дії в поєднанні із застарілою конфігурацією валютного регулювання все ж таки стримують відновлення економічного розвитку країни [1].

Виходячи із цього, проблеми лібералізації валютного регулювання на даний час є одним із найбільш пріоритетних завдань у політиці держави. Важливо це також і для України, яка

за роки своєї незалежності мала обмежений рух капіталу.

Глобалізація економічних процесів та високий рівень відкритості економіки України передбачають визначення стратегічної мети реформи валютного регулювання в країні – поступова лібералізація руху капіталу. Саме таке положення зафіксовано в Угоді про асоціацію між Україною та Європейським Союзом.

Для того щоб повною мірою скористатися перевагами лібералізації руху капіталу та мінімізувати ризики, пов'язані з мінливістю потоків капіталу, необхідним є впровадження деяких заходів, які спрямовані на поліпшення інституційних можливостей управляти наслідками як відтоку, так і притоку капіталу на проміжних стадіях лібералізації.

Світові процеси глобалізації серед країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою характеризуються тенденцією до лібералізації грошових потоків, що прискорює економічний розвиток, оскільки сприяє припливу іноземного капіталу, розвитку фінансового сектору та полегшує доступ держави, компаній та громадян до фінансових ресурсів [2, с. 175].

Відповідно до рекомендацій Міжнародного валютного фонду [3], зняття обмежень на рух капіталу, які були запроваджені для подолання кризових явищ, повинні бути поступовими й обдуманими, оскільки скорочення бар'єрів, що стосуються міжнародного руху капіталу в країнах, що розвиваються, має певні ризики для країн-реципієнтів, оскільки більш ядро виражається циклічність економічних процесів – періоди зростання і спадання. Для уникнення таких наслідків багато країн використовують інструменти контролю над рухом капіталу.

На досвіді України спостерігався подібний ефект під час криз 2008–2009 рр. та 2014–2015 рр. Саме цей період характеризувався розворотом тренду припливу боргового капіталу, що зумовлював важкі кризи платіжного балансу та призводив до стрибкоподібної девальвації гривні після тривалих періодів фінансового курсу (рис. 1).

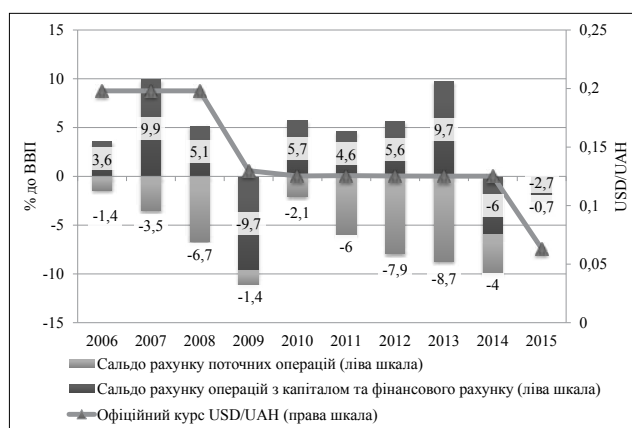


Рис. 1. Динаміка платіжного балансу та офіційного курсу гривні до долара США [4]

Використання обмежень на транскордонний рух капіталу в міжнародній практиці свідчить про те, що:

- запровадження адміністративних обмежень має бути лише тимчасовим антикризовим заходом;
- використання нових способів обмежень призводить до великих адміністративних витрат;
- ефективність обмежень на рух капіталу вища за умови високого регулювання фінансової системи та нагляду, що зумовлює зниження ризиків уникнення таких обмежень;
- приплив капіталу простіше контролювати, ніж його відплив;
- упровадження обмежень має бути широкомасштабним і одномоментним [5].

У ході лібералізації неодмінною умовою є врахування досвіду країн, які вже пройшли цей шлях, та рекомендацій міжнародних організацій, які відповідальні за ці процеси. Така політика зумовить мінімізацію ризиків розгортання кризових явищ та максимізацію економічного ефекту в результаті лібералізації.

Тому в даній статті необхідним є дослідження міжнародного досвіду та рекомендацій міжнародних організацій, які потрібно врахувати в майбутній політиці управління рухом капіталів в Україні.

Глобалізація, рівень розвитку фінансових інструментів і послуг, відкритий характер економіки України (де значна частка імпорту й експорту) – усе це сприяє тому, що фінансова лібералізація пришвидшить економічний розвиток, зумовить ефективне використання ресурсів, як фінансових, так і матеріальних, поліпшить можливості диверсифікації ризиків та поширить сучасні технології. У сумі все перелічене створить фундамент для постійного та збалансованого розвитку економіки та підвищення добробуту населення. Поряд із цим фінансова лібералізація зумовить глибшу інтеграцію України в глобальні економічні процеси, що може спричинити більшу волатильність валютного курсу.

В останні десятиліття спостерігається тенденція поступової лібералізації руху капіталу серед країн світу. Така динаміка характерна для країн, що розвиваються, хоча і розвинені країни також оголосили про плани подальшої лібералізації. Неодмінною умовою функціонування кожного процесу є наявність як позитивних, так і негативних рис (табл. 1).

Лібералізація руху капіталу має свої ризики, які залежать від країни, яка проводить її. Якщо країна не досягла достатнього рівня фінансового та інституційного розвитку (прикладом може слугувати Туреччина та Ізраїль), то ризики багатократно зростають.

Міжнародний досвід свідчить про те, що країни, які лібералізували рух капіталу в перші роки після відкриття рахунку капіталу, мали значний приплив капіталу в країну. Така ситуа-

Таблиця 1

Переваги та недоліки вільного руху капіталу для країн, що розвиваються [5]

	Вільний рух капіталу	Обмежений рух капіталу
Переваги	Вища продуктивність використання інвестиційних ресурсів	Фінансування дефіцитів за неринковими ставками
	Нижча ринкова вартість фінансових ресурсів для реального сектору	Нижча волатильність обмінного курсу/можливість утримання фіксованого курсу
	Розвинутий фінансовий сектор	Більш автономна монетарна політика
	Наявність широкого спектра фінансових інструментів для внутрішнього інвестора	Можливість надання урядом преференцій окремим учасникам ринку
	Кращий доступ до міжнародного інвестиційного капіталу	
	Розвиток пенсійних фондів завдяки можливостям диверсифікації	
	Конкурентніше середовище	
	Вища бюджетна дисципліна	
Недоліки	Вища ймовірність розгортання кризових явищ	Високі витрати на адміністрування обмежень
	Необхідність упровадження високих стандартів пруденційного нагляду	Обмежений спектр фінансових інструментів внутрішнього інвестора
	Висока волатильність потоків капіталу	Вища ймовірність непродуктивних інвестицій
	Менша автономність монетарної політики	Більша ймовірність ринкових викривлень
	Фінансування бюджетного дефіциту на ринкових засадах	Менш конкурентне середовище у фінансовому секторі
	Більша волатильність обмінного курсу	Низький ступінь розвитку фінансового сектора
		Вища вартість фінансових ресурсів
		Вища вартість ведення бізнесу

Таблиця 2

Світовий досвід обмежень руху капіталу [7]

	Міри	Країна	Рік
Обмеження відпливу капіталу	Обмеження (мораторій) на зняття депозитів та купівлю готівкової валюти	Аргентина Україна	1994, 2001 2014–2015
	Заборона конвертації активів, деномінованих у внутрішній валюті	Ісландія	2008
	Затримка конвертації доходів нерезидентів від продажу внутрішніх активів (5–12 міс.)	Малайзія Україна	1998 2008
	Введення 5-денного періоду очікування для нерезидентів для обміну виручки в національній валюті на іноземну	Україна	2008
	Обов'язковий продаж експортної виручки	Україна Таїланд	1998, 2014 1997
Обмеження припливу капіталу	Оподаткування портфельних інвестицій та припливу боргового	Бразилія	2009
	Оподаткування процентного доходу та доходів від продажу внутрішніх цінних паперів нерезидентам	Корея Таїланд	2011 2010
	Ліміти на залучення короткострокового капіталу резидентами	Індонезія	2011
	Отримання дозволу або вимога реєстрації міжнародних запозичень	Корея Кіпр Україна	2010

ція зумовлювала ревальваційний тиск на валюту країни-реципієнта, що не керувалася стерилізаційними операціями центрального банку. Подальший розвиток характеризувався тим, що відбувалося зменшення припливу іноземного капіталу або навіть спостерігався відплив.

Накопичений роками досвід подолання наслідків та застосування антикризових інструментів дають можливість зробити висновки щодо ефективності використання різних заходів політики контролю над рухом капіталу.

Застосування інструментів впливу на рух капіталу залежать від різних факторів, тому виокремлюють дві категорії обмежень на рух капіталу:

- адміністративні обмеження, що передбачають отримання дозволів, заборон на деякі трансакції;

- ринково орієнтовані (цінові заходи), що вкрають оподаткування та резервні вимоги тощо [6].

Нині економісти одностайні в тому, що лібералізація має проводитися з прив'язкою не до дат і строків, а до настання певних подій чи етапу розвитку економіки, тому для того щоб використовувати переваги лібералізації, необхідно запроваджувати комплексний підхід, який передбачає процес, який зображено на рис. 2.



Рис. 2. Схематичне зображення процесів лібералізації [7]

Світовий досвід свідчить, що процес лібералізації є тривалим і потребує комплексних реформ. Час, який необхідний країні для створення передумов транснаціонального руху капіталу, залежить від особливостей кожної країни, але навіть у розвинених країнах цей процес був досить тривалим (прикладом може слугувати Японія, де лібералізація руху капіталу тривала 16 років).

Останнім часом, з-поміж числа країн, що розвиваються, лише незначна їх частка мала успіхи у швидкій фінансовій лібералізації, яка б у результаті не призводила до економічних криз у державі. Країни Центральної та Східної Європи порівняно безболісно пройшли шлях лібералізації (7–10 років), що, можливо, було зумовлено їхніми успіхами в євроінтеграційних процесах та підтримкою з боку ЄС. На момент відкриття рахунку капіталу, у таких країнах Європи, як Чехія, Угорщина, Польща та Словенія, уже були розвинуті фінансові сектори та інституції.

Порівняно з іншими країнами у Чехії основні заходи були здійснені в 1993–1995 рр., а відкриття рахунку відбулося в 2001 р. (за цей період у країні відбулася одна криза – валютна в 1997 р., яка зумовила відхід від політики фіксованого обмінного курсу).

Тривалий і поступовий процес фінансової лібералізації був характерний для Польщі (майже 16 років). Але країні вдалося уникнути кризових явищ і не довелося вдруге запроваджувати раніше зняті обмеження.

Досвід запровадження лібералізації руху капіталу в Ісландії за умов відсутності відповідного пруденційного регулювання та обмежень на приплив капіталу призвів до глибокої кризи, тому країна була вимушена повернутися до

практики обмежень на рух капіталу, щоб влада мала змогу керувати процесами фінансової стабілізації.

Ще одним неуспішним прикладом проведення лібералізаційних процесів є Малайзія, проте комплексний підхід допоміг їй протистояти глобальній фінансовій кризі з мінімальними витратами [4].

Висновки. Україна на даному етапі свого розвитку потребує великих інвестиційних ресурсів для подальшого розвитку. Вона має всі шанси для виграшу від повної фінансової лібералізації. Зважаючи на поточний рівень інтегрованості України у світову економічну систему та потребу залучення значних обсягів інвестицій для структурної модернізації, лібералізація руху капіталу є бажаним результатом, оскільки сприятиме реалізації її економічного потенціалу.

Для проведення політики лібералізації необхідно враховувати досвід інших країн та застосовувати МВФ. Міжнародний досвід свідчить, що:

- країни можуть проводити політику лібералізації, якщо вони досягли певного рівня фінансового та інституційного розвитку;
- перехід до повної лібералізації може відбуватися різними темпами залежно від досягнення необхідних для цього передумов;
- лібералізація руху капіталу повинна бути виважена і спланована;
- лібералізація має здійснюватись як тісно скоординована фіскальна, монетарна та валютна політика разом із проведенням реформ.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Лібералізація валютного регулювання / Офіційний сайт Національного банку України [Електронний

- ресурс]. – Режим доступу : https://ukrfinforum.com/images/presentations/UFF_Presentation_OChuriy_2Panel.pdf.
2. Примостка Л.О. Фінансова глобалізація: сутність, форми прояву, наслідки / Л.О. Примостка, О.О. Чуб // *Фінанси, облік і аудит*. – 2011. – № 18. – С. 175.
 3. Guidance note for the liberalization and management of capital flows / Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042513.pdf>.
 4. Платіжний баланс та офіційний курс гривні / Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bank.gov.ua>.
 5. Зняття валютних обмежень. Як і коли? / Офіційний сайт Центру економічних стратегій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ces.org.ua/wp-content/uploads/2015/10/ces-capital-controls-report.pdf>.
 6. Measures which are Both Macroprudential and Capital Flow Management Measures / Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/041015.pdf>.
 7. The liberalization and management of capital flows: an institutional view / Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.