



Ефективна економіка № 12, 2017

УДК 339.743:744

*М. І. Макаренко,
д. е. н., професор, Сумський державний університет
А. С. Артеменко,
магістрант, Сумський державний університет*

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

*М. І. Makarenko,
D.Sc. (Economics), Professor, Sumy State University
A. S. Artemenko,
undergraduate, Sumy State University*

INTERNATIONAL EXPERIENCE IN LIBERALIZATION OF FOREIGN EXCHANGE REGULATION

Стаття присвячена дослідженню особливостей проведення лібералізації валютного регулювання у різних країнах світу. Розглянуто теоретичні підходи до визначення сутності регулювання валютних операцій іноземними вченими. Проведено історичний аналіз еволюції механізму регулювання міжнародних валютних відносин. Проаналізовано сучасні тенденції лібералізації валютних ринків країн-членів Міжнародного валютного фонду. Досліджено діючі режими валютних курсів за де-юре класифікацією МВФ, що використовують уряди країн для здійснення монетарної політики. Ідентифіковано та охарактеризовано ключові моменти проведення лібералізації валютного регулювання у країнах з високим та низьким рівнем відкритості ринків. Виявлено вирішальні фактори успіху або провалу при проведенні лібералізації механізму регулювання валютних операцій.

The article is devoted to the study of the main features of liberalization of foreign exchange regulation in different countries. The theoretical approaches to the definition of foreign exchange regulation by foreign scientists have been investigated. The evolution of the foreign exchange regulation mechanism has been analyzed. The current trends of foreign exchange market liberalization of the International Monetary Fund’s members have been detected. The present exchange rate arrangements according to the IMF de-jure classification, which is used by governments in different countries for implementing monetary policy, have been investigated. The key factors of the foreign exchange liberalization in countries with high and low level of market openness have been identified and characterized. The decisive factors of success or failure in conducting the foreign exchange liberalization have been researched.

Ключові слова: валютні операції, валютне регулювання, валютний ринок, лібералізація, режим валютних курсів.

Key words: foreign exchange operations, regulation of foreign exchange operations, foreign exchange market, liberalization, exchange rate arrangement.

Постановка проблеми. Питання регулювання валютного ринку як необхідної платформи для здійснення міжнародного руху валютних цінностей є актуальним в сучасному глобальному світі. Тому що як і в будь-якій діяльності, що передбачає рух грошових коштів, при виконанні валютних операцій банками, існує загроза некерованого відтоку валюти за кордон, «відмивання грошей» при транскордонному їх переміщенні. Тож, виникає необхідність запобігання масовому відтоку капіталу в кризові періоди, захисту та підтримки національних і міжнародних зусиль у боротьбі з фінансовими злочинами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню теоретичних засад валютного регулювання присвячено багато наукових праць зарубіжних та вітчизняних вчених, серед яких М.Багері [2], Ту Конг [3], Л.Гурал [4], М.Ейперен [5], Дж.Кіршнер [6], С.Я.Боринець, О.В.Ємелін [10]та ін.

Метою роботи є дослідження міжнародного досвіду запровадження заходів на пом’якшення впливу механізмів регулювання валютних операцій зарубіжними країнами у різні періоди їх розвитку.

Основні результати дослідження.

Регулювання валютних операцій досить поширене в практиці державного впливу на структуру і кон’юнктуру національних валютних ринків. Однак зарубіжні вчені по-різному трактують поняття “валютного регулювання”, що пов’язано з особливостями політичного устрою, валютної політики, економічного розвитку країни, яку вони досліджують (табл. 1).

Таблиця 1.

Підходи зарубіжних вчених до визначення сутності валютного регулювання [2-6]

№	Автор	Країна	Визначення
1	М.Багері	Велика Британія	Регулювання урядом платежів і переказів, що впливають на платіжний баланс країни у випадку, коли банки не спроможні [2].
2	Ту Конг	Китай	Процес із застосування заходів з боку центрального уряду чи органу валютної влади країни (currency authority) по відношенню до купівлі-продажу валюти, курсоутворення, регулювання валютного ринку через законодавче ухвалення відповідних правил, декретів з метою здійснення валютного адміністрування, координації чи обмеження [3].

3	Л.Гурал	Польща	Діяльність виключно центрального банку за трьома напрямками: утримання й управління офіційними валютними резервами країни; здійснення валютних операцій від свого імені та як агента у відношенні до зовнішнього боргу; вжиття заходів для забезпечення безпеки валютних операцій і міжнародної ліквідності [4].
4	М.Ейперен	Швейцарія	Процес централізації всіх валютних операцій в руках певного органу влади (казначейства, центрального банку чи створеного з цієї метою спеціального інституту) [5].
5	Дж.Кіршнер	США	Технічний процес, що містить усі форми втручання (intervention) з боку монетарної влади, метою якої є вплив (interfering) на обмінний курс [6].

Як видається, підхід польського науковця Л.Гурала є найбільш логічним. По-перше, автор наголошує, що регулювання є функцією центрального банку, що цілком справедливо, а по-друге, він конкретно визначає інструменти механізму регулювання.

Британець М.Багері також вважає регулювання валютних операцій прерогативою держави, але тільки в кризових ситуаціях й коли банки не в змозі самі контролювати власну діяльність.

Деяким дисонансом до офіційної позиції Національного банку Швейцарії видається думка М.Ейперена, оскільки Швейцарія повністю лібералізувала валютні відносини, та автор у своєму трактуванні він говорить скоріше про валютну монополію держави, а не про валютне регулювання, яке за своєю природою передбачає децентралізацію всіх валютних операцій.

Не можна оминути думки китайських вчених з приводу досліджуваного питання. Ту Конг визначає регулювання валютних операцій виключно як завдання держави при повній централізації валютних відносин у країні, які перебувають під контролем відповідного органу валютної влади.

Вперше валютні обмеження як інструмент регулювання валютних операцій банків були запроваджені в Німеччині, Австро-Угорщині та інших країнах під час Першої світової війни з метою “консервації” недостатніх запасів золота та іноземної валюти для імпорту життєво-важливих продуктів для населення.

Внаслідок Великої депресії та світової економічної кризи 1929-1933 рр. уряди Німеччини, Данії, Ісландії та більшості країн Східної Європи знову поновили валютні обмеження для зупинки відтоку капіталу. Рахунки, що належали іноземцям у цих країнах, були “заморожені” і нерезиденти не могли вільно конвертувати свої заощадження в золото чи іноземну валюту та переправляти їх за кордон.

Слід зазначити, що Німеччина та Італія, на відміну від інших держав використовували валютні обмеження у ці роки не тільки для відновлення своєї економіки, а й для накопичення валютних ресурсів з метою фінансування Другої Світової війни у майбутньому.

Наприкінці 1958 року розпочалася так звана “масова лібералізація” валютних обмежень, яка пов’язана зі створенням Європейського платіжного Союзу (ЄПС). Тоді 17 країн Західної Європи (Австрія, Бельгія, Великобританія, Греція, Данія, Ірландія, Ісландія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Туреччина, Франція, ФРН, Швейцарія та Швеція) оголосили, що їх валюти є вільноконвертованими й нерезидентам була надана повна свобода обміну та використання грошей [1].

Говорячи про сьогодні, у багатьох країнах світу все ще триває лібералізація валютного регулювання й питання його реорганізації є актуальним для них. Тому що проведення валютної лібералізації може надати наступні переваги: зняття обмежень на рух капіталу, що сприяє припливу в країну інвестицій, зниженню курсових витрат та вартості валютних операцій; ефективний розподіл фінансових ресурсів (капітал перетікає з країн із більш високим рівнем заощаджень до країн із меншим рівнем) [7].

Для того, щоб ідентифікувати країни, яким вдалося лібералізувати механізм управління валютними операціями, проаналізуємо спочатку особливості регулювання режиму валютних курсів у різних державах.

У цьому питанні ґрунтовні дослідження проводить МВФ. Щорічно Фонд здійснює моніторинг системи контролю та регулювання валютних операцій банків країн-членів, надає інформацію про режими курсоутворення в них, які класифікуються за 10 категоріями (табл.2). Всі результати публікуються у “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions” (AREAER) [64].

Таблиця 2.

Класифікація країн за режимами курсоутворення (де-юре класифікація МВФ) [7]

Режим валютного курсу	Країни
Режим жорсткої прив’язки (Hard pegs)	
Режим обмінного курсу без суверенного платіжного засобу – No separate legal tender (14 країн)	Прив’язка до долара: Еквадор, Сальвадор, Маршаллові Острови, Панама, Зімбабве
	Прив’язка до євро: Косово, Чорногорія
Режим валютного комітету – Currency board (11 країн)	Прив’язка до долара: Джибуті, Гонконг, ECCU
	Прив’язка до євро: Боснія і Герцеговина, Болгарія
Режим м’якої прив’язки (Soft pegs)	
Режим звичайної прив’язки – Conventional peg (44 країни)	Прив’язка до долара: Багамські острови, Барбадос, Беліз, Ірак, Йорданія, Оман, Катар, Саудівська Аравія, Туркменістан, ОАЕ, Венесуела
	Прив’язка до євро: Кабо-Верде, Данія, WAEMU, CEMAC
Режим стабілізації курсу – Stabilized arrangement (18 країн)	Прив’язка до долара: Гайана, Ліван, Мальдіви
	Прив’язка до євро: Македонія
	Монетарне таргетування: Бангладеш, Болівія, Бурунді, Нігерія, Ємен
	Інфляційне таргетування: Чехія
Режим повзучої прив’язки – Crawling peg (3 країни)	Прив’язка до долара: Гондурас, Нікарагуа
	Прив’язка до іншої валюти:Ботсвана
Режим із можливістю коригування курсу – Crawl-like arrangement (10 країн)	Прив’язка до євро: Хорватія
	Монетарне таргетування: Ефіопія, Узбекистан
	Інфляційне таргетування: Домініканська республіка
<i>*Режим фіксованої прив’язки з коридором (Pegged exchange rate within horizontal bands) використовує тільки Тонга</i>	
Плаваючі режими (Floating arrangements)	
Плаваючий режим – Floating (40 країн)	Монетарне таргетування: Афганістан, Мадагаскар, Малаві, Мозамбік, Сейшельські острови, Танзанія
	Інфляційне таргетування: Албанія, Вірменія, Бразилія, Колумбія, Грузія, Угорщина, Ісландія, Індія, Індонезія, Ізраїль, Казахстан, Південна Корея, Молдова, Румунія, Сербія, Південна Африка, Тайланд, Туреччина, Уганда, Уругвай
	Інше: Аргентина, Монголія, Швейцарія,Україна

Режим вільного плавання – Free floating (31 країна)	Інфляційне таргетування: Австралія, Канада, Японія, Мексика, Норвегія, Польща, Росія, Швеція, Велика Британія
	Інше: США, Європейський валютний союз

За підсумками 2016 року МВФ відзначив основні тенденції, що притаманні сучасному процесу лібералізації системи регулювання валютних операцій у світі:

- Країни-члени МВФ продовжують лібералізувати валютні операції незважаючи на повільне глобальне економічне зростання, геополітичну напругу у світі та послаблення надходжень капіталу в країни, що розвиваються.
- Збільшення кредитного ризику МВФ, посилення тиску на країни-боржників.
- Зміни режимів валютного курсу країн відбуваються у сторону менш стабільних та регулюючих, ймовірно, через зовнішні шоки та підвищену глобальну економічну невизначеність.
- Продовжується модернізація валютного ринку країн, що використовують режим жорсткої прив’язки та збільшення ними обсягу проведених операцій по форвардних та своп угодах.
- Країни з низьким державним боргом, використовують плаваючі валютні режими, але більш жорсткий контроль за рухом капіталу та накопиченням валютних резервів.
- Більшість країн почали використовувати інструмент інфляційного таргетування для вирішення проблем з платіжними балансами та ін.
- Лібералізація платежів за невидимими угодами за рахунок спрощення імпорتنих платежів [7].

Вище наведені фактори, наслідки та аргументи щодо вибору потрібного режиму валютного курсу носять суперечливий характер. Тому що, стандартно, при економічній та політичній нестабільності уряди повинні вдаватися до більш жорсткого контролю валютних відносин, але, як бачимо, ситуація є не завжди такою (рис. 1).

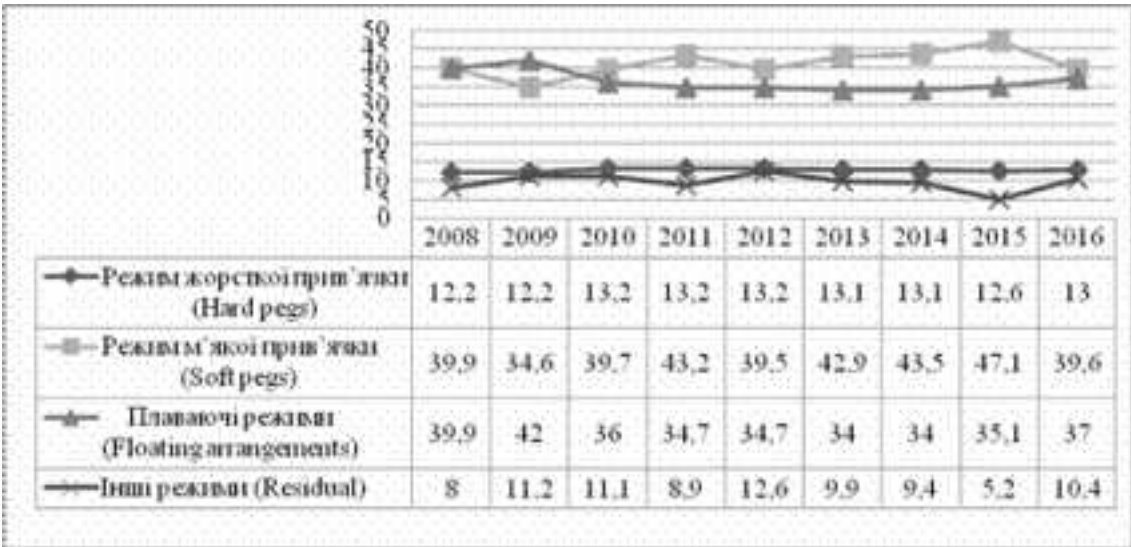


Рис. 1. Частка країн із відповідним режимом валютного курсу (де-юре класифікація МВФ), 2008-2016 рр. [7]

Чіткого переходу від фіксованих до плаваючих курсів або навпаки навіть за роки фінансово-економічної кризи не спостерігалось. Єдиним залишається той факт, що країн з плаваючим валютним курсом було набагато більше ніж у 2008 та 2016 роках.

Навіть розглянувши більш широку ретроспективу дана тенденція не змінилася. Якщо у 2000-х рр. режими плаваючих валютних курсів використовувала 81 країна, а жорсткої прив’язки – 47, то у 2016 році 71 та 25 країн відповідно. Такі результати свідчать про те, що ряд країн сьогодні переходять від плаваючих та фіксованих до проміжних (residual) режимів.

Іншим показником, який характеризує ступінь лібералізації валютних відносин між країнами, є рівень їх економічної свободи. Щорічно дослідницький інститут США The Heritage Foundation, публікує рейтинг 186 країн за Індексом економічної свободи – “Index of Economic Freedom”.

У цьому аспекті основну увагу буде приділено четвертій групі індексів – Open Markets (відкритість ринку), який включає три під-індекси: свобода торгівлі, інвестиційної діяльності та фінансового ринку (trade freedom, investment freedom, financial freedom).

Як видно з рисунку 2, високий рівень відкритості ринку мають нові індустріальні країни як Гонконг (90 балів із 100) та Сінгапур (85), розвинені – Швейцарія (88,3), Австралія (85,4), Велика Британія (85,6), Данія (85,6), Нідерланди (85,6). До цієї групи також увійшли Естонія (85,6) та Чехія (82,3), які наразі є країнами з перехідною економікою [8].

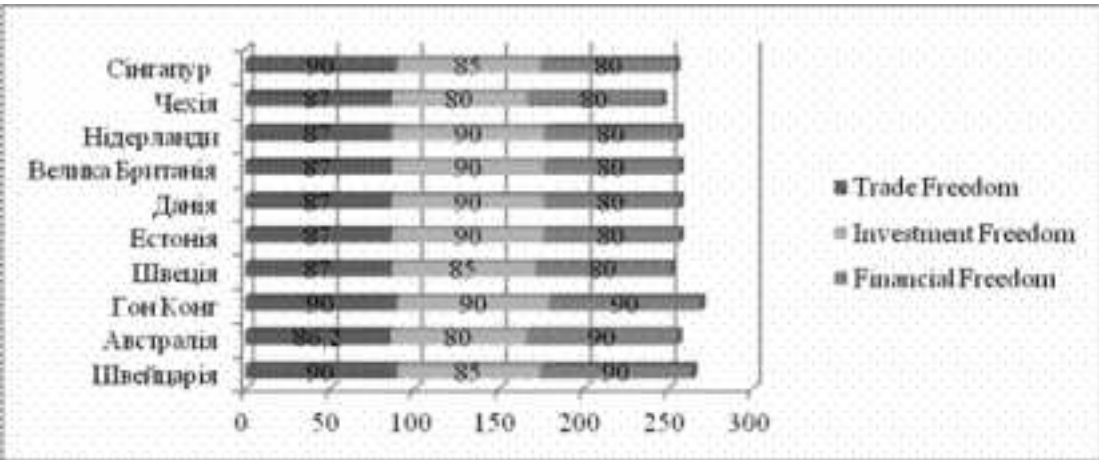


Рис. 2. Топ-10 країн з високим рівнем відкритості ринків у 2017 році [8]

Країною, в якій практично відсутні валютні обмеження, є Швейцарія. Уряд держави регулює, але не обмежує рух валютних цінностей через кордон. Банки проводять валютні операції відповідно до “Постанови про контроль транскордонного руху готівкової валюти” від 2009 року.

Найбільша увага приділяється регулюванню режиму валютного курсу швейцарського франка, який схильний до ревальвації відносно євро (наприклад, у 2010 на 30% – 0,86 франка за 1 євро). Проте Швейцарія не прагне нагромаджувати резервну валюту, а тільки зберігати твердість з метою її продажу щоразу, коли поставатиме сумнів в інших валютах. Щоб вирішити проблему ревальвації, Національний банк Швейцарії у 2011 році встановив нижню межу обмінного курсу на рівні 1,20. Адже чим дорожчий франк, тим вищі ціни на швейцарську експортну продукцію [1].

Гонконг та Сінгапур – це країни, в яких також відсутні суттєві обмеження на валютні операції, рух капіталів, реінвестування та репатріацію дивідендів.

Досвід країн повчальний тим, що в них було проведено лібералізацію руху капіталу під впливом низки фінансових криз, а це забезпечило стабільний притік інвестицій, інноваційний характер розвитку економік та валютного ринку, стимулювало розвиток офшорного банківського сектору, що у підсумку призвело до відомого «економічного дива». Сінгапур однією з перших країн запровадив режим плаваючого курсу після розпаду Бреттон-Вудської системи та девальвації долара США й до початку 80-х рр. країна перейшла від прямих методів грошово-кредитного регулювання до непрямих.

Щодо валютних обмежень, то до 1973 року в державі діяли обмеження для резидентів на здійснення інвестицій в іноземні акції та відкриття валютних депозитів (це дозволялося лише в АСУ – азійській валютній одиниці), а нерезиденти не мали права володіти активами у сінгапурських доларах.

З 1980-х років, зі збільшенням обсягів прямих інвестицій, Сінгапур перейшов до режиму із можливістю коригування валютного курсу (Crawl-like arrangement) з метою укріплення національної валюти та стабілізації інфляції. Але фінансова криза 1997 р. знову вимусила уряд ввести обмеження: заборона надання кредитів нерезидентам на цілі, не пов’язані з економічною діяльністю та обов’язкова конвертація кредитів в іноземну валюту, наданих нерезидентам для використання поза межами Сінгапуру [9].

Своєрідним є досвід валютного регулювання в Естонії, Чехії та інших державах п’ятого та шостого розширення ЄС, лібералізація в яких була необхідною умовою вступу до спільноти.

Першочерговим завданням країн стало зниження темпів інфляції та стабілізація курсів. Було запроваджено режим жорсткої прив’язки до долара (Литва), німецької марки (Естонія) та СПЗ (Латвія) в рамках режиму валютного комітету, але у 2000-х рр. через девальвацію долара, уряди країн прийняли рішення про зміну прив’язки до євро, щоб захистити національний валютний ринок від негативного впливу курсових коливань на світовому ринку.

Іншою умовою вступу країн до ЄС та Єврозони було приєднання до механізму регулювання обмінного курсу ERM II. Естонська крона, литовський літ і словенський толар приєдналися до ERM II вже у 2004 році. Кіпрський фунт, латвійський лат і мальтійська ліра – у травні 2005. Словацька крона – у жовтні 2005. Проте валюти трьох найбільших держав серед нових членів ЄС – польський злотий, чеська крона та угорський форинт ще не приєдналися.

Загалом валютна лібералізація в даних країнах пройшла порівняно безболісно (в межах періоду 7-10 років), що пов’язано з такими обставинами:

- Успіхи країн у євроінтеграційних процесах та підтримка з боку ЄС.
- Польща, Угорщина, Чехія та Словенія, вже мали досить розвинені фінансові сектори, а також були реципієнтами великих обсягів прямих іноземних інвестицій.
- Лібералізація відбувалася без криз (виняток становить Чехія – валютна криза 1997 року) [1].

Менш розвинені країни не змогли лібералізувати валютні операції в повному обсязі й усе ще зберігають валютні обмеження на торгівлю товарами, залучення інвестицій тощо.

Рисунок 3 ілюструє, що такі країни, як Куба, Іран, Венесуела переважно закриті від світу й не мають відчутного прогресу у цьому напрямі. Білорусь, Україна, Росія та інші транзитивні економіки роблять певні спроби, але у міру політичних та економічних обставин лібералізація валютних ринків тут перебуває в незавершеному стані.

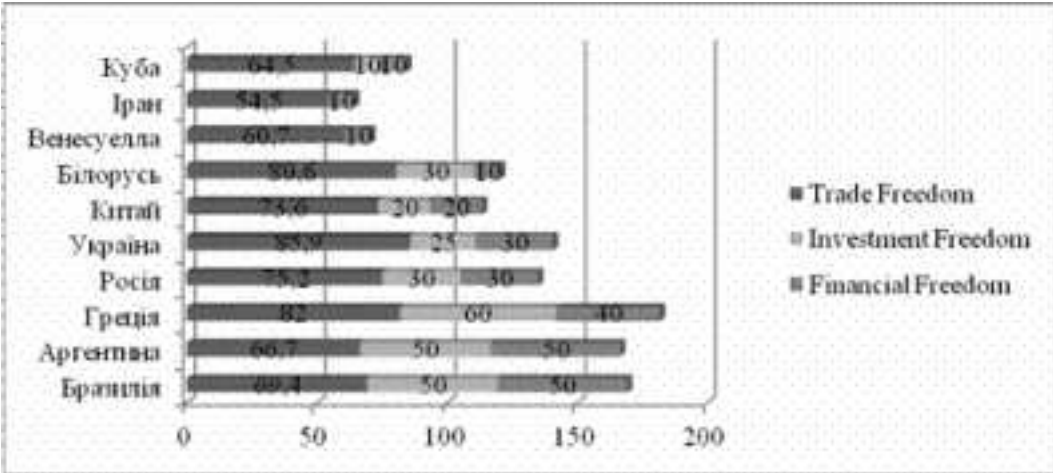


Рис. 3. Топ-10 країн з низьким рівнем відкритості ринків, 2017 рік (%) [8]

У процесі лібералізації багато країн, що розвиваються, практикували та практикують використання адміністративних та ринкових інструментів контролю за валютними операціями. Окремі випадки застосування різних видів обмежень на рух капіталу наведено в таблиці 3.

Таблиця 3.

Досвід застосування механізму регулювання валютних операцій в країнах з низьким рівнем відкритості економік [10]

№	Вид обмеження	Країна	Рік
Механізми регулювання валютних операцій банків прямої дії (адміністративні)			
1	Заборона репатріації дивідендів	Україна	2014-2015
		Малайзія	1998
2	Обмеження (мораторій) на зняття депозитів та купівлю готівкової іноземної валюти	Україна	2014-2015
		Аргентина	1994,2001
3	Обов'язковий продаж експортної виручки	Україна	1998, 2014
		Таїланд	1997
4	Період затримки трансфертів нерезидентам виручки від продажу внутрішніх активів	Ісландія	2008
5	Мінімальний період перебування іноземного капіталу в країні	Чилі	1990-ті
		Індія	до сьогодні
6	Затримка конвертації доходів нерезидентів від продажу внутрішніх активів (від 5 днів до 12 місяців)	Україна	2008
		Малайзія	1998
7	Заборона конвертації активів у внутрішній валюті	Ісландія	2008
8	Ліміти на залучення короткострокового капіталу резидентами	Індонезія	2011
9	Мінімальний період утримання внутрішніх активів на балансі до перепродажу	Індія	2011
		Індонезія	
10	Отримання дозволу або вимога реєстрації міжнародних запозичень	Корея	2010
		Кіпр, Україна	до сьогодні
11	Обмеження строкості боргових запозичень	Індія, Україна	2008
Механізми регулювання валютних операцій банків опосередкованої дії (ринкові)			
12	Оподаткування виручки нерезидентів від продажу цінних паперів	Малайзія	1998
13	Множинність обмінних курсів	Аргентина	2002-2013
		Венесуела	2003-2015
14	Оподаткування процентного доходу та доходів від продажу внутрішніх цінних паперів нерезидентами	Південна Корея	2011
		Таїланд	2010
15	Резервування частини притоку короткострокового капіталу на окремих рахунках в центробанку	Чилі	1990-ті
		Словенія	1995-1999

Дослідження валютних обмежень у наведених державах показало, що процес лібералізації може бути тривалим і навіть перманентним. Наприклад, у країнах Латинської Америки він розпочався ще у 1970-х роках і досі не завершився через боргові кризи, макроекономічну та політичну нестабільність. Періодично аргентинська влада вводила наджорсткі обмеження у контексті антикризових програм, що включали обмеження видачі готівки банками, призупинення всіх валютних операцій, запровадження режиму подвійного валютного курсу та примусову конвертацію валютних депозитів у національну валюту.

Втім, існують країни, які демонструють високі темпи зростання та динамічний притік іноземних інвестицій за умови досить закритих ринків, наприклад, Китай та Індія. Ці країни впевнено рухаються у напрямку подальшої лібералізації валютного ринку.

Висновки. Отже, світовий досвід показує, що лібералізація валютного регулювання є тривалим циклічним процесом, який потребує відповідного комплексу заходів з реформування фінансового та реального секторів, а також розбудови інфраструктури фінансового ринку. Процес пом’якшення регуляторних заходів має відбуватися у прив’язці не до дат та строків, а до настання певних подій чи етапу в розвитку економіки за умов стабілізації транскордонного руху платежів і капіталів.

Список літератури.

1. The official website of the National Bank of Belgium (2016) “The European Payments Union and the origins of Triffin’s regional approach towards international monetary integration”, [Online], available at: <https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp301en.pdf> (<https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp301en.pdf>) (Accessed 10 December 2017).
2. Bagheri M. (2000), “International Contracts and National Economic Regulation: Dispute Resolution Through International Commercial Arbitration”, Kluwer Law International Journal, no.4, pp. 289-294.
3. Tu Hong (2004), “Foreign Exchange Control in China”, Kluwer Law International Journal, no.8, pp. 24-29.
4. Brodecki Z. (2003), “Polish Business Law”, Kluwer Law International Journal, no.9, pp. 591-596.
5. Heilperin M. (2007), “International Monetary Economics”, Western printing services ltd., Bristol, Great Britain.
6. Kirshner J. (1997), “Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power”, Princeton University Press, Princeton, USA.
7. The official website of IMF (2016), “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2016” [Online], available at: https://www.imf.org/~media/Files/Publications/AREAER/AREAER_2016_Overview.ashx (https://www.imf.org/~media/Files/Publications/AREAER/AREAER_2016_Overview.ashx) (Accessed 10 December 2017).
8. The official website of The Heritage Foundation (2017), “Highlights of the 2017 Index of Economic Freedom” [Online], available at: <http://www.heritage.org/index/ranking> (<http://www.heritage.org/index/ranking>) (Accessed 10 December 2017).
9. The official website of International Trade Administration (<http://www.trade.gov>) (2017), “Singapore Foreign Exchange Controls” [Online], available at: <https://www.export.gov/article?id=Singapore-Foreign-Exchange-Controls> (<https://www.export.gov/article?id=Singapore-Foreign-Exchange-Controls>) (Accessed 12 December 2017).
10. Репко М.С. (2015), “Зняття валютних обмежень та лібералізація руху капіталу”, *Центр економічної стратегії України* available at: <http://ces.org.ua/wp-content/uploads/2015/10/ces-capital-controls-report.pdf> (<http://ces.org.ua/wp-content/uploads/2015/10/ces-capital-controls-report.pdf>) (Accessed 14 December 2017).

References.

1. The official website of the National Bank of Belgium (2016) “The European Payments Union and the origins of Triffin’s regional approach towards international monetary integration”, [Online], available at: <https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp301en.pdf> (<https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp301en.pdf>) (Accessed 10 December 2017).
2. Bagheri M. (2000), “International Contracts and National Economic Regulation: Dispute Resolution Through International Commercial Arbitration”, Kluwer Law International Journal, no.4, pp. 289-294.
3. Tu Hong (2004), “Foreign Exchange Control in China”, Kluwer Law International Journal, no.8, pp. 24-29.
4. Brodecki Z. (2003), “Polish Business Law”, Kluwer Law International Journal, no.9, pp. 591-596.
5. Heilperin M. (2007), “International Monetary Economics”, Western printing services ltd., Bristol, Great Britain.
6. Kirshner J. (1997), “Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power”, Princeton University Press, Princeton, USA.
7. The official website of IMF (2016), “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2016” [Online], available at: https://www.imf.org/~media/Files/Publications/AREAER/AREAER_2016_Overview.ashx (https://www.imf.org/~media/Files/Publications/AREAER/AREAER_2016_Overview.ashx) (Accessed 10 December 2017).
8. The official website of The Heritage Foundation (2017), “Highlights of the 2017 Index of Economic Freedom” [Online], available at: <http://www.heritage.org/index/ranking> (<http://www.heritage.org/index/ranking>) (Accessed 10 December 2017).
9. The official website of International Trade Administration (<http://www.trade.gov/>) (2017), “Singapore Foreign Exchange Controls” [Online], available at: <https://www.export.gov/article?id=Singapore-Foreign-Exchange-Controls> (<https://www.export.gov/article?id=Singapore-Foreign-Exchange-Controls>) (Accessed 12 December 2017).
10. Repko M.S (2015), “Removing of foreign exchange restrictions and liberalization of capital movements”, Center for Economic Strategy of Ukraine [Online] available at: <http://ces.org.ua/wp-content/uploads/2015/10/ces-capital-controls-report.pdf> (<http://ces.org.ua/wp-content/uploads/2015/10/ces-capital-controls-report.pdf>) (Accessed 14 December 2017).

Стаття надійшла до редакції 18.12.2017 р.