

Т. П. Богдан

ТРАНСФОРМАЦІЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ СИСТЕМИ КОНТРОЛЮ РУХУ КАПІТАЛІВ В УМОВАХ РЕФОРМУВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ФІНАНСОВОЇ АРХІТЕКТУРИ

Розкрито роль макропруденційного регулювання і контролю руху капіталів у системі протидії кризовим явищам, виявлено нові тенденції і закономірності управління потоками капіталів у країнах світу, обґрунтовано доцільність використання в Україні “податку Тобіна” на короткострокові зовнішні позики підприємств і банків, ліміту зобов’язань банків перед нерезидентами, а також раціональність підвищення нормативів резервування кредитів банків-нерезидентів при зниженні нормативів для валютних депозитів банків.

Role of macro-prudential regulation and control of capital movements to react against crises is explored; new trends and patterns of management of capital flows in the world are revealed; expediency to use in Ukraine “Tobin tax” on short-term foreign loans of enterprises and banks, to use liabilities limit of banks to non-residents and rationality of improving the standards of reservation for loans of resident banks while lowering the standards for foreign currency deposits of banks are substantiated.

Ключові слова: макропруденційна політика, контроль руху капіталів, міжнародна фінансова система, обов’язкове резервування, “вхідний податок”, ліміт заборгованості перед нерезидентами.

Роль управління потоками міжнародних капіталів у системі протидії кризовим явищам

За останнє десятиріччя у країнах із низьким і середнім рівнем доходів істотно зросла роль національних корпорацій у залученні зовнішніх позичкових коштів. У 2011 р. уряди країн із низьким та середнім рівнем доходів залучили 71 млрд дол. США довгострокових зовнішніх позик, тоді як корпорації цих країн — 174 млрд дол. США [1, с. 32].

Масштаби й значущість зовнішніх корпоративних запозичень істотно збільшилися і в економіці України. Валовий зовнішній борг України на 1 січня 2013 р. досяг 135 млрд дол. США, або 76,7 % ВВП і 150,4 % експорту. При цьому зовнішній борг банків і нефінансових підприємств становив 102,9 млрд дол. США, або 76 % загальної суми боргу. Згідно з даними Світового банку, серед країн з ринками, що формуються, Україна входить до групи “топ-10” позичальників на міжнародних фінансових ринках, посідаючи восьме місце після Китаю, Росії, Бразилії, Туреччини, Індії, Мексики та Індонезії. Загалом на групу “топ-10” припадає 65 % сукупного зовнішнього боргу країн з ринками, що формуються.

Після низки фінансових криз (особливо глобальної фінансової кризи 2007—2009 рр.) багато економістів визнали, що обмеження й регулювання транскордонного руху капіталу посилюють стійкість національних фінансових

© Богдан Т. П., 2013

систем до впливу кризових чинників та запобігають формуванню макроекономічних дисбалансів. Останні дослідження економіки добробуту доводять, що обмеження мобільності міжнародних капіталів, у результаті запровадження цільових і тимчасових заходів контролю руху капіталів, зменшує негативний дестабілізуючий вплив “бумів” і “спадів” потоків іноземного капіталу [2].

Експерти МВФ (Дж. Д. Острі та ін.) у міжкраїнному вимірі виявили негативний взаємозв'язок наявності контролю руху капіталів до глобальної фінансової кризи і падіння виробництва під час неї. Було встановлено, що уникнення фінансової кризи великою мірою пов'язане із контролюванням боргових потоків у докризовий період [3; 4].

На Каннському саміті лідерів країн “великої двадцятки” 3–4 листопада 2011 р. було оприлюднено Висновки G20 щодо управління потоками капіталів на основі досвіду окремих країн. У цьому документі зазначено, що заходи з управління потоками капіталів є елементом загальної системи захисту економіки від впливу зовнішніх шоків. За наявності масштабних і волатильних переливань іноземного капіталу заходи з управління потоками капіталів мають доповнювати монетарну, валютно-курсову, політику управління валютними резервами і пруденційну політику. Для адекватного реагування на ідентифіковані джерела ризиків заходи з управління потоками капіталів повинні мати антициклічну спрямованість і регулярно переглядатися органами влади центрального та регіонального рівнів.

В ООН у 2010 р. під керівництвом Нобелівського лауреата Дж. Стігліца було підготовано доповідь Комітету фінансових експертів. Експерти ООН обґрунтовують, що нормативи, які регулюють транскордонний рух капіталів до країни, є одними з найважливіших серед методів забезпечення макроекономічної стабільності та діапазону політичних заходів, які вживаються для подолання кризи. Країни, котрі повністю відкрили баланси руху капіталів і долучилися до лібералізації фінансових ринків, спираючись на приватне фінансування з міжнародних ринків капіталу, перебувають серед тих, що найбільше постраждали від глобальної кризи [5].

У доповіді зазначається, що лібералізація рахунку капіталів може призводити до економічної нестабільності, особливо в країнах, які розвиваються. Цей феномен частково пояснюється тенденцією потоків капіталів до циклічності. Інша причина пов'язана з тим, що циклічне кредитування фінансує переважно споживання, а не інвестиції. Навіть у країнах, які гостро потребували залучення заощаджень на інвестиційні потреби, фінансові ринки захочували споживання.

Експерти ООН обґрунтовують, що межі лібералізації рахунку капіталів, встановлені Угодою про фінансові послуги Генеральної угоди з торгівлі послугами (ГАТС) і аналогічними положеннями двосторонніх торговельних угод, обмежують здатність держав змінювати системи регулювання таким чином, щоб вони сприяли фінансовій стабільності, економічному зростанню і процвітанню споживачів та інвесторів [5].

Оцінюючи актуальність проблеми регулювання руху іноземного капіталу для України, варто зважати і на такий аспект. Станом на початок 2013 р. чисті зовнішні боргові зобов'язання резидентів України (валові боргові зобов'язання, за винятком боргових активів і офіційних золотовалютних резервів) становили 79 млрд дол. США, або 45 % ВВП. Водночас за результатами емпіричного дослідження А. Катао і Г. Мілесі-Ферретті (яке ґрунтується на статистичних даних 70 країн упродовж 1970—2011 рр.) своєрідною “точкою перелому” для чистих зовнішньоборгових зобов'язань країни з ринком, що формується, є показник 35 % ВВП. При перевищенні цього рівня ризик фінансової кризи істотно збільшується [6].

Таким чином, наслідки світової фінансово-економічної кризи та актуальність проблеми зовнішньоборгового навантаження для України зумовили необхідність модернізації системи регулювання потоків іноземного капіталу. Адекватна система макропруденційного регулювання і контролю руху капіталу зменшуватиме амплітуду переливань іноземних капіталів, що позитивно впливатиме на стабільність макроекономічного середовища і стійкість фінансового сектору. Таке регулювання також обмежуватиме можливості накопичення банками і нефінансовими підприємствами ризиків, які виникають при залученні зовнішніх фінансових ресурсів.

Міжнародний досвід регулювання припливу іноземного капіталу

Серед країн із ринками, які формуються, від глобальної фінансово-економічної кризи більше постраждали країни з високим ступенем фінансової відкритості, особливо ті, що не регулювали транскордонний рух капіталів, опосередковуваний банками [7]. У міжнародній практиці макропруденційне регулювання дає змогу зменшити ризики, пов'язані з надходженням іноземного капіталу до банківської системи. Макропруденційні заходи широко використовуються для управління такими системними ризиками:

- пов'язаними зі стрімким зростанням банківських кредитів і значним підвищенням цін на активи;
- зумовленими високим левереджем фінансових установ і можливим наступним делевереджем (зниженням частки позичкових коштів у структурі капіталу банків);
- системної ліквідності банків;
- генерованими значними й волатильними потоками капіталів, включаючи ризики надання кредитів у іноземній валюті.

Уряди країн з ринками, що формуються, можуть використовувати такі інструменти для управління ризиками, генерованими потоками іноземних капіталів:

- невідшкодовувані резервні вимоги (URR) на зовнішні запозичення резидентів, зокрема приплив портфельних інвестицій, а також граничні резервні вимоги (MRR) на зовнішні запозичення резидентів (для зменшення стимулів залучати зовнішні ресурси, обмеження короткострокових зовнішніх запозичень, стримування внутрішніх кредитних бумів);

— оподаткування певних видів надходжень від нерезидентів “податком Тобіна” (для зменшення різниці процентних ставок між внутрішніми і зовнішніми залученнями, подовження структури зовнішніх запозичень);

— лімітування зовнішніх запозичень банківського сектору (для зменшення сум зовнішніх запозичень банків, скорочення обсягів валютних кредитів, стримування внутрішніх кредитних бумів);

— зниження граничних значень відношення боргу до доходу (DTI) і відношення позик до доходу (LTI) для позичальників, прив’язка цих коефіцієнтів до валюти деномінації боргу (для зменшення обсягу внутрішніх кредитів, нівелювання системних ризиків, стримування зростання цін на ринку нерухомості);

— диференціація нормативів обов’язкового резервування для зобов’язань банків перед резидентами і нерезидентами й зобов’язань банків у національній та іноземній валютах (для стримування кредитних “бумів”, зменшення надходження іноземного капіталу до банківського сектору);

— встановлення жорсткіших лімітів на відкриті валютні позиції (для зменшення валютних ризиків, які приймаються банками, нівелювання системних ризиків ліквідності, що походять від фінансування в іноземній валюті);

— антициклічні/змінні у часі вимоги до власного капіталу банків (для зниження надмірного левереджу, формування буферів капіталу і ліквідності на рівні банків та стимулювання зваженого управління ризиками);

— пряма заборона валютного кредитування банками або введення лімітів на надання банками кредитів у іноземній валюті (для управління кредитними ризиками, пов’язаними з незбігом валют, зменшення попиту на зовнішнє фінансування, уповільнення зростання кредитного портфеля).

Емпіричні дослідження, спрямовані на з’ясування ефективності контролю руху капіталів і пруденційних заходів, не дали однозначних результатів. Основним мотивом запровадження обмежувальних заходів у більшості країн було зменшення тиску на обмінний курс. Однак такі заходи мали лише тимчасовий ефект, тому що ревальваційний тиск поновлювався і запобігання підвищенню обмінного курсу ускладнювалося. Крім того, не спостерігалось істотного впливу регуляторних заходів на загальний обсяг припливу іноземного капіталу. Проте контроль руху капіталів нерідко уможлилював утримання бажаного рівня процентних ставок і подовження середньої строковості зовнішніх зобов’язань резидентів країни [8].

Дієвість використання різних інструментів пруденційного регулювання і контролю руху капіталів в окремих країнах з ринками, що формуються, показано в таблиці.

Результати численних емпіричних досліджень вказують на те, що контроль припливу іноземних капіталів не завжди забезпечував відповідний ефект. У деяких країнах заходи контролю допомогли зменшити приплив іноземного капіталу і надати більший простір для маневру грошово-кредитній політиці, проте в інших країнах їх дієвість була незначною.

Таблиця. Ефективність пруденційного регулювання і контролю руху капіталів в окремих країнах з ринками, що формуються

Країна	Інструменти регулювання	Наслідки від упровадження заходів
Колумбія	1. Динамічне резервування під кредитні операції банків (2007). 2. Резервні вимоги для іноземних портфельних інвестицій, фінансових кредитів і гарантій (2007). 3. Ліміти на валові позиції банків за деривативами (2007)	— Зменшення загального припливу капіталу; — скорочення частки короткострокових позик; — продовження кредитного буму до початку кризи
Хорватія	1. Ліміти на приріст кредитних вкладень банків (2003, 2007). 2. Коефіцієнти ліквідності (2006—2008). 3. Граничні резервні вимоги для зовнішніх зобов'язань банків (2004—2007)	— Зниження загального припливу капіталу; — збільшення строкості зовнішніх позик; — уповільнення зростання внутрішніх банківських кредитів; — зменшення обсягів валютних кредитів
Південна Корея	1. Ліміти на валютні кредити банків резидентам (2008). 2. Обмеження відкритої валютної позиції банків за форвардами (2010)	— Неістотний вплив на валютне кредитування банками фізичних осіб; — уповільнення зростання банківських кредитів; — зменшення суми зовнішніх запозичень банків; — скорочення надходжень короткострокового капіталу
Перу	1. Жорсткіші вимоги до формування резервів під кредитні ризики (2007—2008). 2. Нормативи резервування приросту валютних депозитів (2008)	— Зменшення кредитної експансії банків; — збільшення строків надходження зовнішніх ресурсів
Румунія	1. Ліміти на приріст кредитних вкладень банків (2005—2007). 2. Підвищення нормативів резервування валютних депозитів (2002—2006). 3. Жорсткіші пруденційні вимоги до кредитування нерухомості	— Зниження надходжень зовнішніх ресурсів до банків; — продовження кредитної експансії, оскільки зросли обсяги прямих іноземних інвестицій до фінансового сектору; — зменшення надходження короткострокових зовнішніх ресурсів
Таїланд	1. Введення 15-відсоткового податку на процентні доходи і приріст капіталу, отримані індивідуальними інвесторами-нерезидентами від інвестицій у державні облигації (2010)	— Зменшення припливу іноземного капіталу; — збереження різниці між зовнішніми і внутрішніми процентними ставками, уповільнення темпів приросту банківських кредитів

Джерело: складено за даними: Managing Capital Inflows: What Tools to Use? / J. D. Ostry, A. R. Ghosh, K. Habermeier etc. // IMF Staff Discussion Note. — 2011. — April 5. — 41 p.; The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows / K. Habermeier, A. Kokenyne, C. Baba // IMF Staff Discussion Note. — 2011. — August 5. — 35 p.

Невідшкодовувані резервні вимоги (URR) у Колумбії в 2007—2008 рр., у Таїланді в 2006—2008 рр. і в Хорватії в 2004—2006 рр. дали змогу дещо зменшити сумарний приплив іноземного капіталу. Такі самі резервні вимоги в Колумбії і Росії у 2004—2006 рр., а також адміністративні заходи контролю у Хорватії та Індії на короткий час подовжили строківість потоків капіталу. Оподаткування іноземних портфельних інвестицій у Бразилії в 2008 р. мало частковий успіх: структура надходження іноземного капіталу та підвищувальна траєкторія обмінного курсу не зазнали суттєвих змін. Інші заходи контролю руху капіталів і пруденційного регулювання допомогли стримати зростання внутрішніх кредитів у Хорватії, Перу і на Філіппінах.

У більшості випадків контроль руху капіталів давав змогу підвищити середню строківість зовнішніх надходжень. У межах економетричних досліджень

такий результат було виявлено для Чилі, Колумбії, Хорватії, Малайзії і Таїланду. Підтверджено, що після запровадження контролю руху капіталів короткострокові надходження істотно зменшувалися, тоді як змін у обсягах залучення довгострокових ресурсів не спостерігалось [9].

Водночас експерти МВФ доходять висновку про те, що контроль руху капіталів і пруденційні заходи, особливо регулювання портфельних інвестицій і позик банків за кордоном, зумовлюють зменшення частки боргових зобов'язань у загальній сумі зовнішніх зобов'язань резидентів країни. Пруденційні обмеження на операції в іноземній валюті на внутрішньому ринку також призводять до зменшення боргових зобов'язань перед нерезидентами [9]. На динаміку валютного курсу контроль руху капіталів здебільшого істотно не впливає [10].

Підсумовуючи результати досліджень попередників, Н. Магуд, К. Райхарт, і К. Рогофф стверджують: “Контроль руху капіталів посилює ступінь незалежності монетарної політики і змінює склад потоків капіталу. Однак контроль припливу капіталу є малоефективним у площині зменшення загального обсягу надходжень і скорочення дефіциту поточного рахунку платіжного балансу” [11].

Щодо впливу макропруденційного регулювання на перебіг процесів на кредитному ринку й ринку фінансових активів та на стабільність фінансових установ, то К. Хабермаєр, А. Кокінін і Ч. Беб дійшли таких висновків:

1. Цільові пруденційні заходи є достатньо дієвим засобом для зменшення приросту банківських кредитів. Жорсткіші умови класифікації банківських кредитів, підвищення нормативів резервування під кредитні ризики та граничних резервних вимог (MRR) допомогли стримати кредитну експансію у Перу в 2007—2008 рр. Позитивні наслідки застосування пруденційних інструментів для стримування кредитного буму спостерігалися також в Індії (2007 р.) і Південній Кореї (2007—2008 рр.). Проте у Колумбії у 2007 р. і Румунії в 2003—2008 рр. більш жорстка політика пруденційного регулювання не вплинула на кредитну активність банків.

2. Пруденційне регулювання здебільшого виявлялося малоефективним при забезпеченні його цільової спрямованості на зниження цін на активи. Негативний досвід використання пруденційних інструментів із метою стримування зростання цін на фондовому ринку чи ринку нерухомості мали Хорватія, Індія, Румунія і В'єтнам. Лише у В'єтнамі пруденційна політика допомогла загальмувати бум на фондовому ринку у 2005 і 2007 рр.

3. Пруденційні заходи були ефективними при управлінні ризиками, пов'язаними зі стабільністю фінансового сектору. Пруденційне регулювання у Бразилії, Кореї, Перу і Румунії надало можливість подовжити строковість зовнішніх залучень у цих країнах, що допомогло зменшити розриви за строками у банківському секторі. Пруденційні заходи у Колумбії і Хорватії зменшили обсяги надходження іноземного капіталу, опосередкованого банками. Регулятивні інструменти, введені у 2009—2010 рр. у Південній Кореї,

загальмували зовнішні запозичення банків, однак не змогли стримати приплив іноземного капіталу загалом. В Уругваї завдяки заходам пруденційного регулювання вдалося змінити структуру зовнішніх залучень на користь портфельних і прямих інвестицій, що зменшило вразливість фінансового сектору [12].

Упровадження контролюючих заходів великою мірою зумовлює підвищення вартості іноземного позичкового капіталу для банків і корпорацій. Однак, як справедливо вказують Р. Мохан і М. Капур, ключовим аспектом у цьому контексті є не мікро-, а макроефекти системи контролю руху капіталів. Контроль руху капіталів згладжує піки надходжень і виведення іноземних капіталів, сприяючи утриманню макроекономічної і фінансової стабільності. Хоча окремі корпорації і зазнають втрат від запровадження обмежувальних заходів, на агрегованому рівні для економіки генеруються позитивні ефекти. Такі ефекти досить важко піддаються кількісному виміру, проте у стані рівноваги з обмеженою мобільністю капіталу сукупні інвестиції є більшими, ніж у стані рівноваги з повною мобільністю капіталу [13].

Підсумовуючи викладене, можна стверджувати, що в міжнародному аспекті у сфері регулювання руху міжнародних капіталів і макропруденційного регулювання останніми роками домінують такі тенденції:

- широке використання податків на імпорт капіталу від нерезидентів, резервних вимог для залучення коштів від нерезидентів, лімітування зовнішніх зобов'язань і відкритих валютних позицій як засобів реагування на тимчасовий приплив іноземного капіталу;

- ефективність заходів контролю руху капіталів, націлених на досягнення менш ризикової структури зовнішніх залучень (обмеження короткострокових надходжень і підвищення середньої строкowości зовнішніх запозичень);

- висока дієвість заходів з регулювання портфельних інвестицій і позик банків за кордоном, які зазвичай зумовлюють зменшення частки боргових зобов'язань у загальній сумі зовнішніх зобов'язань резидентів країни, і водночас невисока ефективність контролю припливу капіталу у площині зменшення загального обсягу надходжень, скорочення дефіциту поточного рахунку і стримування ревальвації національної валюти;

- залежність дієвості заходів контролю руху капіталів і макропруденційного регулювання від масштабів їх використання, від того, чи підтримує країна адміністративну та інституційну інфраструктуру, необхідну для забезпечення впровадження розроблених заходів, а також наявності в інвесторів стимулів до пошуку “обхідних” шляхів;

- ефективність макропруденційних інструментів при вирішенні завдань зменшення ризиків нестабільності, пов'язаних зі стрімким зростанням банківських кредитів і надходженням короткострокового іноземного капіталу, та низька дієвість пруденційного регулювання при забезпеченні його цільової спрямованості на зниження цін активів.

Таким чином, за певних обставин макропруденційне регулювання і контроль руху капіталів є доцільними засобами регулювання, але рішення про

їх застосування мають прийматися з огляду як на макроекономічну збалансованість і фінансову нестійкість, так і можливі викривлення на фінансовому ринку і витрати на впровадження контрольних заходів. У більшості країн з ринками, що формуються, заходи контролю капіталу використовуються для боротьби з різким збільшенням надходження іноземного капіталу і зазвичай мають тимчасовий характер.

Перспективні напрями макропруденційного регулювання і контролю руху капіталів в Україні

На сьогодні зовнішні запозичення банків і ступінь їх фінансової стійкості при мобілізації зовнішніх фінансових ресурсів регулюються з використанням таких основних інструментів:

- реєстрації зовнішніх запозичень в НБУ (постанова Правління Національного банку України від 17.06.2004 № 270);
- обмеження розміру процентної ставки при залученні кредитів від нерезидентів (постанова Правління Національного банку України від 03.08.2004 № 363);
- обов'язкового резервування частини зовнішніх залучень банків на безпроцентному рахунку в НБУ в межах загальної системи резервування зобов'язань банків;
- невідшкодовуваних резервних вимог (URR) короткострокових залучень банків від нерезидентів за ставкою 20 % (постанова Правління Національного банку України від 18.06.2008 № 171).

На наш погляд, система реєстрації кредитів і позик в іноземній валюті, залучених резидентами від нерезидентів, а також обмеження розміру процентних виплат за кредитами, є цілком виправданою. Вона дає змогу налагодити оперативний моніторинг зовнішніх запозичень і створити у перспективі систему антикризового управління зовнішнім сукупним боргом, рішення у межах якої ухвалюватимуться на підставі достовірних даних про розмір і структуру зовнішніх запозичень. Система реєстрації іноземних позик є також одним із механізмів контролю відпливу капіталів: купівля іноземної валюти та її перерахування у рахунок обслуговування зовнішнього боргу дозволені лише за попередньої реєстрації кредитної угоди.

Система регулювання імпорту фінансового капіталу до економіки України містить і такий прогресивний інструмент, як *невідшкодовувані резервні вимоги (URR) на короткострокові іноземні кредити і депозити*. Ставка резервних вимог становить 20 %, термін резервування дії відповідає строку позики. Резервні вимоги поширюються на депозити і кредити в іноземній валюті від нерезидентів терміном до 183 днів.

На банки покладено відповідальність резервувати кошти за кожною операцією, здійсненою у період дії правил, на повний строк залучення депозиту, кредиту (позики) в іноземній валюті від нерезидента. Банк протягом періоду резервування зобов'язаний зберігати кошти, що резервуються, на

кореспондентському рахунку Національного банку України, який повертає ці кошти банкам після закінчення терміну позики.

Використання інструменту обов'язкового резервування короткострокових зовнішніх надходжень кредитного характеру на безпроцентних рахунках у НБУ перешкоджає масованому припливу короткострокового капіталу на внутрішній фінансовий ринок і підвищує стійкість національної фінансової системи до несприятливого впливу зовнішніх шоків. Відомий американський вчений Дж. Стігліц зазначав: потоки короткострокового капіталу ("гарячі гроші") спричиняють значні екстерналії, витрати на які не здійснюють сторони, що беруть участь у кредитних операціях; там, де виникають екстерналії, бажані інтервенції держави, у т. ч. через податкову і банківську системи [14].

Уроки глобальної фінансово-економічної кризи створили підґрунтя для переосмислення певних ідей, пов'язаних із засобами регулювання транс-кордонного руху капіталів, а світова практика збагатилася новим досвідом. У царині фінансової науки дедалі впливовішими стають ідеї стосовно того, що стримування потоків іноземного капіталу через введення "вхідних податків" є продуктивнішим, аніж через зменшення ліквідності, що відбувається при накладенні резервних вимог [4; 15].

Фіскальні інструменти регулювання руху капіталу відносно нові порівняно з традиційними засобами, такими як резервні вимоги (URR), граничні резервні вимоги (MRR) та ін. Популярність інструментів типу URR у минулому пояснювалася тим, що за їх адміністрування відповідали центральні банки — суб'єкти пруденційної і монетарної політики у багатьох країнах. Зазвичай центральні банки мали певну свободу дій щодо накладення чи скасування URR без прийняття відповідних рішень законодавчими органами. Водночас введення додаткових податків чи зборів потребувало схвалення парламентом країни.

Як податкові, так і резервні інструменти здорожчують вартість іноземного капіталу та дестимулюють короткострокові потоки. Проте при стягненні "вхідного податку" витрати позичальників компенсуються доходами бюджету, а у разі застосування URR просто накопичуються "омертвілі" витрати, пов'язані з втратами ліквідності. URR можна вважати аналогом податку, ставка якого обчислюється як функція частки позики, що депонується в центральному банку, та альтернативної вартості цих ресурсів. Оскільки при накладенні URR іноземний позичальник не може розпоряджатися частиною залучених коштів, URR породжує втрати ліквідності. Крім того, у світовій практиці URR вважається складнішим і дорожчим у адмініструванні, ніж "вхідний податок". Складність його адміністрування пов'язана з тим, що депонована сума має повертатися інвестору після завершення визначеного часу.

У вітчизняній практиці регулювання припливу іноземного капіталу "вхідний податок" ніколи не застосовувався, тоді як у певних країнах такі податки були інструментом залучення доходів для держави при одночасному обмеженні операцій, що вважаються небажаними або потенційно небезпечними.

У Бразилії у 2009 р. відновлено “вхідний податок” на іноземні портфельні інвестиції зі ставкою 1,5 % (уперше податок був уведений у 1993 р.). При цьому прями іноземні інвестиції та залучення іноземних кредитів бразильськими банками і підприємствами не оподатковувалися. У 2009 р. ставку “вхідного податку” було підвищено до 2 %, у 2010 р. — до 4, а згодом і до 6 % для інвестицій з фіксованою дохідністю і пайових фондів. Податок мав на меті запобігти спекуляціям на ринку капіталів, а також протидіяти зміцненню реала. З березня 2011 р. дію “вхідного податку” за ставкою 2 % було поширено на зовнішні позики корпорацій (оформлені через випуск облігацій чи кредитів) строковістю менше одного року [16, с. 33].

У Південній Кореї з серпня 2011 р. введено макропруденційний податок на банківські зобов'язання в іноземній валюті, за винятком депозитів. Ставки податку становили: 0,2 % для короткострокових зобов'язань у іноземній валюті; 0,1 % — для середньострокових зобов'язань (на один — три роки); 0,05 % — для довгострокових валютних зобов'язань. Метою введення цього податку було стримування короткострокових зовнішніх запозичень банків і накопичення ресурсів для надання допомоги проблемним банкам під час кризи.

Податковою базою макропруденційного податку визначено зобов'язання банків в іноземній валюті без урахування депозитів, які обліковуються на балансах банків. Корейський уряд вважає, що такі зобов'язання породжують системні ризики, а тому повинні обкладатися спеціальним податком. Платниками ставали як корейські банки, так і банки з іноземним капіталом. Суми податкових зобов'язань обчислювалися та перераховувалися до бюджету в іноземній валюті.

Таким чином, оцінюючи адекватність інструментарію регулювання зовнішніх запозичень банків в Україні, можемо стверджувати, що прийняття постанови Правління Національного банку України “Про затвердження Правил резервування коштів за залученими уповноваженим банком депозитами і кредитами (позиками) в іноземній валюті від нерезидентів” від 18.06.2008 № 171 свого часу було виправданим. Але у перспективі інструментарій невідшкодовуваних резервних вимог (URR) має бути замінений “вхідним податком”.

Важливим аспектом цієї проблеми є те, що операції із залучення довгострокових фінансових ресурсів не повинні оподатковуватися. Фахівці МВФ зазначають: інструменти контролю руху капіталів спрямовуються на конкретні джерела ризиків, тоді як довгострокові стабільні ресурси, продуктивно використовувані у національній економіці, не повинні підпадати під дію будь-яких обмежень [17].

На наш погляд, система адміністрування “вхідного податку” в Україні має бути аналогічною до адміністрування резервних вимог (URR). Податковими агентами стануть уповноважені банки, які при надходженні коштів іноземної позики (депозиту від нерезидента) на валютний рахунок підприємства-позичальника або на рахунок самого банку будуть зобов'язані перерахувати 2 % суми, що надійшла, на єдиний казначейський рахунок. Такі перерахування матимуть безповоротний і некомпенсаційний характер, на відміну від

механізму адміністрування URR, який передбачає зарахування 20 % суми позики на окремий рахунок у НБУ і повернення цієї суми після закінчення терміну позики чи депозитного договору.

Податкова база “вхідного податку” для банків охоплюватиме депозити і кредити в іноземній валюті від нерезидентів терміном до 365 днів, а для нефінансових підприємств — фінансові кредити від нерезидентів терміном до 365 днів, а також суми емісії боргових цінних паперів, які розміщуватимуться серед нерезидентів і/або на зарубіжних фондових ринках, строковість котрих не перевищуватиме 365 днів. Ставку “вхідного податку” доцільно встановити на рівні 2 %.

Отже, у перспективі інструментарій невідшкодовуваних резервних вимог (URR) в Україні має бути замінений “вхідним податком”, до податкової бази якого належатимуть позики, кредити і депозити від нерезидентів терміном до одного року (а не 183 дні, як прийнято на сьогодні).

Застосування такого інструментарію дасть змогу зменшити залежність корпоративного сектору економіки від зовнішнього фінансування, мінімізувати системні ризики і мобілізувати додаткові доходи до державного бюджету. Водночас стягнення “вхідного податку” не чинитиме негативного впливу на процеси модернізації виробництва й оновлення основних фондів, фінансованих за рахунок зовнішніх позик, адже більшість іноземних кредитів інвестиційного призначення залучаються на термін понад один рік.

Розглядаючи конфігурацію можливої системи контролю руху капіталів, слід ураховувати, що істотна частина транскордонного руху капіталів опосередковується банками, причому таким потокам властивий високий ступінь проциклічності. Тому в умовах фінансової глобалізації ефективне регулювання діяльності банків стає важливою передумовою збереження внутрішньої і світової фінансової стабільності.

У багатьох країнах із ринками, що формуються, у центрі механізму трансмісії кризових явищ перебували банки. У цьому контексті фахівці МВФ вказували на їхню ключову роль у процесі передання зовнішніх шоків і кризових явищ національній економіці [17]. Багато регресійних моделей, побудованих дослідниками, засвідчили, що масштаб потоків капіталу, опосередковуваних банками, є статистично значущою змінною, яка пояснює глибину падіння ВВП під час кризи. Як вагомі змінні можна розглядати також передкризовий левередж банків і темпи зростання банківських кредитів [7].

Світовий досвід до і у період глобальної кризи вказує на те, що банки, які фінансували діяльність за рахунок внутрішніх депозитів, виявилися стійкішими, а банки, котрі залучали ресурси на міжнародному ринку оптового фінансування (особливо короткострокові позики), продемонстрували високу вразливість. Такі авторитетні вчені, як Б. Айхенгрін, А. Веласко, Ф. Лан, Е. Прасад, Р. Раджан, К. Рогофф, Д. Родрік та ін., у 2012 р. підготували аналітичний звіт “Банки і транскордонний рух капіталів: виклики для політики і регуляторні зміни” [15]. У цьому звіті вони обґрунтовують положення про те,

що так звані неосновні зобов'язання (*non-core liabilities*) банків, представлені переважно оптовим фінансуванням зовнішніх кредиторів, є основним індикатором фінансової вразливості.

У межах національної економіки суб'єкти, які здійснюють заощадження, — домогосподарства-вкладники, є основним джерелом пропозиції фінансових ресурсів для банків. Депозити домогосподарств формують основні зобов'язання банків і зазвичай збільшуються відповідно до темпів зростання економіки або підвищення добробуту домогосподарств. Якщо банківські активи зростають швидше, ніж дає змогу депозитна база, банки вдаються до оптового фінансування міжбанківського ринку. Короткострокове фінансування банків-нерезидентів пов'язане з фінансовими рішеннями великих банків — суб'єктів міжнародного ринку капіталів, проциклічна поведінка яких добре відома. Тому фінансування банків-нерезидентів є менш стабільним, ніж роздрібне фінансування внутрішніх кредиторів банківського сектору.

Е. Прасад, Р. Раджан, К. Рогофф та ін. доводять, що макропруденційна політика повинна стосуватися як банківських активів (через такі засоби, як нормативи відношення позики до застави, доходу позичальника до виплат за кредитом), так і банківських пасивів. Ключовими серед засобів другої групи є податки та ліміти на “неосновні” зобов'язання банків.

Для держави забезпечення стабільності вітчизняних банків є основним видом умовних зобов'язань, які в кризовий період важким тягарем покладаються на державний бюджет. Так, у 2008—2011 рр. з метою поповнення статутного капіталу проблемних банків уряд України випустив ОВДП на загальну суму 52,3 млрд грн. Тому обмеження зовнішньої боргової залежності банків не лише підвищує стійкість національної фінансової системи до впливу зовнішніх шоків, а й зменшує фіскальні ризики у тривалій перспективі.

Зважаючи на викладене, можна стверджувати, що одним із методів стримування зовнішньоборгової експансії банків в Україні має стати *лімітування заборгованості банків перед нерезидентами*. З використанням економіко-математичних методів нами доведено, що такий ліміт доцільно встановити на рівні 20 % банківських пасивів [18]. З метою визначення частки зовнішніх зобов'язань банків, що мінімізує ймовірність настання фінансової кризи, було застосовано методичний підхід, який практикується міжнародними організаціями в межах системи раннього попередження фінансових криз і аналізу зон вразливості.

На початок 2013 р. частка зовнішніх зобов'язань у банківських пасивах становила 15,3 %. Цей доволі високий показник у посткризовий період частково відображає значну присутність іноземного капіталу в банківській системі України (дочірні банки широко застосовують позики материнських структур як джерело фінансування власної операційної діяльності), а частково — тягар зовнішньоборгових зобов'язань, накопичених у докризовий період.

Вагомим інструментом для стримування надходження ризикових видів іноземного капіталу і формування зваженої структури банківських пасивів є

нормативи обов'язкового резервування зобов'язань банків. Такі нормативи, хоча і є звичайним інструментом монетарної політики, часом можуть бути задіяні з макропруденційною метою. Тоді ставки резервування диференціюються залежно від валюти деномінації, строковості банківських зобов'язань, резидентності кредитора тощо.

Постановою Правління Національного банку України “Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку” від 20.06.2013 № 241 встановлено такі нормативи обов'язкового резервування:

- кошти вкладів юридичних і фізичних осіб у національній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках — 0 %;
- кошти вкладів юридичних осіб в іноземній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках — 10 %;
- кошти вкладів фізичних осіб в іноземній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках — 15 %;
- строкові кошти і вклади юридичних і фізичних осіб у національній валюті — 0 %;
- довгострокові кошти і вклади юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті — 5 %;
- короткострокові кошти і вклади юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті — 10 %;
- кошти, залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у національній валюті, — 0 %;
- кошти, залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів в іноземній валюті (крім російських рублів), — 5 %;
- кошти, залучені банками від банків-нерезидентів у рублях, — 0 %.

На наш погляд, окреслена політика обов'язкового резервування є недостатньо обґрунтованою, оскільки заохочує банки для покриття потреб у валютних коштах вдаватися до зовнішніх позик, на які не поширюються нормативи обов'язкового резервування (кредити банків-нерезидентів у рублях і гривнях, а також розміщення боргових цінних паперів), або позик із мінімальними нормативами резервування (валютні кредити банків-нерезидентів). Водночас валютні депозити на внутрішньому ринку досить дороге і не вигідне джерело фінансування.

Очевидно, що для банків має зберігатися пріоритетність внутрішніх джерел фінансування (навіть в іноземній валюті) над зовнішніми, а засобом досягнення такої мети, крім підвищення вартості залучення зовнішніх позик, має бути і зниження вартості внутрішніх пасивів, денонімованих в іноземній валюті. Саме тому ставки резервування короткострокових коштів/вкладів юридичних і фізичних осіб у валюті, а також вкладів юридичних і фізичних осіб на вимогу і коштів на поточних рахунках в іноземній валюті можна знизити з нинішнього рівня 10 і 15 %.

Крім того, для гальмування зовнішніх запозичень банків нормативи резервування зобов'язань банків перед нерезидентами доцільно встановити на

вищому рівні (6—7 %) порівняно з нормативами резервування довгострокових депозитів у іноземній валюті, залучених на внутрішньому ринку. При цьому кредити банків-нерезидентів і фінансових організацій-нерезидентів у російських рублях не матимуть жодних переваг над кредитами в інших валютах. Обов'язковому резервуванню повинні підлягати не лише кредитні надходження від банків-нерезидентів, а й кошти, залучені банками з-за кордону у вигляді випуску боргових цінних паперів.

Підвищення нормативів резервування зовнішніх зобов'язань банків спонукатиме їх до активнішого залучення внутрішніх ресурсів, сприятиме зменшенню зовнішнього боргу банківського сектору та послабленню валютних ризиків і ризиків пролонгації боргу для банків.

Отже, Україні у періоди циклічного підйому на фінансових ринках слід застосовувати такі методи макропруденційного регулювання і контролю руху капіталів: а) оподаткування “вхідним податком” зовнішніх позик підприємств і банків терміном до одного року за ставкою 2 %, що має замінити невідшкодовувані резервні вимоги короткострокових зовнішніх запозичень банків; б) лімітування максимально можливої суми зобов'язань банків перед нерезидентами рівнем у 20 % їхніх пасивів (за винятком зобов'язань перед нерезидентами — мажоритарними акціонерами); в) підвищення нормативів обов'язкового резервування зобов'язань банків у формі кредитів іноземних банків із нинішнього рівня 0 і 5 % до 6—7 % та поширення цих нормативів на зовнішні запозичення банків у формі випуску цінних паперів.

Ефективна система макропруденційного регулювання і контролю руху капіталу скорочуватиме амплітуду переливань іноземних капіталів, що сприятиме зменшенню макроекономічної волатильності й підвищенню стійкості фінансового сектору. Таке регулювання також стримуватиме накопичення ризиків банками і нефінансовими підприємствами, що зміцнить їхній фінансовий стан і позитивно вплине на темпи зростання національної економіки в тривалій перспективі.

Список використаних джерел

1. International Bank for Reconstruction and Development. Global Development Finance 2013. — Washington, 2013. — P. 32.
2. Jeanne O. Who Needs to Open the Capital Account? / O. Jeanne, A. Subramanian, J. Williamson. — Washington : Peterson Institute for International Economics, 2012. — 132 p.
3. Capital Inflows: The Role of Controls / J. Ostry, A. Ghosh, K. Habermeier etc. // IMF Staff Position Note. — 2010. — February 19. — 30 p.
4. Managing Capital Inflows: What Tools to Use? / J. D. Ostry, A. R. Ghosh, K. Habermeier etc. // IMF Staff Discussion Note. — 2011. — April 5. — 41 p.
5. О реформе международной валютно-финансовой системы: уроки глобального кризиса : доклад Комиссии финансовых экспертов ООН под руководством Дж. Стиглица. — М. : Междунар. отношения, 2010. — 328 с.
6. Catão A. V. External Liabilities and Crises / L. A. V. Catão, G. M. Milesi-Ferretti // IMF Working Paper. — 2013. — May. — 37 p.

7. Liberalizing Capital Flows and Managing Outflows — Background Paper / prepared by The Monetary and Capital Markets Department, The Strategy, Policy, and Review Department, The Research Department, IMF. — 2012. — March 16. — 59 p.
8. Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization / A. Ariyoshi, K. Habermeier, B. Laurens etc. // IMF Occasional Paper. — 2000. — № 190.
9. *Levy-Yeyati E.* International Financial Integration Through the Law of One Price: The Role of Liquidity and Capital Controls / E. Levy-Yeyati, S. L. Schmukler, N. Van Horen // Journal of Financial Intermediation. — 2009. — Vol. 18, No. 3. — P. 432–463.
10. *Gallego F. A.* Capital Controls in Chile: Were They Effective? / F. A. Gallego, F. L. Hernandez, K. Schmidt-Hebbel // Banking, Financial Integration, and International Crises / ed. by L. Hernandez, K. Schmidt-Hebbel. — Santiago : Central Bank of Chile, 2002. — P. 361–412.
11. *Magud N. E.* Capital Controls: Myth and Reality — A Portfolio Balance Approach / N. E. Magud, C. M. Reinhart, K. S. Rogoff // NBER Working Paper 16805. — 2011. — 49 p.
12. *Habermeier K.* The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows / K. Habermeier, A. Kokenyne, C. Baba // IMF Staff Discussion Note. — 2011. — August 5. — 35 p.
13. *Mohan R.* Liberalization and Regulation of Capital Flows: Lessons for Emerging Market Economies / R. Mohan, M. Kapur // ADBI Working Paper Series. — 2010. — № 186, January. — 45 p.
14. *Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Стиглиц. — М. : Мысль, 2003. — 342 с.
15. Banks and Cross-Border Capital Flows: Policy Challenges and Regulatory Responses / Committee on International Economic Policy and Reform. — 2012. — September. — P. 27.
16. Global Financial Stability Report / International Monetary Fund. — 2010. — October. — P. 33.
17. Recent Experiences in Managing Capital Inflows — Cross-Cutting Themes and Possible Policy Framework / prepared by the Strategy, Policy, and Review Department, IMF. — 2011. — February 14. — 97 p.
18. *Богдан Т. П.* Макропруденційне регулювання та контроль руху капіталу в системі антикризового управління / Т. П. Богдан, І. В. Богдан // Фінанси України. — 2011. — № 7. — С. 14–32.