

УДК 336.761

Бублик Є. О.

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, старший науковий співробітник відділу грошово-кредитних відносин ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України", Київ, Україна, bubl13@gmail.com

ОСОБЛИВОСТІ ПРОВЕДЕННЯ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

Літ. 5.

Ievhen Bublyk

Ph. D. (Economics), Senior Research Fellow, SE "Institute for Economics and Forecasting of NAS of Ukraine", Kyiv, Ukraine, bubl13@gmail.com

FEATURES OF LIBERALIZATION OF CURRENCY REGULATION IN UKRAINE

JEL classification: E52, E58.

Бублик Е. А.

кандидат экономических наук, старший научный сотрудник, старший научный сотрудник отдела денежно-кредитных отношений ГУ "Институт экономики и прогнозирования НАН Украины", Киев, Украина

ОСОБЕННОСТИ ПРОВЕДЕНИЯ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ

Вільний рух капіталу – одна з необхідних засад розвитку сучасної економіки, сформована тенденціями світового ринку капіталу в умовах глобалізації. Разом із тим для країни з відкритою економікою, на зразок України, ризики девальвації та раптового відпливу капіталу за його руху без обмежень несуть винятково високу загрозу фінансовій стабільності. З огляду на це процес лібералізації валютного регулювання, яке безпосередньо впливає на транскордонні потоки капіталу, має базуватись на ґрунтовному аналізі та оцінці його потенційних недоліків та переваг, а також відповідності умов функціонування фінансової системи країни наслідкам лібералізації.

Головними ризиками лібералізації валютного регулювання в країні з відкритою економікою є відплив капіталу та знецінення національної валюти. Слід зазначити, що для України ці ризики на сьогодні лишаються доволі високими. Про це свідчить аналіз зовнішньої інвестиційної діяльності, за підсумками якої наша країна тривалий час виступає експортером капіталу. За поточного обсягу прямих іноземних інвестицій (ПІІ) в економіку України – 39,1 млрд (45,1 млрд із борговими інструментами) дол. США [1], що відповідає рівню кризового 2009 р., приріст інвестицій протягом останніх чотирьох років у реальний сектор не перевищує 1 млрд дол. США на рік. Решта надходить або у фінансовий сектор, або в сектор державного управління. Ці інвестиції дуже обмежено впливають на розвиток економіки, оскільки майже цілком спрямовуються до статутного капіталу банків та на обслуговування державного боргу.

При цьому, тільки протягом 2008–2017 рр. сума виплат доходів нерезидентам становила 71,4 млрд дол. США, тоді як приріст ПІІ за той самий період –

© Бублик Є. О., 2018

лише 6,5 млрд [1]. І це не повна сума дивідендів за вказаний час, оскільки протягом дії валютних обмежень за останні роки накопичилася значна сума невипланих доходів нерезидентам. Слід згадати й про інші шляхи відпливу капіталу. Так, згідно з дослідженнями американської неурядової організації Global Financial Integrity, тільки з 2004 по 2014 р. із України нелегально було виведено понад 115,4 млрд дол. США [2].

За таких умов лібералізація операцій з валютою на фоні поточних тенденцій транскордонного руху капіталу в Україні сприятиме посиленню відпливу капіталу, скороченню повернення валютної виручки, дефіциту валюти на внутрішньому ринку і, відтак, додатковому девальваційному тиску на гривню. Загалом імовірні ризики повної лібералізації валютного регулювання на теперішньому етапі істотно переважають потенціал приросту іноземних інвестицій. Особливо з огляду на їх поточну структуру, в якій превалюють портфельні інвестиції в сектор державного управління.

У таких умовах актуальнішим видається питання не простого стимулювання припливу інвестицій, а запровадження заходів із їх диференціації залежно від напрямку залучення.

Варто згадати також про ряд особливостей у взаємовідносинах України з ЄС та МВФ, на які може впливати характер лібералізації валютного регулювання. Лібералізація руху капіталу є одним з основних принципів економічної політики Євросоюзу, і до всіх країн – кандидатів на вступ висувається вимога цілком лібералізувати рух капіталу та зняти обмеження на валютні операції. Порядок та строки завершення лібералізації руху капіталу для країн-кандидатів визначаються доволі жорстко. Як правило, лише в разі наявної загрози стійкості внутрішнього фінансового ринку країнам – кандидатам на вступ до ЄС дозволяється запроваджувати захисні обмеження на рух капіталу на термін не більше 6 міс.

Для України немає жорстких вимог щодо строків повного зняття обмежень на рух капіталу, оскільки вона поки не є кандидатом на вступ до ЄС, а лише підписала Угоду про асоціацію. Проте лібералізація руху капіталу постає важливою передумовою формування єдиного ринку з ЄС, крім того, Україна взяла на себе певні зобов'язання в рамках Угоди про асоціацію, зокрема, “не обмежувати і дозволяти будь-які платежі та перекази у вільно конвертованій валюті” [3]. Разом із тим потрібно звернути увагу на низку умов у взаємовідносинах України з МВФ та ЄС, що обмежують проведення цілковитої лібералізації.

В умовах перебігу фінансово-економічних криз 1990-х років та 2008 р. фахівці обґрунтували доцільність запровадження обмежень та контролю за рухом капіталу. Зокрема, МВФ у 2010 р. опублікував доповідь “Потоки капіталу: роль контролю”, де обмеження та контроль за рухом капіталу визнано важливим інструментом антикризової політики, який може сприяти забезпеченню економічної стійкості країн, що розвиваються.

Відповідно до такого підходу, урядом та НБУ в чинному Меморандумі з МВФ обґрунтовано необхідність поступового скасування валютних обмежень: “Ми продовжимо пом'якшення адміністративних заходів валютного контролю, коли це дозволятимуть умови. Ми погодили з МВФ вивірену дорожню карту відповідно до передумов з урахуванням наслідків попереднього послаблення адміністративних обмежень, оновленої оцінки наслідків та

додає етапів на шляху до повного скасування заходів. НБУ здійснюватиме моніторинг впливу заходів послаблення, оновлюватиме оцінки по мірі отримання нової інформації та, за необхідності, корегуватиме заходи щодо послаблення з тим, щоби поступове скасування обмежень узгоджувалося з вищезазначеними передумовами” [4].

Необхідність визначити можливість проведення в Україні валютної лібералізації стабільністю валютної та банківської системи проголошував і Голова представництва МВФ в Україні Л. Фільюолі [5, с. 8–9]. Багато розвинутих країн, а також країн із перехідними економіками мають тривалі обмеження, пов’язані з рахунком операцій із капіталом, і це не вважається порушенням вимог СОТ або ігноруванням ринкових засад міжнародного співробітництва.

Існує ще одна суперечність у випадку цілковитої лібералізації валютного регулювання, яка впливає з вимоги ЄС щодо недопущення отримання торгових переваг за рахунок девальвації. Тобто Євросоюз доволі критично ставиться до коливань курсу національної валюти. Як один із важливих критеріїв вступу до ЄС навіть визначається вимога підтримання протягом двох років стабільного курсу національної валюти, коливання якої відносно євро не перевищує 15 %. У реаліях вітчизняного ринку за зняття чинних валютних обмежень у 2018 р. навряд чи можна буде досягнути такої стабільності.

Отже, з одного боку, існує додаткова мотивація проводити лібералізацію валютного регулювання на шляху до ЄС, з другого – формальних вимог щодо строків її проведення не встановлено. І водночас існує низка вимог ЄС, а також рекомендацій та домовленостей з МВФ, які спонукають до обережного проведення лібералізації, забезпечуючи насамперед стабільність функціонування фінансової системи.

Наведені факти демонструють наявність певних суперечностей у взятих на себе Україною зобов’язаннях у рамках Угоди про асоціацію та Меморандуму з МВФ, особливо при спробі окреслити часові межі процесу лібералізації. З огляду на те, що зобов’язання в рамках зазначених угод мають не обов’язковий, а рекомендаційний характер і їх виконання для нашої країни залежить від її власної волі, важливо визначити реально досяжні позиції за вимогами щодо лібералізації руху капіталу, валютного регулювання та використання обмежувальних заходів у кризовому періоді. Для цього законодавчому регулюванню повинне передувати розроблення програмного документа, який би прозоро визначав критерії та етапи проведення лібералізації.

На підставі викладеного можна зробити такі висновки.

Лібералізація руху капіталу відповідає інтересам країн з економікою, що стабільно функціонує та є конкурентоспроможною, й ефективними фінансовими ринками. Однак для країни з малою відкритою економікою, з високими ризиками впливу капіталу та девальвації, лібералізація несе загальновизнані загрози. Наявність високого ризику впливу капіталу за кордон та девальвації національної грошової одиниці вимагає збереження валютних обмежень, запроваджених НБУ, й унеможливає лібералізацію руху портфельних інвестицій та інвестицій резидентів за кордон без уникнення загроз для національної економіки.

Цей факт відповідальним органам слід ураховувати під час реформування валютного регулювання в Україні. Запропонований шлях проведення

раптової лібералізації валютного регулювання без стратегічного планування та обґрунтування, без попереднього усунення структурних диспропорцій, забезпечення від спекулятивного впливу доводиться визначити як небезпечний для України.

З огляду на вказані умови можна спрогнозувати два ймовірних сценарію наслідків такого реформування:

- відплив значних обсягів капіталу з України, скорочення повернення валютної виручки, дефіцит валюти на внутрішньому ринку й девальвація національної грошової одиниці;
- після набуття законом чинності найдієвіші обмеження на проведення валютних операцій будуть знову встановлені НБУ в рамках, передбачених цим законом, тобто лібералізація матиме формальний характер.

Найімовірнішим варіантом розвитку подій слід визнати послідовне поєднання двох зазначених сценаріїв.

Список використаних джерел

1. Державна служба статистики України. URL: <http://ukrstat.org/>.
2. Illicit Financial Flows to and from Developing Countries: 2005-2014 / Global Financial Integrity. 2017. April. URL: <http://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-to-and-from-developing-countries-2005-2014/>.
3. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. URL: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/984_011.
4. Меморандум про економічну і фінансову політику України і МВФ від 02.03.2017. URL: <http://www.minfin.gov.ua/>
5. Фільюлі Л. Україна: політика в галузі зовнішнього сектору у середньостроковому періоді. Основні положення. *Вісник НБУ*. 2003. № 10. С. 8–9.

References

1. State Statistics Service of Ukraine. (n. d.). Retrieved from <http://ukrstat.org/> [in Ukrainian].
2. Global Financial Integrity. (2017, April). *Illicit Financial Flows to and from Developing Countries: 2005–2014*. Retrieved from <http://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-to-and-from-developing-countries-2005-2014/>.
3. EU, Ukraine. (2014). *Ughoda pro asociaciyu mizh Ukrayinoyu, z odniyeyi storony`, ta Yevropejs`ky`m Soyuzom, Yevropejs`ky`m spivtovary`stvom z atomnoyi enerhiyi i yikhnimy` derzhavamy`-chlenamy`, z inshoyi storony`* [Association agreement between Ukraine, of the one part, and the European Union, the European atomic energy community and its member states, of the other part]. Retrieved from http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/984_011 [in Ukrainian].
4. Ukraine and the IMF. (2017, March 2). *Ukrayina: Ly`st pro namiry` ta Memorandum pro ekonomichnu ta finansovu polity`ku* [Ukraine: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding]. Retrieved from <http://www.minfin.gov.ua/> [in Ukrainian].
5. Fil`yuoli, L. (2003). *Ukrayina: polity`ka v haluzi zovnishn`oho sektoru u seredn`o-strokovomu periodi. Osnovni polozhennya* [Ukraine: foreign policy in the medium term. Basic provisions]. *Visny`k NBU* [Bulletin of National Bank of Ukraine], 10, 8–9 [in Ukrainian].