

Кузнєцова Н.В.*

П'ЯТДЕСЯТИРІЧНИЙ ДОСВІД КРАЇН ОЕСР (1961 – 2011РР.) У СФЕРІ ФІНАНСОВОЇ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ

В цій статті розглядаються як інституційне оформлення, так і рушійні сили лібералізаційних процесів у фінансовій сфері країн-членів Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР). В статті аналізується досвід країн ОЕСР в цій сфері, етапи та послідовність проведення фінансової лібералізації, а також відповідні висновки до цих подій.

Ключові слова: фінансова лібералізація, валютний контроль, міжнародні фінансові операції, іноземні інвестиції, поточні та капітальні операції.

В данной статье рассматривается как институциональное оформление, так и движущие силы либерализационных процессов в финансовой сфере стран-членов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). В статье анализируется опыт стран ОЭСР в этой сфере, этапы и последовательность проведения финансовой либерализации, а также соответствующие выводы к данным событиям.

Ключевые слова: финансовая либерализация, валютный контроль, международные финансовые операции, иностранные инвестиции, текущие и капитальные операции.

The article gives an overview both of the institutional setting for and the main driving forces behind the liberalization undertaken by OESD (Organisation for Economic Cooperation and Development) members. The article deals with stages, consequence and experience OESD members in liberalization process.

Key words: financial liberalisation, exchange controls, international financial operations, foreign investment, current and capital account.

У світі відбувається формування нової міжнародної фінансової архітектури. Значущість і масштаби недавніх міжнародних фінансових криз знову привернули увагу фахівців до проблеми можливого взаємозв'язку лібералізації операцій за рахунками руху капіталу та фінансової нестабільності. Дедалі більше лунають заклики до реформування міжнародної фінансової архітектури, що передбачає, крім іншого, реформу інститутів, передбачених Бреттон-Вудськими угодами, а також до поновлення дебатів із приводу аргументів на користь встановлення контролю за рухом капіталу та проти нього. У той же час був досягнутий ширший консенсус щодо необхідності дотримання стандартів і директив, а також застосування найкращих методів і прийомів роботи, для того, щоб забезпечити планомірну та непов'язану з ризиком лібералізацію операцій за рахунками руху капіталу.

Уведення ж валютного контролю більше не є для країн-членів ОЕСР прийнятним варіантом політики. У межах багатьох досліджень (економістів ОЕСР – Альберто Алезіно,

* кандидат економічних наук, доцент кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Вітторіо Гріллі, Джіан Марія Мілізі-Феретті; МВФ – Питер Монтель, Кармен Рейнхард, Майкл Дулі; економістів Гарвардського університету – Дені Родрік; Каліфорнійського університету – Моріс Обстфельд; Масачусетського Технологічного Інституту – Пол Кругман та ін.) зазначається, що у зв'язку із серйознішими змінами в галузі державного управління й існуванням високоінтегрованих фінансових ринків, країни-члени ОЕСР нині вважають неможливим уведення контролю над рухом капіталу. Високий рівень якості роботи та нормальне функціонування державних інститутів є головними факторами успішної лібералізації [1]. Саме регулювання, а не контроль зараз посідає важливе місце в арсеналі засобів державного втручання в економіку. Капітал є наймобільнішим фактором виробництва, а в короткотерміновій перспективі його рух часто має спекулятивний характер. Необмежені потоки щодо припливу і відпливу грошового капіталу можуть призводити до економічно необґрунтованих і навіть руйнівних коливань відсоткових ставок і валютних курсів, примусових девальвацій і валютних криз. Залежно від економічної кон'юнктури уряди країн вживають заходів або для обмеження вивезення капіталу з країни, або для обмеження його ввезення. Проте з середини 80-х рр. ХХ ст. уряди західноєвропейських країн прийшли до висновку щодо необхідності скасування контролю над рухом капіталу та лібералізації відповідних ринків. Цьому сприяла низка обставин: значне поліпшення платіжних балансів країн-членів ЄС, швидка інтернаціоналізація виробництва, приголомшуюче збільшення грошових ринків, високі досягнення у сфері інформаційних і банківських технологій.

Правовою базою регулювання руху капіталів у ЄС є відповідні положення його базових документів: Римської угоди (1957), Єдиного європейського акта (1986), що передбачає створення єдиного внутрішнього ринку (у т. ч. й повну лібералізацію руху капіталів), а також Маастрихтської угоди щодо створення європейського валютного союзу (1992). Сучасна єдина концепція фінансового простору в ЄС включає як повну лібералізацію платежів і міграцію капіталу, відкриття для компаній і фізичних осіб країн ЄС доступу до ринків фінансових послуг країн-партнерів, так і гармонізацію банківського і податкового законодавства, що стосується інвестування та пов'язаних із ним фінансових операцій, посилення контролю за діяльністю національних кредитно-фінансових інститутів і захист інтересів інвесторів.

ОЕСР уже протягом 50-ти років сприяє проведенню поступової лібералізації операцій із поточними рахунками та рахунками руху капіталу в її країнах-членах. Від свого заснування в 1961 р. прагнення цієї організації забезпечити відкриття ринків втілювалося у двох ухвалених нею кодексах із лібералізації – Кодексі з лібералізації руху капіталу та Кодексі з лібералізації невидимих операцій (який стосується транскордонних послуг). Із двох вищезазначених документів Кодекс із лібералізації руху капіталу (далі Кодекс) зараз є єдиним діючим багатостороннім договором, що сприяє лібералізації руху капіталу. Згідно з положеннями даного Кодексу країни-члени ОЕСР мали скасувати обмеження щодо руху капіталів між країнами-членами для забезпечення найбільшої ефективності економічної співпраці. У Кодексі зазначено, що країни-члени мають «ставитися до активів усіх нерезидентів однаково, незалежно від дати їх створення», а також «давати дозвіл на ліквідацію всіх активів нерезидентів, трансферт цих активів чи грошових надходжень за рахунок їх ліквідації» [2]. Країни не повинні проводити дискримінаційні дії по відношенню до інших країн-членів щодо введення дозволів на фінансові угоди та трансферти. Перелік всіх угод і трансфертів, що підпадають під дію Кодексу, наведено в додатку А. Водночас Кодекс має певні винятки із загальних правил щодо лібералізації руху капіталів між країнами (додаток Б до даного документу). Так, у випадку погіршення економічного

чи фінансового становища країн-членів, що відображається у значному погіршенні платіжного балансу чи стану їх валютних резервів, останні залишають за собою право накладати певні обмеження на фінансові операції та тимчасово обмежити заходи лібералізації. Якщо ж країна-член вдається до подібних дій, то вона має домагатися, щоб застосовувані заходи вводилися не більше ніж на 12 місяців. Щодо введення будь-яких обмежень на дію Кодексу, а потім відновлення заходів лібералізації країни-члени мають повідомляти ОЕСР. Країни-члени повинні обґрунтувати, які заходи внутрішнього порядку були вжиті та плануються в майбутньому для відновлення економічної рівноваги і які результати досягнуті.

Для контролю та нагляду за проведенням заходів з лібералізації руху капіталів у межах ОЕСР було створено Комітет з руху капіталів і невидимих операцій і Комітет з контролю за платежами. Вони розглядають усі питання щодо дії даного Кодексу, які належать до лібералізації руху капіталів і активів нерезидентів, а також надають певні рекомендації та висновки щодо введення заходів з обмеження положень Кодексу, ураховуючи раптові погіршення економічного становища країн, а також терміни дії цих обмежень. Лібералізація руху капіталу в межах ЄС здійснювалася поступово і в тій мірі, яка була необхідна для нормального функціонування «Спільного ринку». Перші директиви Ради міністрів на початку 60-х рр. передбачали скасування обмежень спочатку лише щодо прямих іноземних інвестицій, купівлі та продажу нерухомості й акцій, допущених до обігу на біржах ЄС. Наступну директиву в цій сфері, що скасовувала обмеження на основні види операцій з капіталом (довготермінові комерційні кредити, операції із цінними паперами тощо) було ухвалено лише в 1986 р. І тільки директива, що набирала чинності в червні 1990 р., поширила процеси лібералізації на всі види руху капіталів. Завдяки цьому резиденти будь-якої країни – члена ЄС отримали можливість безперешкодно здійснювати інвестиційні, позикові, кредитні операції. Для досягнення повної лібералізації руху капіталів між країнами ЄС необхідно було майже 30 років.

У банківській сфері, де процес лібералізації здійснювався ще повільніше, Рада ЄС ухвалила близько десятка директив. Найбільше значення має друга директива від 1989 р., згідно з якою будь-який банк, заснований у країні ЄС, може створювати дочірні банки та надавати послуги, які він надає у своїй країні, в інших країнах Співтовариства на основі єдиної банківської ліцензії (дія ліцензії поширюється на депозитно-позикові операції, на лізинг, іпотеку, управління трастовими фондами та торгівлю цінними паперами). Директива встановлює мінімальний розмір капіталу, необхідного для заснування банку, вимоги до рівня ліквідності, ведення звітності й інші обов'язкові стандарти. Контроль за їх виконанням покладено на органи країн, де знаходиться центральний офіс банку. На шляху до гармонізації національних систем оподаткування в 1992 р. були ухвалені директиви щодо єдиного порядку оподаткування у випадку злиття, поглинання чи придбання компаній, а також з питань прибутків материнських і дочірніх компаній. У червні 1991 р. Рада ЄС ухвалила директиву щодо заходів із запобігання використанню банківської системи Співтовариства для «відмивання» грошей, яка зобов'язала країни ухвалити закони щодо обов'язків банків встановлювати особистість клієнтів і власників вкладів понад 15 тис. євро, а також повідомляти щодо всіх підозрілих угод.

Нині процес лібералізації операцій за рахунками руху капіталу на території країн-членів ОЕСР досяг такого етапу, коли практично в усіх її країнах-членах було скасовано контроль за рухом капіталу. Як країни-члени цієї організації, так і країни, що не є її членами, зверталися із пропозиціями, щоб багаторічний досвід ОЕСР у галузі лібералізації операцій із рахунками руху капіталу став доступний більшій кількості країн, особливо з

огляду на те, що в останні роки він був збагачений досвідом нових членів (Мексика, Чеської Республіки, Угорщини, Польщі, Кореї та Словацької Республіки). Тепер це вже не питання, потрібно або не потрібно проводити лібералізацію – завдання зараз полягає в тому, щоб досягти глибшого розуміння супутніх даному процесу проблем для того, щоб можна було максимізувати економічні й соціальні вигоди від фінансової інтеграції.

Разом з тим урядам при розробці відповідної політики слід зважати на той факт, що, як свідчить досвід 1990-х рр. та першого десятиріччя XXI ст., фінансові кризи час від часу все-таки трапляються. Ситуації, що призводять до банківських або валютних криз, які зумовлюють істотні економічні й соціальні витрати, дійсно виникають, але не за законом випадковості, а через нагромадження безлічі різних проблем і факторів тиску у фінансовій системі або в іншій галузі економіки. При тому, що вже давно визнано: належна макроекономічна політика – включаючи сприятливий режим регулювання курсу національної валюти – є важливим чинником, необхідним для належного проведення лібералізації, останнім часом у центрі уваги перебувають проблеми і фактори тиску, що виникли внаслідок недоліків у галузі державних інститутів чи помилок в управлінні. Незважаючи на те, що валютні і банківські кризи жодним чином не є новим явищем, протягом останніх 20 років не вдалося уникнути їх виникнення. Таким чином, при аналізі й осмисленні колективного досвіду країн-членів ОЕСР у галузі проведення лібералізації обов'язково слід узяти до уваги величезне прискорення процесів переливання капіталу, що спостерігалось в останні два десятиліття і також було відзначено серйозними валютними та банківськими кризами, від яких постраждали багато країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою, включаючи також деяких нових членів ОЕСР. Це робить розв'язання проблеми запобігання кризам й управління в кризових умовах однією з головних турбот урядів їх країн.

Внаслідок поширення «ланцюгової реакції», економічні проблеми, з якими в 1997 р. спочатку зіштовхнулися країни Південно-Східної Азії, переросли у виняткові для мирного часу міжнародні фінансові кризи надзвичайних розмірів і глибини. Ситуація повторилася у 2008 р., коли з надзвичайною швидкістю фінансова криза, яка спалахнула в США, охопила значну кількість розвинених країн і країн, що розвиваються. Таким чином, запобігання кризам і кризове управління стали головною темою під час обговорення міжнародної політики в галузі лібералізації операцій за рахунками руху капіталу.

В сучасних умовах завдання розробки та приведення у відповідність з останніми вимогами часу систем державного фінансового регулювання й нагляду, стали найголовнішою частиною процесу лібералізації для країн, що недавно ввійшли до ОЕСР. Причиною виникнення багатьох перешкод на шляху повнішої лібералізації, від самого початку були недостатній рівень розвитку та здійснення фінансового регулювання й нагляду, а також збереження застарілих і занадто бюрократизованих процедур. У компаній, що діяли в секторі банківських послуг і на ринках цінних паперів, були істотні інституціональні недоліки, а державні органи мали недостатні навички й можливості з практичного здійснення регулювання з дотриманням міжнародних стандартів і принципів.

Узагальнюючи досвід лібералізації операцій з капіталом можна наголосити на декількох уроках й відповідних висновках. Перший урок полягає в тому, що надання й поширення інформації по мірі відкриття рахунків руху капіталу є справою першорядної важливості. Інформація має поширюватися вчасно й логічно послідовно, містити – що піде на користь міжнародним ринкам – дані про фундаментальні макроекономічні показники й політику даної конкретної країни, страхуючи від заснованої на неінформованості «стадної» поведінки суб'єктів економіки. Також необхідна й інформація, націлена на пер-

спективу, для того, щоб вчасно визначити в даній системі потенційні й існуючі вразливі місця та вжити заходів, спрямованих на виправлення недоліків.

Другий урок – це визнання вирішальної важливості державних інститутів – їх якості роботи та функціонування, а також здатності протистояти потрясінням і тиску. Це положення дедалі частіше вважається – у межах міжнародних дебатів із проблеми лібералізації операцій за рахунками руху капіталу – уже доведеним фактом. Крім того, об'єктами аналізу в контексті фінансової лібералізації стають також правові системи, система права власності й інші інституціональні елементи вищого порядку, які лише в дуже незначній мірі еволюціонують із часом. Однак можливе й таке, що навіть стабільно працюючі інститути й уміле управління не дозволять повністю захиститися від виникнення кризи, оскільки тут відіграють важливу роль і зовнішні потрясіння, і незбалансована макроекономічна політика.

Разом із тим, як усередині співтовариства країн-членів ОЕСР, так і поза ним є свідчення про те, що є країни з досить, здавалося б, високим рівнем якості функціонування державних інститутів і досить високим рівнем розвитку фінансового сектора, які, проте, при відкритті своїх рахунків руху капіталу виявляються в ситуації кризи. Це не суперечить висловленому вище припущенню про важливість належного функціонування інституціональних основ і необхідності подальшого вивчення ролі й виміру показників, що стосуються ефективності функціонування державних інститутів.

З огляду на вищезазначене виникає питання: чи повинні ті країни, у яких немає необхідної інституціональної структури й достатньо розвинутого вітчизняного фінансового сектора, відкласти лібералізацію або ж їм слід вибрати поетапно-послідовний підхід до розв'язання проблеми про скасування контролю над рухом капіталу. Якщо можна буде знайти або визначити реально здійснену поетапну послідовність заходів щодо лібералізації операцій за рахунками руху капіталу, яка буде відповідати певній сформованій ситуації, а також дозволить упоратись з ризиками, то це може стати непоганим варіантом політики, хоча, як уже зазначалося вище, після набрання «критичного обсягу» проведеної лібералізації завжди буде існувати можливість знаходження заходів уникнення від методів контролю за рухом капіталу. Підхід до розв'язання проблеми лібералізації, що запропонований у рамках ОЕСР, підкреслює пріоритетність забезпечення повної свободи потоків прямих інвестицій й інвестицій у портфелі акцій та пов'язаних із ними цінних паперів, а вже слідом за ними – інших довготермінових потоків (що стосуються операцій із цінними паперами, якими є боргові зобов'язання). Більшість країн-членів ОЕСР виявили схильність до того, щоб в останню чергу послабити контроль над непов'язаними з торгівлею фінансовими кредитами та депозитними операціями, а також зберегти – щоб захиститися від «спекуляції» – контроль над операціями з похідними фінансовими інструментами, здійснюваними небанківськими організаціями. Так само поводитися й країни, що недавно вступили до ОЕСР, хоча й із певними варіаціями. У деяких випадках, коли занадто покладалися на залучення іноземного капіталу через вітчизняні банки, що мають слабе й невміле керівництво і за діяльністю яких не здійснювалося належного нагляду, замість того, щоб розраховувати на прямі запозичення, що здійснюються компаніями за кордоном, наслідком ставало неправильне визначення та класифікація ризиків, виникали помітні вразливі місця в бухгалтерських балансах.

Ще до раптової появи на нинішніх ринках безлічі нових інструментів і фінансових технологій важко було економічно значущим способом розрізнити потоки довго- та короткотермінового капіталу. Короткотермінові кредити найчастіше багаторазово надаються знову й знову через певні інтервали, і компанії розраховують на них при складанні своїх

фінансових планів, довготермінові ж інструменти можуть бути – без завчасного повідомлення про це – вилучені із вторинного ринку. У випадку ж із прямими інвестиціями, інвестор протягом багатьох десятиліть завжди мав можливість здійснювати запозичення під заставу своїх активів, а також уживати заходів зі зниження курсу місцевої валюти, здійснюючи угоди з негайним розрахунком і форвардні угоди. У цей час існує безліч способів змінити фактичний термін повернення грошових сум, що надійшли у вигляді інвестицій, причому вибір конкретного методу такої зміни буде залежати від розвиненості та ліквідності конкретного ринку. Після того, як буде досягнутий певний граничний рівень розвитку фінансового сектора та «критичний обсяг» проведеної лібералізації, у складні періоди буде легше обходити чинні правила контролю за рухом капіталу.

У періоди напруженості та загальної втрати довіри з боку учасників міжнародного ринку тримати закритими всі фінансові шлюзи можна тільки за допомогою драконівських методів. Деякі країни усвідомлюють це і роблять вибір на користь швидкої та повномасштабної лібералізації більшості або всіх потоків капіталу, покладаючись, – переважно для того, щоб оцінити й обмежити ризик, пов'язаний з потоками короткотермінового капіталу – на посиленій контроль над адміністративно-господарською діяльністю й більшу інформаційну прозорість. Це досягається завдяки забезпеченню адекватного доступу до відповідних даних і їх поширення. Таким чином, часто постає питання: чи необхідно, очікуючи виникнення фінансових проблем, уживати додаткові профілактичні заходів у вигляді контролю за рухом короткотермінового капіталу. Це щось інше, ніж підтримка ідеї контролю як однієї з постійних складових частин комплексу політичних заходів, реалізованих упродовж триваліших періодів часу. Досить часто визначається деформуючий вплив такого контролю в тому плані, що він захищає фінансові інститути країни від конкуренції із закордонними фінансовими установами й компаніями, послаблює дисципліну серед осіб, відповідальних за розроблення політики, наділяє небезпечними дискримінаційними повноваженнями чиновників і створює для привілейованих груп, об'єднаних спільними інтересами, можливість розраховувати на одержання додаткового прибутку.

Проте при цьому є певні свідчення того, що деякі види контролю можуть на якийсь час виявитися корисними, дозволяючи продовжити терміни погашення кредитів, що надходять до країни. Серед тимчасових видів контролю над потоками короткотермінового капіталу, найбільших прихильників знаходять ті з них, що впливають на приплив даного виду капіталу. Саме ці методи можуть виявитися виправданими як часткова міра або допоміжний елемент при здійсненні завдань з нагляду за адміністративно-господарською діяльністю, і в деяких ситуаціях вони дійсно принесли очікувані результати. Загалом фахівці визнають, що контроль над відпливом капіталу чинить незначний – якщо взагалі його чинить – вплив на фінансове становище в країні й може навіть піти на шкоду, оскільки введення такого контролю по суті означає відсутність діючої політики або навіть паніку з боку влади в процесі боротьби із кризовою ситуацією.

Країни-члени ОЕСР вже в 70-ті рр. минулого століття вважали, що контроль над рухом капіталу має лише досить обмежену ефективність. Нині такий контроль взагалі не розглядається як можливий варіант політики. Досвід, накопичений ОЕСР, дозволяє зробити два нижченаведені висновки, на яких не завжди акцентується увага в ході міжнародних дебатів. По-перше, виникнення кризи в жодному разі не є якимось новим явищем, що зачіпає ринки, які розвиваються, а, навпаки, це явище було елементом процесу лібералізації, проведеної країнами-членами ОЕСР, від самого його початку. І, по-друге, країни-члени ОЕСР уже виразили своє серйозне розчарування із приводу результатів уведення в 1970-ті рр. контролю стримування потоків короткотермінового капіталу, з огляду на те,

що ефективність такого контролю постійно знижується. Країни-члени ОЕСР – як європейські, так і ті, що перебувають на інших континентах – у минулому пережили низку жорстоких валютних та фінансових криз (в тому числі остання 2008 р.). Усе ж наслідки цих криз були не занадто болісними, оскільки в більшості випадків лібералізація здійснювалася паралельно з реформою національного фінансового сектора при тому, що вже досить ефективно працювали державні інститути цих країн. Рішучість країн-членів ОЕСР продовжувати лібералізацію, незважаючи на можливість періодичного виникнення фінансової нестабільності та спадів, свідчить: уживання корегувальних заходів, що відповідають вимогам вільного фінансового ринку, було розумнішою політикою, ніж повернення до контролю над рухом капіталу, оскільки більшою мірою гарантувало майбутню економічну стабільність. Там, де паралельно із лібералізацією впроваджувалися економічні заходи й належним чином функціонували (у межах підтримки процесу міжнародного переміщення капіталу) відповідні державні інститути, здійснення цього процесу справді мало значні макроекономічні вигоди та сприяло: зростанню прибутковості, оскільки переміщення капіталу на міжнародному рівні дозволяє вміліше розподіляти світові накопичення, спрямовуючи їх у продуктивніші галузі; забезпеченню (у ситуації, коли прибутки на внутрішньому ринку відрізняються нестабільністю) ліквідності; зниженню інвестиційних ризиків, дозволяючи робити диверсифікованість портфелів.

Аналізуючи досвід країн ОЕСР можна виділити такі основні моменти:

1) Певна розбіжність швидкостей і форм лібералізації

Країни-члени ЄС мали досягнути повної лібералізації руху капіталу до 1990 р. Серед розвинених країн Європи найбільш закритими режимами у сфері руху капіталу були режими таких країн, як Австрія, Швеція, Норвегія та Фінляндія. Лібералізація фінансових відносин у цих країнах найскладніше проходила у сфері короткотермінового руху капіталу, а також щодо закордонних фінансових послуг. Тривалий час певні заходи, такі як податки на ділові операції та платежі, системи подвійного обмінного курсу та режими валютних депозитів, не вважалися обмеженнями до режиму кодексів. Греція й Ісландія зберігали контроль дещо довше інших країн, але із середини 90-х рр. єдині обмеження, що залишаються, стосуються секторальних обмежень прямих іноземних інвестицій (пов'язаних, переважно, із транспортуванням), а також придбання нерухомості нерезидентами. Що стосується надання фінансових послуг, то незначна кількість обмежень, що залишилися, стосується страхування, гарантованої купівлі та розміщення цінних паперів, а також умов заснування філіалів та агенцій.

Процес лібералізації руху капіталу був поступовим и розрахованим на десятиліття. Японії, після її приєднання до Кодексів ОЕСР в 1964 р., знадобилося 16 років для поступової лібералізації руху капіталу. Лібералізація контролю над капіталом у Данії розпочалася на початку 1970 р. та розширювалася протягом понад 15 років. У Голландії решта контролю була поступова скасована протягом періоду з 1977 до 1986 р. Австрія, офіційно скасувавши формальний контроль, випробовувала реакцію ринку фактично невеликими кроками в напрямі лібералізації протягом тривалого періоду часу у 80-х рр. Існують помітні винятки щодо цього поступового підходу до лібералізації контролю над капіталом. Канада ухвалила рішення з приводу скасування контролю ще у вересні 1950 р. й анулювала всі його види до грудня 1951 р. Німеччина повністю відкрила рахунки основного капіталу в той час, коли в країні було впроваджено конвертованість поточних рахунків, а саме в 1958 р. Велика Британія вибрала підхід «великого вибуху» в 1979 р., скасувавши всі види контролю менше, ніж за 6 місяців. Скасування за «один крок» усіх обмежень Ве-

ликою Британією, яка в післявоєнний період керувала системою екстенсивного контролю разом із суворим внутрішнім фінансовим регулюванням, стало потужним сигналом іншим країнам. Австралія і Нова Зеландія наслідували її приклад на початку 80-х рр. ХХ ст. Туреччина перейшла до майже повної конвертованості як поточних рахунків, так і рахунків основного капіталу за один крок у 1989 р. (хоча деякі заходи з лібералізації були вжиті вже в 1984 р.).

Із середини 80-х рр., час необхідний для того, що зазвичай називається поступовим підходом, скоротився. Фінляндія, Норвегія та Швеція дійсно розпочали лібералізацію основного ядра постійного режиму свого контролю над капіталом у 1986–1987 рр., скасувавши його менш ніж за 5 років. Швеція лібералізувалася повністю через остаточний крок у 1989 р., а Норвегія в 1990 р., у той час, як Фінляндія здійснювала поступову політику.

Поступовий, добре відображений у документах підхід Франції до ліквідації контролю був ініційований у 1985 р., після того, як її систему безпосереднього кредитного контролю було скасовано. Італія, що зберігала відносно жорсткий контроль над обмінним курсом до ухвалення європейської Директиви щодо руху капіталу в червні 1988 р., досягла повного скасування контролю менш ніж за два роки. Прискорення темпу лібералізації протягом 80-х рр. також обумовило використання деякими країнами права на введення обмежень до положень Кодексу на досить короткий період. Тільки Франція, Іспанія, Норвегія та Фінляндія вважали необхідним тимчасово припинити вільний рух капіталу, який уже був тоді лібералізований, але всі ці заходи діяли менше, ніж це дозволялося кодексами.

Хоча Ірландія, Португалія й Іспанія вжили заходів з лібералізації, усе ж, починаючи з 1986 р., ці країни зберігали екстенсивний контроль над короткотерміновим рухом капіталу до кінця 80-х рр. і взялися за скасування решти обмежень у 1991 та 1992 рр. У випадку як Португалії, так й Іспанії, ці два роки, що знадобилися їм для завершення скасування контролю за вимогами кінцевих термінів, встановлених Європейським Співтовариством, були заповнені проблемами на їх валютних ринках. Обидві валюти потрапили під значний спекулятивний тиск у зв'язку з безладом у європейському механізмі обмінного курсу, змушуючи до вирівнювання їх обмінних курсів – у випадку Іспанії у два рази, після періоду боротьби з різними формами контролю над короткотерміновими потоками капіталів

2) Послідовність проведення лібералізації

Серед країн-членів ОЕСР, що дотримуються поступового підходу в скасуванні контролю над рухом капіталу, процес зазвичай починався з більш стійких ділових операцій та таких, що є більш необхідними для проведення нормальної підприємницької діяльності. Таким чином, прямі інвестиції закордон зазвичай були лібералізовані раніше ніж портфельні, а комерційні кредити були лібералізовані до фінансових позик. Операції із цінними паперами були лібералізовані раніше, ніж із борговими цінними паперами, а коли і останні були лібералізовані, то країни ОЕСР розпочали роботу з довготерміновими облигаціями (зберігаючи контроль над інструментами валютного ринку на триваліший період). Цього класичного зразка послідовності країни дотримувалися тільки частково, так як лібералізація прискорилася в 1980 р. Для тих країн, які вибрали підхід «великого вибуху», наслідуючи приклад Великої Британії, лібералізація не завжди проходила без негативних наслідків для економіки. У Туреччині прямі інвестиції закордон і портфельні інвестиції були лібералізовані в один і той же час. Більше того, фінансово-ринкові інструменти зробилися витонченішими та були розроблені нові методи фінансової інженерії, а аргументи на користь послідовного введення операцій втрачали свою силу. З огляду на це Швеція одночасно лібералізувала операції з казначейськими векселями та довготерміновими дер-

жавними облігаціями в 1989 р.; Італія й Ірландія лібералізували операції з акціями й облігаціями радше тандемом ніж послідовним уведенням. Деякі країни, такі як Франція та Норвегія, зберігали обмеження на позики нерезидентам у місцевій валюті до останньої стадії лібералізації через побоювання полегшити проведення спекуляцій проти своєї валюти. Умови емісії закордон національних цінних паперів у національній валюті також довго підлягали обмеженням до того часу, як вони стали непотрібними для країн-ленів ЄС у зв'язку з упровадженням монетарної інтеграції. Загалом, останні операції, що підлягали лібералізації, були ті, що пов'язані з депозитними рахунками нерезидентів.

3) Мотивація та методи контролю над капіталом

Як уже зазначалося, мотивації для контролю над капіталом серед старих членів ОЕСР концентрувалася у сфері політики з монетарних питань й обмінних курсів (різниця між внутрішньою та міжнародною відсотковою ставкою, тиск на курс обміну валют). Крім того, особлива увага приділялася питанням заощаджень й інвестицій (збереження внутрішніх заощаджень для цілей внутрішнього інвестування, підтримка внутрішнього контролю над ключовими ресурсами та галузями) та фіскальній політиці (збереження внутрішньої бази оподаткування й уникнення обмежень). До того ж, контроль підтримувався на належному рівні за відсутності інших механізмів звітності щодо потоків капіталу та їх реєстрації, а також у неочікувано багатьох випадках, через просту адміністративну інерцію.

Далі наведено приклади офіційно сформульованих мотивацій з валютного контролю. Переважна більшість мотивацій пов'язана так чи інакше з дилемою «неможливої трійки», сформульованої Робертом Манделлом, тобто несумісністю між вільним рухом капіталу, стабільністю обмінного курсу й автономією внутрішньої монетарної політики. Таким чином, контроль над капіталом є залежною змінною, якою можна маніпулювати для зменшення тиску на обмінний курс, коли альтернатива регулювання внутрішніми відсотковими ставками вважається небажаною.

Офіційні цілі контролю за рухом капіталу в країнах ОЕСР були наступні:

Франція – для захисту валюти, збереження автономії монетарної політики та контролю над участю іноземного капіталу в чутливих секторах економіки.

Німеччина – для протидії негативним впливам на купівельну спроможність німецької марки та збереження рівноваги сальдо платежів.

Ірландія – для збереження національних валютних резервів і регулювання впливу руху капіталу на обмінний курс ірландського фунта.

Голландія – для запобігання руйнуванню ринку капіталів, для запобігання великим відпливам та припливам капіталів, що серйозно шкодить здійсненню фінансової й економічної політики.

Велика Британія – для збереження валютних ресурсів і допомоги в підтримці балансу платежів.

Контроль за рухом капіталу також регулярно застосовувався для досягнення різних інших цілей, таких як: захист національних інвесторів від можливих неадекватних дій з боку іноземних інвесторів, нагляд за закордонними операціями, запобігання ухилянню від виконання законів (особливо податковому шахрайству, фінансовим зловживанням та відмиванню грошей) або забезпечення збирання даних для статистики балансу платежів. Хоча призначення податкового контролю, певних статистичних і наглядових функцій адміністрації з питань валютного контролю допомогло зберегти бюджетні ресурси, згодом це виявилось причиною затримки скасування валютного контролю в деяких країнах протягом того часу, який знадобився для встановлення нової системи звітності перед лібералізацією.

Методи та типи контролю, до яких зверталися країни-члени ОЕСР, які вступили до організації раніше, були розбиті на три основні категорії: 1) вимоги до одержання індивідуального дозволу на підставі законних і регуляторних обмежень, що передбачають безпосередній контроль над сумами операцій; 2) адміністративні норми та заходи, призначені для обмеження обсягу потоків непрямими методами; 3) інші контрольні заходи, призначені, насамперед, досягненню цілей макроекономічної політики.

У першій категорії фігурують різні максимальні рівні, обмеження та безпосередні заборони, тоді як до другої категорії належать різні структури, характерні для певної країни, яких стосуються вимоги репатріації та задачі доходів, ринки з подвійним валютним курсом і спеціальні обмеження.

4) Зменшення ефективності контролю капіталу

Взагалі, методи контролю заважали внутрішнім фінансовим посередникам діяти ефективно на міжнародних фінансових ринках. Участь на ринках зменшувалась у зв'язку із заборонами здійснювати міжнародні операції. Вимоги щодо безвідсоткових депозитів та мінімальних обсягів внутрішніх державних облігацій, що стосувались банків та інституційних інвесторів в межах здійснення валютного контролю, також спричинили збільшення витрат та послаблення їхньої конкурентоздатності. Крім того, система часто застосовувалась нерівномірно, в деяких випадках привілейовані стратегічні підприємства звільнялись від існуючих вимог контролю, що призводило до появи переваг у конкуренції стосовно інших підприємств. В результаті, валютний контроль посилив дискримінацію, місцеві компанії програвали великим компаніям, комерційним фірмам та міжнародним корпораціям, які мали кращий доступ до валютних операцій та інші можливості. В деяких випадках, ці привілейовані компанії навіть здійснювали валютні операції від імені інших, діючи як фінансові посередники безконтрольно. В цілому, спостерігалось неефективне використання ресурсів у зв'язку з значними витратами часу приватними компаніями та фізичними особами на ухилення від обмежень. У деяких країнах, особливо у південній Європі, ухиленню від валютного контролю сприяв розвиток тіньової економіки, коли виконання основних вимог здорової ринкової економіки спричиняло корупцію.

Вже у 1970-х роках, у зв'язку із швидким розвитком ринку ЄС, країни ОЕСР відчували обмежену ефективність систем валютного контролю. Намагання Німеччини та Швейцарії обмежити рух капіталу у 1970-х роках були безуспішними. Коли ці країни вирішили дозволити збільшення валютного курсу, це виявилось більш швидким та ефективним способом припинення надмірного руху капіталу. Цитата з звіту ОЕСР про оцінку методів контролю, що здійснювались членами стосовно операцій за рахунком капіталу: «В основному, чим більше є необхідність у впровадженні обмежень, у період інтенсивного спекулятивного тиску, тим більше намагання уникнути методів контролю. Постає питання: чи варто їх застосовувати, враховуючи вартість часу, витраченого на регулювання, коли всі переваги можуть бути значно зменшені у разі ухилення та застосування законної заміни («прискорення або затримка платежів з метою захисту від валютного ризику» та зміни в обсягах внутрішніх активів нерезидентів), коли час може бути корисний для проведення довгострокових регулювань. Методи контролю можна застосовувати, тому що вони є прогнозованими для учасників ринку та політично зацікавлених груп, навіть, коли їхня ефективність є обмеженою. В інший час, у звичайні часи, вони спричиняють адміністративні та економічні витрати з єдиною перевагою – значний захист від незначних міжнародних коливань, які маленькі країни з нерозвинутим ринком капіталу відчувають без застосування методів контролю з незначними витратами» [3, с. 55].

50-річна історія ОЕСР показує, що досвід прогресивної зовнішньої фінансової лібералізації був загалом позитивним. Стосовно загальної економічної ефективності, міжна-

родні перешкоди ефективного розміщення капіталу були знищені, а рішення країн щодо заощаджень були виражені завдяки отриманню доступу до більших обсягів капіталу. Відкритість іноземним надходженням капіталу забезпечила покращення конкуренції та покращення функціонування внутрішніх фінансових установ. Також з'явилась можливість для внутрішніх корпорацій, які тепер могли випускати цінні папери закордоном, ознайомлюватись з стандартами звітності та іншими стандартами корпоративного управління, що є необхідними для участі у розвинутих ринках капіталу. Для фізичних та юридичних осіб, з'явилась можливість уникати ризиків, пов'язаних з особливими умовами функціонування портфелів активів відповідної країни. Вплив останніх криз на платіжний баланс був обмежений, тому що лібералізація супроводжувалась дерегулюванням та реформуванням внутрішніх фінансових секторів. Внутрішнє та міжнародне фінансове дерегулювання застосовувалось, коли працювали здорові та функціонуючі установи.

Аналіз досвіду лібералізації, накопиченого країнами – давніми членами ОЕСР, а також шістьма державами, що недавно ввійшли до цієї організації, у галузі взяття на себе й виконання зобов'язань з проведення лібералізації, передбачених кодексами, може бути надзвичайно корисним для країн із перехідною економікою, зокрема для України. Говорячи про загальний вплив фінансової лібералізації на економічну ефективність, слід зазначити: перешкоди на шляху ефективного розподілу капіталу, що існували на міжнародному рівні, були зняті, і при цьому завдяки доступу до значнішого за обсягом об'єднаного капіталу розширився наявний у розпорядженні цих країн діапазон можливих рішень, які стосуються тимчасових накопичень. Відкритість щодо припливу іноземного капіталу сприяла зростанню конкуренції і, як наслідок, поліпшила показники роботи фінансових інститутів цих країн.

Практика проведення лібералізації фінансових операцій у країнах ОЕСР може бути досить корисною для країн, що визначають зараз політику в галузі фінансової лібералізації, оскільки в ході цього аналізу враховується специфіка ситуації в конкретній країні, і при цьому із цією країною діляться досвідом інші країни, у яких склалася така або ж схожа ситуація. Цей підхід до розв'язання проблеми лібералізації, прийнятий в ОЕСР, передбачає спільне та взаємовигідне надбання знань. Він дозволяє зрозуміти, наскільки національні нормативні документи й заходи, прийняті в межах політики лібералізації, відповідають стандартам, що були встановлені кодексами з лібералізації, а також оцінити, як далеко просунулися ті або інші країни – члени ОЕСР у досягненні відповідності цим стандартам. Країни одержують, таким чином, настанови до дії, а також допомогу в розв'язанні тієї безлічі складних політичних проблем, що стосуються проведення зовнішньої фінансової лібералізації.

Література

1. Доклад о мировом развитии 2009-2010. Всемирный банк. – М., 2010 – 450 с.
2. Кодекс либерализации движения капиталов.ОЕСР. – Вашинг., 1961 – 200 с.
3. Forty Years' Experience with the OECD Code of Liberalisation of Capital Movements.OECD. – Geneva,2005 – 245 с.
4. Контроль за движением капитала: опыт стран по его введению и отмене. – МВФ, Вашингтон, №190, 2001 – 180 с.
5. Кузнецова Н.В. Міжнародні валютно-кредитні та фінансові відносини: контроль за рухом капіталу у сучасному світі. – К: «Київський університет», 2008 – 450 с.
6. Кузнецова Н.В. Контроль, лібералізація та регулювання руху капіталів у сучасному світі. – К: «Київський університет», 2011 – 400 с.

7. Agenor P., Khan M. Foreign Currency Deposits and the Demand for Money in Developing Countries// Journal of Developing Countries. 1996., N 50. – PP. 100-120.
8. Foreign direct investment data base UNCTAD. Available from <http://www.unctad.org>
1. 9. World bank and International Financial Corporations.:2010 Doing Business Report. <http://www.doingbusiness.org/>
2. 10. World Economic Forum. The Global competitiveness Report 2010-2011. <http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/Global%20Competitiveness%20Report/index.htm>.
3. 11. World Development Report 2009. World Bank. Wash.2010 – 456 с.
4. 12. World Investment Report 2008: Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. – UNCTAD, N.Y., 2008. – 411 p.