

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

**Ефективна
ЕКОНОМІКА**

Дніпропетровський державний
аграрно-економічний університет



№ 7, 2015

Назва

Головна

УДК 339.743:744

К. І. Онуфрічук,

аспірант відділу грошово-кредитних відносин, ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАНУ", м. Київ

СУЧАСНА ПРАКТИКА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ У МАЛИХ ВІДКРИТИХ ЕКОНОМІКАХ

К. I. Onufrichuk,

Post-graduate of department of monetary relations, State Organization "Institute for Economics and Forecasting, Ukrainian National Academy of Sciences", Kyiv

THE CURRENT PRACTICE OF CURRENCY REGULATION LIBERALIZATION IN THE SMALL OPEN ECONOMIES

У статті здійснено теоретичне обґрунтування переваг та недоліків лібералізації валютного регулювання. Досліджено еволюцію підходів до лібералізації валютного регулювання та вибору режиму валютного курсу. Проаналізовано досвід країн з малими відкритими економіками у проведенні лібералізації системи валютного регулювання. Визначено передумови проведення лібералізації валютного регулювання для української економіки.

The article contains theoretical foundation of currency regulation liberalization, their advantages and disadvantages. The evolution of approaches to currency regulation liberalization and choice of the exchange rate arrangement are discussed. The practice of countries with small open economies in conducting of currency regulation liberalization is analyzed. The prerequisites of conducting of currency regulation liberalization in Ukrainian economy are examined.

Ключові слова: лібералізація валютного регулювання, валютний курс, режим валютного курсу, мала відкрита економіка, фінансово-економічна криза.

Keywords: currency regulation liberalization, exchange rate, exchange rate arrangement, small open economy, financial and economic crisis.

Постановка проблеми.

Питання трансформації системи валютного регулювання набуває для України особливої актуальності з огляду на необхідність подолання наслідків валютної кризи, спроб переходу до режиму плаваючого курсоутворення та виконання умов лібералізації руху капіталу, передбачених Угодою про асоціацію з ЄС. Відповідно до цього, статтю присвячено дослідженню сучасних підходів та тенденцій щодо лібералізації валютного регулювання під впливом світової фінансової кризи і аналізу досвіду здійснення лібералізації валютного регулювання у країнах з малими відкритими економіками.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

В умовах подальшої глобалізації фінансових ринків та зростання мобільності міжнародного капіталу, проблема побудови системи валютного регулювання, здатної забезпечити процес залучення інвестиційних ресурсів від зовнішніх шоків привертає широку увагу науковців, як за кордоном: Атіш Р. Гош, М. Фрідман, Джеймс В. Дін, Я. Міркін, С. Гершанович, так і в Україні: О. Боришкевич, С. Кораблін, О. Береславська, В. Плачинда та інші. В той же час, трансформація світових валютних систем під впливом фінансової кризи, а також актуалізація питання наближення системи валютного регулювання України до європейських вимог зумовлюють доцільність продовження досліджень у цьому напрямі.

Метою роботи є визначення передумов та особливостей здійснення лібералізації валютного регулювання у країнах з малими відкритими економіками.

Основні результати дослідження.

Еволюція підходів до лібералізації валютного регулювання та режиму валютного курсу

Стрімкий розвиток глобалізаційних процесів, які з 1970-х рр. поширились на більшу частину світових фінансових ринків, розширив доступ до значних обсягів капіталу, необхідного для забезпечення економічного зростання країнам, що розвиваються. Приєднання до глобалізованого ринку капіталу, в свою чергу, вимагало мінімізації специфічних національних регуляторних правил операцій з капіталом та імплементації наявних світових стандартів регуляторної практики.

Приєднання до світового ринку капіталу здебільшого передбачало проведення лібералізації операцій з капіталом, у т.ч. і валютного регулювання. Сприяли такій тенденції і прийняття Кодексу лібералізації руху капіталу ОЕСР і відповідних програм та директив лібералізації руху капіталу ЄС, а також рекомендації МВФ.

Загалом, теоретичне обґрунтування проведення валютної лібералізації наголошує на таких перевагах:

- зняття обмежень на рух капіталу в значній мірі сприяє припливу в країну прямих інвестицій, зниженню транзакційних та курсових витрат (здешевлення залученого капіталу), що спонукає інноваційний, технологічний прогрес та підвищення темпів економічного зростання;

- лібералізація сприяє більш ефективному розподілу фінансових ресурсів. За умов відкритого ринку капіталу перебігає з країн із більш високим рівнем заощаджень до країн із меншим рівнем. Останні можуть підвищити темпи економічного росту за рахунок реалізації проектів із високою доходністю;

- відкритість фінансових ринків може сприяти зменшенню ймовірності настання фінансових криз завдяки можливості диверсифікації інвестиційного портфелю [1, с. 230].

Проте, не дивлячись на зазначені переваги валютної лібералізації, вільний рух капіталу в умовах недосконалості ринкових механізмів може посилювати структурні диспропорції економіки. Присутність валютних обмежень актуальна за наявності в країні девальваційного тиску, дефіциту поточного рахунку, низької диверсифікації експорту та імпорту. Крім того, немає емпіричного підтвердження того, що лібералізація руху капіталу безпосередньо прискорює зростання економіки, зменшує показник інфляції, збільшує притік інвестицій [2]. Тоді як валютні обмеження перешкоджають притоку спекулятивних інвестицій, раптовий та швидкий рух яких може спровокувати фінансову кризу.

При цьому, у центральних банків країн, що розвиваються, знижується можливість управління курсом національної грошової одиниці та відсотковими ставками грошово-кредитного ринку, оскільки в умовах лібералізації вони залежать більше від притоку іноземної валюти, аніж від операцій рефінансування. Вказані аргументи свідчать про обґрунтованість збереження валютних обмежень на певних етапах розвитку.

Разом з тим, слід погодитись, що лібералізація валютного регулювання за відповідних умов відкриває перспективи долучення до світового ринку капіталу і таким чином збільшує потенціал економічного зростання. Тоді як, ринкові обмеження носять характер тимчасових заходів покликаних вирішити поточні проблеми. З часом, потенціал ринку починає переважати можливості регуляторних обмежень і ринкові механізми створюють інструменти подолання або ухилення від дії таких обмежень, що зумовлює неефективність останніх.

Важливим завданням лібералізації валютних відносин є встановлення повної конвертованості національної валюти, що можливо за умови стійкого попиту на неї з боку резидентів і нерезидентів. При цьому, обов'язковою умовою проведення лібералізації є встановлення конвертованості за поточними операціями [1, с. 230].

Якщо теоретичні підходи до обґрунтування лібералізації валютного регулювання дозволяють виражено оцінити її переваги та недоліки, то щодо вибору режиму валютного курсу, ситуація є менш однозначною. Лібералізація валютного регулювання наразі не передбачає безумовного переходу до плаваючого режиму курсоутворення. До середини 1980-х років у МВФ сформувався консенсус про те, що для економік, що розвиваються: Індія, Індонезія, Бразилія більш ефективним слід вважати режим фіксованого курсу, або принаймні керованого плавання. Через те, що такий режим дисциплінує центральні банки цих країн та утримує інфляцію на рівні менш ніж 10% [3].

Прив'язка обмінного курсу до міцної валюти – якоря (в основному долара чи німецької марки), особливо популярною була і для країн, що здійснювали перехід від планової економіки до ринкової і намагалися стабілізувати економіку після проведення лібералізації цін. Проте, в 1990-х рр. дана концепція змінилась, а аналіз валютно-курсних режимів, здійснений МВФ у 1999 р. продемонстрував схильність валютних «прив'язок» до виникнення криз, що підтвердилось передусім валютною кризою у Мексиці в кінці 1994 р [4, с. 38].

В кінці 1990-х рр. почав зароджуватись новий підхід – так звана теорія «біполярності» курсових режимів, за якої країнам рекомендувалось використовувати або «жорсткі» прив'язки – у формі валютних союзів чи механізмів валютного комітету, або, навпаки, вільно плаваючий курс, тобто, режими, що самостійно пристосовувались до ринкових процесів, без втручання уряду. Проте, дана теорія проіснувала не довго. Її аргументація була підірвана валютною кризою в Аргентині 2001 р., емісія національної валюти якої залежала від наявного обсягу у центробанку доларів США. Занепад режиму валютного комітету в Аргентині дискредитував теорію «біполярності» в частині рекомендації використання жорсткої прив'язки.

Огляд МВФ фактичних курсових режимів у 2003 р. підтвердив, що країнам, які розвиваються, слід вводити вільно плаваючий обмінний курс, але цьому на заваді став «страх плаваючого курсу», особливо притаманний саме країнам з ринками, що формуються [4, с. 39].

За результатами досліджень МВФ у 2009 р., в країнах, які на початку 2000-х років використовували режими прив'язки, частка криз зменшилась майже вдвічі, порівняно з 1990-ми рр., в той час, як в країнах з режимами плаваючих курсів спостерігалась протилежна тенденція. Також у дослідженні МВФ 2009 р. зазначено, що за режиму прив'язки спостерігався більш низький рівень інфляції, менша мінливість номінального і реального курсу, більша відкритість торгівлі, але разом з тим, вказаний режим міг спричинити завищення обмінного курсу національної валюти, що негативно впливало на конкурентоспроможність економіки (експортерів) та вело до зниження темпів росту ВВП.

Суперечливість факторів, наслідків та аргументів щодо вибору ефективного режиму валютного курсу позначились і на динаміці зміни режимів курсоутворення у світі (див. рис.1).

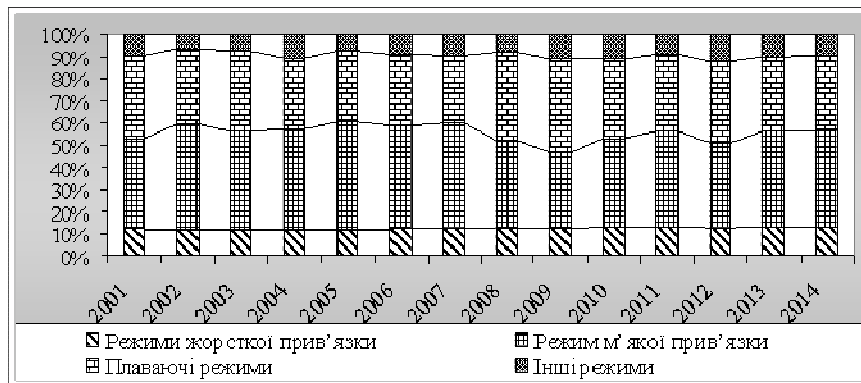


Рис. 1. Динаміка режимів валютних курсів у світі у 2001-2014 рр.

Джерело: [5]

Як видно з наведеного графіку, однозначної тенденції переходу за часів дії поточної кризи від фіксованих валютних курсів до плаваючих не спостерігається. Більш широка ретроспектива підтверджує це припущення: якщо у 2000-х рр. режими плаваючих валютних курсів використовувала 81 країна, а жорсткої прив'язки – 47 країн, то у 2015 р. плаваючі курси використовували 65 країн, а жорсткої прив'язки – 24 країни, що свідчить про те, що ряд країн перейшли від плаваючих та фіксованих до проміжних режимів [6, с. 70].

Лібералізація системи валютного регулювання: досвід країн з малими відкритими економіками

Для практичного підтвердження теоретичних підходів щодо здійснення лібералізації валютного регулювання, доцільно узагальнити відповідний досвід країн з малими відкритими транзитивними економіками, що пройшли шлях трансформації валютного регулювання.

Сінгапур

Досвід Сінгапуру і Малайзії цікавий тим, що в цих країнах було фактично проведено лібералізацію руху капіталу, при цьому системи їх валютного регулювання зазнали помітної трансформації під впливом низки фінансових криз.

«Економічне диво» в Сінгапурі відбувалось в умовах підтримки сильної національної валюти, надходження прямих іноземних інвестицій, значного рівня приватних заощаджень, низької інфляції, лібералізації фінансового сектору. В країні з 1960-х рр. зберігалась одна з найвищих у світі норма заощаджень.

Розглядаючи історію розвитку валютного регулювання, варто зазначити, що після розпаду Бреттон-Вудської системи та девальвації долара США, Сінгапур однією з перших країн запровадив режим плаваючого курсоутворення.

На шляху до лібералізації валютного регулювання, до початку 80-х років у Сінгапурі відбувся поступовий перехід від застосування прямих методів грошово-кредитного регулювання до непрямих. Що стосується валютних обмежень, то у 1968 р. в країні ще діяли обмеження для резидентів, а нерезиденти не мали права володіти активами у сінгапурських доларах, то у 1973 р. була скасована вимога для резидентів на здійснення інвестицій в іноземні акції та відкриття валютних депозитів. Дозволялося відкривати валютні рахунки лише в АСУ (Азійська валютна одиниця), а з 1978 р. резидентам було дозволено отримувати та надавати валютні кредити, брати участь в угодах на Азійському доларовому ринку (ADM), а нерезидентам – мати активи в сінгапурських доларах [7]. Крім того, торгові банки отримали дозвіл на проведення операцій на валютному ринку.

У зв'язку з появою ризику росту імпортованої інфляції у Сінгапуру у 1981 р. відбувся перехід до валютного режиму керованого плавання (Crawl-like arrangement) з метою укріплення курсу національної валюти та стабілізації інфляції.

Слід також зазначити, що починаючи з 1980-х рр. сальдо платіжного балансу Сінгапуру є позитивним, а з 1990-х років спостерігається активне збільшення обсягів прямих інвестицій (див. рис.2).

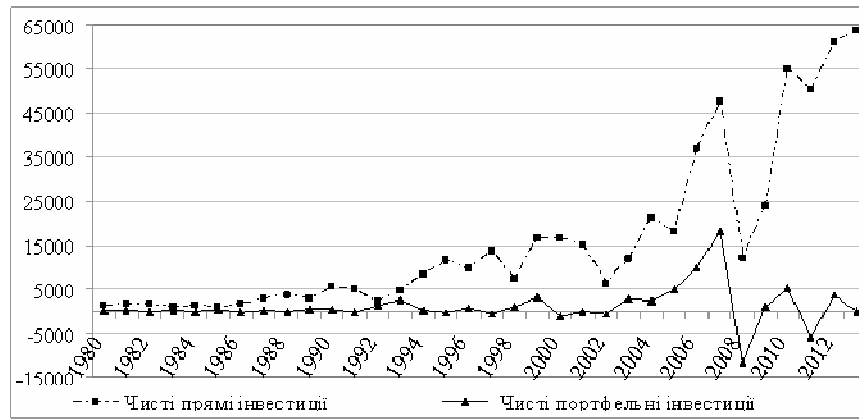


Рис. 2. Динаміка чистих прямих та портфельних інвестицій Сінгапуру у 1980-2013 рр. (млн дол. США)

Джерело: [8]

В умовах економічної рецесії у 1985 р. відбувалась спекулятивна атака на сінгапурський долар. Для захисту від атаки було введено заборону на проведення операцій на грошовому ринку. Взагалі, більшою проблемою MAS виявилась протидія укріпленню національної валюти у періоди між кризами (див. рис. 3).

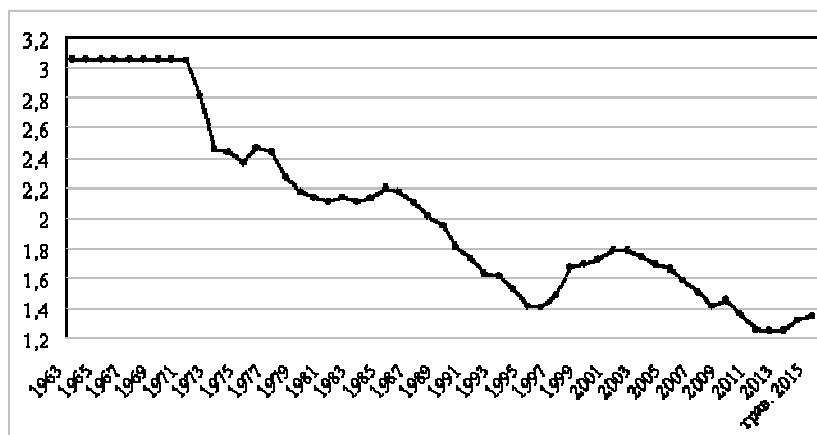


Рис. 3. Зміна курсу сінгапурського долару у 1963-2015 рр.

Джерело: [9]

Для подолання наслідків фінансових криз у 1997 р. та 2008 р. MAS пом'якшувало монетарну політику, розширювало корзину валют, не допускало значного послаблення валютного курсу [10]. Зазначені фінансові кризи у Сінгапурі проходили в умовах помірної інфляції.

Під впливом фінансової кризи 1997 рр. MAS довелося посилити валютне регулювання. Так, для обмеження відтоку національної валюти заборонялось надання кредитів фінансовим інститутам-нерезидентам на цілі, не пов'язані з реальною економічною діяльністю. А кредити надані фінансовим інститутам-нерезидентам для використання поза межами Сінгапуру, повинні були конвертуватись в іноземну валюту.

Слід зазначити, що в успішному розвитку фінансового розвитку Сінгапуру винятково важливу роль відігравав офшорний фінансовий ринок. Здебільшого, на його активізацію були орієнтовані заходи лібералізації валютного регулювання. Тоді як діяльність нерезидентів на внутрішньому ринку обмежувалась такими адміністративними обмеженнями, як ліміт на кредитування нерезидентів у сінгапурських доларах, відсутність доступу до депозитів резидентів та ін.

Таким чином, успішне проведення лібералізації валютного регулювання в Сінгапурі забезпечили такі фактори:

- забезпечення стабільного притоку інвестиційного капіталу;
- високий рівень конкурентоспроможності національної економіки;
- інноваційний характер розвитку економіки та фінансового ринку;
- забезпечення конвертованості національної валюти;
- значні обсяги МВР, які протягом 1965-2012 рр. збільшилися з 44% до 91% ВВП;
- стимулювання розвитку офшорного банківського сектору (ADM);
- введення Азійської валютної одиниці (ACU) та Внутрішньої банківської одиниці (DBU) для зменшення тиску на національну валюту та розмежування міжнародних банківських операцій.

Малайзія

Економічне зростання Малайзії мало такі характерні ознаки: економічна політика орієнтована на розвиток експортоорієнтованого виробництва, інтенсивна індустріалізація, залучення ПІІ, створення вільних економічних зон, лібералізація встановлення внутрішніх відсоткових ставок та дерегуляція операцій з капіталом.

Девальвація долара США у 1970-х рр., спровокувала девальвацією і прив'язаного до нього малайзійського долара (рінггіта), що спричинило підвищення річного рівня інфляції у Малайзії з 5-6% у 1973 р. до 20-25,5% у 1974 р. Перехід від режиму фіксованого валютного курсу до режиму керованого плавання (з прив'язкою до корзини валют основних економічних партнерів – США, Сінгапуру, Китаю, Японії) дозволив знизити рівень інфляції до 2-3% у 1976 р. [11, с. 382].

Лібералізація валютного регулювання проводилась поступово. В першу чергу, до 1978 р. було знято більшість обмежень валютного контролю та притоку капіталу. А у 1986 р. комерційні банки отримали можливість самостійно встановлювати курси валют та укладати форвардні угоди за більшістю іноземних валют. Під час фінансових криз, лібералізація валютного регулювання призупинялась, вводились оперативні обмеження.

Цікаво відзначити, що для виходу з кризи МВФ пропонував країнам Південно-Східної Азії комплекс антикризових заходів, основними з яких були введення плаваючого обмінного курсу, лібералізація руху капіталу, підвищення облікових ставок, мінімальне втручання держави у приватний сектор. Проте, Малайзія відмовилась від рекомендацій МВФ і у вересні 1998 р. запровадила власні антикризові заходи:

- жорстка прив'язка обмінного курсу рінггіта до долара США на рівні 3,80;
- регулювання та обмеження вивозу національної валюти за кордон;
- тимчасова заборона для резидентів користуватись своїми рахунками, відкритими в іноземних банках;
- заборона вітчизняним банкам здійснювати переказ рінггітів за кордон за дорученням нерезидентів;
- дозвіл на вивіз іноземної валюти в обсязі ввезеної для нерезидентів;

Певні валютні обмеження застосовувалися і щодо руху портфельних інвестицій:

- отримання дозволу на конвертацію рінггітів на рахунках у зарубіжних банках в іноземну валюту;
- заборона протягом року вивозити за кордон дохід від торгівлі ЦП у рінггітах;
- отримання дозволу вітчизняним інвесторам на здійснення інвестицій за кордон [11, с. 373].

Отже, основне завдання валютного регулювання в Малайзії на той час полягало у недопущення відтоку національного капіталу.

Право на самостійний вибір методів боротьби з кризою надала наявність у BNM (Bank Negara Malaysia - Центробанк Малайзії) достатнього обсягу міжнародних резервів, що дозволило Малайзії бути незалежною від кредитування МВФ. Надалі BNM також нарощував МВР завдяки позитивному сальдо поточного рахунку у 2001-2008 рр. та значному притоку іноземних інвестицій у (див. рис. 4).

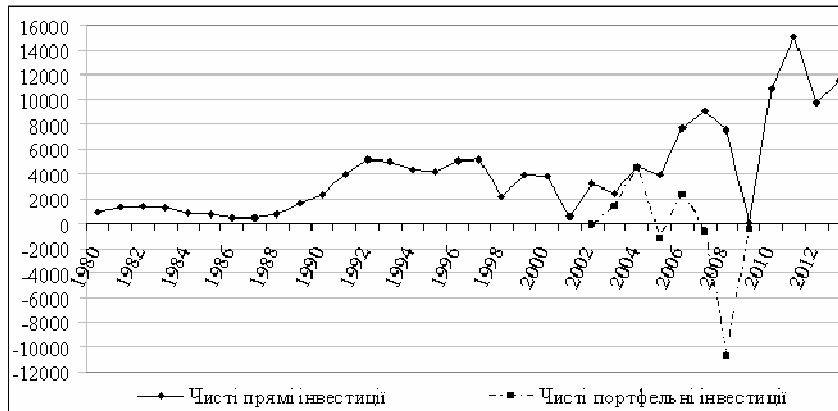


Рис. 4 Динаміка чистих прямих та портфельних інвестицій Малайзії у 1980-2013 рр. (млн дол. США)

Джерело: [8]

Повернення до політики лібералізації після подолання наслідків кризи відбулось у 2001 р., а в 2005 р. BNM перейшов від фіксованого до режиму регулювання плаваючого курсу.

Отже, лібералізація валютного регулювання в Малайзії та Сінгапурі проводилась по мірі можливості, оскільки під час криз монетарна влада вдавалась до пожорсткішання валютного регулювання та зміни режиму валютного курсу. Варто вказати й на те, що, зважаючи на експорторієнтовану економічну політику Малайзії, запорукою лібералізації валютного регулювання стало утримання заниженого курсу національної валюти та високий рівень МВР. В таких умовах проведення лібералізації валютного регулювання цілком відповідало інтересам розвитку національної економіки.

Країни Прибалтики

Цікаво розглянути досвід розвитку валютного регулювання в країнах Прибалтики – країн з малою відкритою економікою, специфіка лібералізації валютного регулювання в яких була визначена вимогами вступу до ЄС.

На початку 1990-х рр. основним завданням влади в країнах Прибалтики було зниження темпів інфляції. Практично одночасно, у 1993-1994 рр., країни Прибалтики з метою стабілізації курсу девальвували валют за запровадили фіксований курс з прив'язкою до долара США (Литва), німецької марки (Естонія) та СПЗ (Латвія) в рамках режиму валютного комітету [12, с. 120].

Період 1990-х рр. характеризувався для прибалтійських економік високим рівнем інфляції, відтоком активів нерезидентів. Також варто зазначити, що на відміну від азійських країн «економічного дива», країни Прибалтики були недостатньо забезпечена міжнародними резервами, що вело до скорочення грошової маси. Як наслідок – в країнах спостерігались високі відсоткові ставки.

Введення режиму валютного комітету сприяло стабілізації курсу національних валют, проте інфляція залишалась доволі високою. Так, середньорічний темп інфляції протягом 1993-2001 рр. у Литві становив 37,4%. Лише з початку 2000-х рр. показники інфляції вдалось знизити. Утримання фіксованого курсу, сприяло зниженню інфляції, проте призвело до зниження конкурентоздатності експорторієнтованого виробництва та росту дефіциту поточного рахунку. Від'ємне сальдо поточного рахунку країн прибалтики компенсувалось за рахунок притоку прямих інвестицій, які особливо активувались після вступу до ЄС у 2004 р. (див. рис. 5, 6) [12, с. 124].

У 2000-2001 рр. у зв'язку з нестабільністю на світових ринках відбулась девальвація курсу європейської валюти відносно долара США. Для того, щоб захистити національний грошовий ринок від негативного впливу курсових коливань на світовій арені, монетарні влади країн Прибалтики прийняли рішення про зміну жорсткої прив'язки від долара США до євро. При цьому, перехід до плаваючого курсоутворення через відсутність необхідних передумов було відкладено [13].

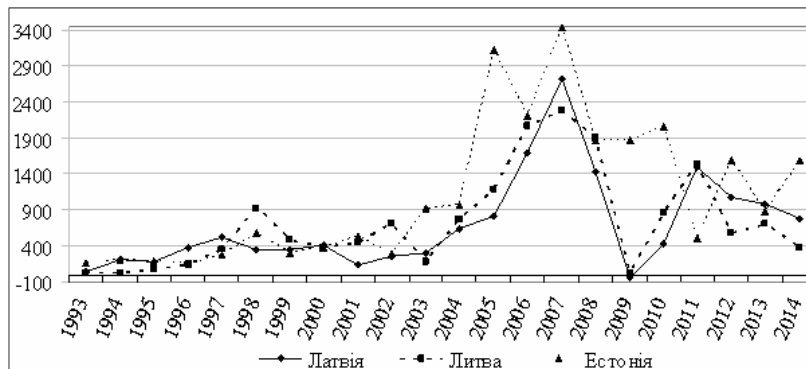


Рис. 5. Динаміка чистих прямих інвестицій у країнах Прибалтики у 1993-2014 рр. (млн дол. США)

Джерело: [8]

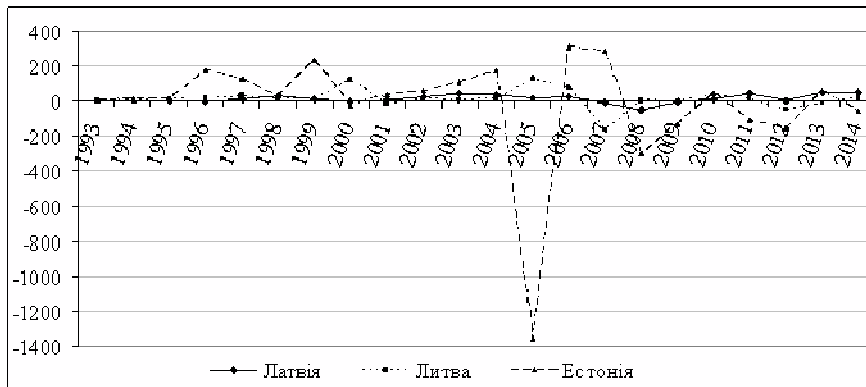


Рис. 6. Динаміка чистих портфельних інвестицій у країнах Прибалтики у 1993-2014 рр. (млн. дол. США)
Джерело: [8]

На шляху до ЄС та виконання необхідних умов вступу до євросони, країни Прибалтики приєдналися до ERM II (механізм регулювання обмінного курсу). Найбільш повільно процес імплементації проходив у Литві, де до 2008 р. інтенсивно зростав дефіцит поточного та капітального рахунків. Лише у 2009 р. був зафіксований профіцит платіжного балансу, у 2012 р. він склав 2% від ВВП, а у 2013 р. – 3,7% ВВП.

На основі дотримання необхідних рівнів показників економіки, що вимагає ERM II, Єврокомісія у Звіті про конвергенцію 4 червня 2014 р. заявила про готовність вступу Литви у євросону з 1 січня 2015 р. [13].

Таким чином, інтенсивність проведення лібералізації валютного регулювання у країнах Прибалтики визначалась вимогами ЄС до лібералізації руху капіталу, ERM II та іншими директивами ЄС. Досягнення необхідного рівня лібералізації було забезпечене вступом до євросони. Проте, зростання обсягів інвестицій відбувалось незалежно від ступеня лібералізації валютного регулювання (див. рис. 5, 6). Разом з тим, необхідність утримання фіксованого валютного курсу, активне проведення валютних інтервенцій центробанками суттєво обмежили можливості проведення лібералізації. Причинами цього стали дефіцит платіжного балансу, обмежені обсяги МВР та внутрішніх заощаджень, що не дало можливість збалансувати потоки капіталу і забезпечити конвертованість національних валют.

Казахстан

Вважається також доцільним розглянути досвід лібералізації валютного регулювання Казахстану, умови розвитку економіки якого значною мірою подібні до українських. Варто також зазначити, що лібералізація у цій країні проводилась поетапно, а основні її моменти були оформлені у вигляді Концепції [14].

Введення національної валюти тенге в РК відбувалося в умовах дефіциту міжнародних резервів, а режим фіксованого обмінного курсу був не в змозі забезпечити стабільність тенге. З початку 1994 р. з метою забезпечення відповідного рівня пропозиції іноземної валюти та конвертованості тенге, всі підприємства були зобов'язані продавати частину виручки від експорту. Досягнувши бажаних макроекономічних показників, дане зобов'язання було знято, і здійснено спочатку перехід до регульованого плаваючого обмінного курсу, а в 1999 р. – до вільно плаваючого.

Такі поставлені цілі перед урядом РК, як досягнення стабільності на грошовому ринку, збалансування попиту на іноземну валюту, встановлення контрольованого рівня інфляції сприяли перегляду підходів до лібералізації валютного режиму у країні. Відповідно у 2002 р. було розроблено Концепцію лібералізації валютного режиму в РК [14].

Активний процес проведення лібералізації валютного регулювання в РК розпочався у 2003 р. В найбільшій мірі лібералізація здійснювалась у сфері регулювання процесу відтоку капіталу за кордон (поточні операції) та видачі ліцензій на міжнародні операції зі скороченням контролюючих органів. Паралельно забезпечувалось вдосконалення пруденційного нагляду на ринку фінансових послуг.

Варто зазначити, що підвищення відсоткових ставок в період 2004-2006 рр., збереження високих світових цін на енергоносії, а також зовнішні запозичення банківського сектору сприяли зростанню прямих інвестицій впродовж 2006-2008 рр., що, в свою чергу, виступало важливою передумовою для проведення лібералізації валютного регулювання (див. рис. 7).

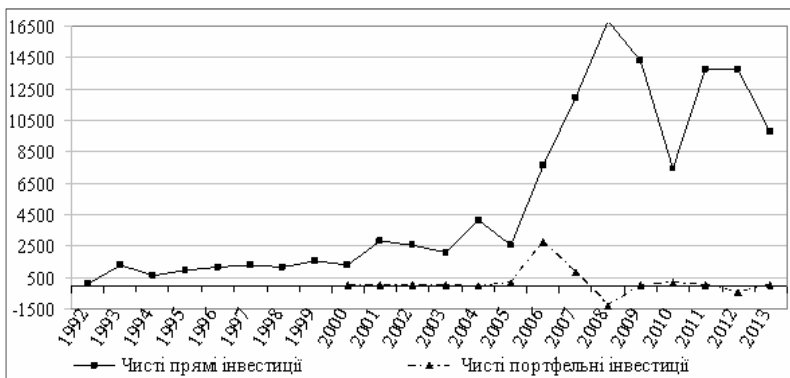


Рис. 7. Динаміка чистих прямих та портфельних інвестицій Республіки Казахстан у 1992-2013 рр. (млн. дол. США)
Джерело: [8]

Проголошення повної конвертованості тенге відбулось 01.01.2007 р. Для цього були сформовані наступні передумови:

- відміна ліцензування операцій руху капіталу і відкриття рахунків в іноземних банках;
- зняття обмежень на валютнообмінні операції юридичних осіб на внутрішньому валютному ринку;
- запровадження нової схеми контролю за виконанням вимог репатріації валюти [15].

На сьогодні у процесі лібералізації валютного регулювання значну частину обмежень на рух капіталу знято. Однак, у разі необхідності, влада РК має право на введення спеціального режиму, термін дії якого не перевищує 1 рік та який передбачає запровадження ряду визначених валютних обмежень: вимога резервування; продаж резидентами валютної виручки; обмеження використання резидентами рахунків, відкритих в іноземних банках та ін.

На разі, головне завдання валютного регулювання полягає у створенні інформаційної бази по валютним операціям та руху капіталу, для того щоб органи валютного регулювання могли вчасно та адекватно реагувати на зміни зовнішньоекономічної кон'юнктури та стану національного валютного ринку країни.

Висновки. Підсумовуючи зазначимо, що лібералізації валютного регулювання, з одного боку, сприяє збільшенню обсягу операцій на фінансовому ринку, спрощує експортну діяльність, а з іншого боку, провокує ризики волатильності руху капіталу та потребує посилення пруденційного нагляду та розширення можливостей механізму валютного контролю. При цьому, найбільш помітні позитивні ефекти лібералізація демонструє у країнах з високим рівнем конкурентоспроможності економіки, її інвестиційної привабливості та макроекономічної стабільності.

Запровадження лібералізації вимагає відповідного рівня розвитку економіки. Успішне проведення лібералізації валютного регулювання у країнах з малими відкритими економіками потребує наявності ефективного валютного ринку, низького рівня інфляції, значних обсягів МВР, врівноваженості платіжного балансу, стабільності курсу та конвертованості національної валюти, а також стабільного попиту на національну валюту в країні та за її межами.

Потрібно відзначити, що наявність плаваючого валютного курсу не є обов'язковою умовою конвертованості валюти та лібералізації валютного регулювання. Проведення лібералізації валютного регулювання можливе як за режимів керованого плавання (країни Південно-Східної Азії), так і за фіксованого курсу (країни Прибалтики). Обраний режим валютного курсу повинен забезпечувати виконання поточних завдань економічного розвитку. В процесі здійснення лібералізації валютного регулювання допускається застосування певних тимчасових адміністративних обмежень на валютному ринку для стабілізації ключових макроекономічних показників.

Зважаючи на складні умови, в яких перебуває українська економіка, проведення лібералізації валютного регулювання слід забезпечити такими передумовами:

- усунення деформацій та розбалансованості фінансової системи, зокрема валютного ринку;
- відновлення внутрішнього кредитування та спрямування кредитних коштів у реальний сектор економіки;
- нарощування міжнародних валютних резервів;
- стимулювання довгострокових іноземних інвестицій;
- моніторинг та контроль руху спекулятивного капіталу.

Ознаками можливості переходу до лібералізації валютного регулювання в Україні слід вважати підвищення попиту на національну валюту, підвищення показників інвестиційної привабливості економіки, зниження залежності від зовнішніх джерел фінансування, зниження рівня інфляції, зниження ризику девальвації.

Список літератури.

1. Гершанович Е.А. Валютная либерализация: за и против [Электронный ресурс] / Е. А. Гершанович // Известия Томского политехнического университета [Известия ТПУ] / Томский политехнический университет (ТПУ) . — 2007. — № 1. — С. 228-233.
2. Rodrik D. Who Needs Capital-Account Convertibility? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.uvm.edu/~wgibson/PDF/Rodrik%20convertibility.pdf>.
3. Джеймс В. Дін. Режими валютного курсу в країнах Центральної та Східної Європи з уроками для України [Електронний ресурс] / Джеймс В. Дін. – Режим доступу: http://www.cisp.org.ua/cisp/cisp_uk.nsf/35ebc50181cc490bc225753c00576fc0/622fbc64987723e1c225754a0065fe13?OpenDocument.
4. Гош Р. Атиш. Выбор режима обменного курса / Атиш Р. Гош, Дж. Остри // Финансы и развития. — 2009. — Декабрь. — С. 38–40.
5. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions, October 2014 // The IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/2014/arears/ar2014.pdf>.
6. Боришкевич О. Режими валютного курсу: пошук оптимальності / О. Боришкевич // Банківська справа. - 2014. - № 3/4. - С. 66-73.
7. Drysdale P. Report and Recovery in East Asia: The role of the state and economic enterprise // Roudledge [Электронный ресурс]. – Режим доступу: https://books.google.com.ua/books?id=cLBUQjMd9YC&printsec=frontcover&hl=uk&source=gbs_ViewAPI&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false.
8. Офіційний сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org/indicator>.
9. Офіційний сайт MAS [Електронний ресурс]. – Режим доступу <https://secure.mas.gov.sg/msb/ExchangeRates.aspx>.
10. Staff Report for the 2009 Article IV Consultation, August 2009 // IMF Country Report No. 09/269 [Электронный ресурс]. – Режим доступу <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09269.pdf>.
11. Миркин Я. М. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я. М. Миркина. — М. : Магистр, 2014. — 496 с.
12. Качалыч А. Г. Валютная политика стран с трансформируемой экономикой в условиях финансовой глобализации: учеб. пособие / под ред. проф. В. А. Слепова ; Рос. экон. акад. им. Г. В. Плеханова. — М. : Экономист, 2006. — 169 с.
13. Convergence report, 2014 // European comission [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee4_en.pdf.
14. Концепция либерализации валютного режима в Республике Казахстан [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.nationalbank.kz.
15. Стратегический план Национального Банка Республики Казахстан на 2014-2018 годы [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.nationalbank.kz/?getp=Search%20For%20Page>.

References.

1. Gershanovych Ye.A. (2007), "Currency liberalization: pros and cons" *Yzvestiya Tomskoho polytekhnicheskoho unyversyteta*, vol. 1, pp. 228-233.
2. Rodrik D. (1998) "Who Needs Capital-Account Convertibility?", available at: <http://www.uvm.edu/~wgibson/PDF/Rodrik%20convertibility.pdf> (Accessed 1 Jul 2015).
3. Dzhejms V. Din (2004), "Exchange rate arrangements in the countries of Central and Eastern Europe as lessons for Ukraine", available at: http://www.cisp.org.ua/cisp/cisp_uk.nsf/35ebc50181cc490bc225753c00576fc0/622fbc64987723e1c225754a0065fe13?OpenDocument (Accessed 2 Jul 2015).
4. Ghosh R. Atish and Jonathan D. Ostry (2009) "Choosing an Exchange Rate Regime" *Finance and development*, vol. 46, pp. 38–40.
5. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions (2014) "The IMF Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions", available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/2014/arears/ar2014.pdf> (Accessed 30 Jun 2015).
6. Boryshkevych O. (2014) "Exchange rate arrangements: search for optimality", *Bankivs'ka справа*, vol. 3/4, pp. 66-73.
7. Drysdale P. (2005) "Report and Recovery in East Asia: The role of the state and economic enterprise", Roudledge [Online], available at: https://books.google.com.ua/books?id=cLBUQjMd9YC&printsec=frontcover&hl=uk&source=gbs_ViewAPI&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false (Accessed 1 Jul 2015).
8. The official site of the World Bank (2015), "Economy and growth", available at: <http://data.worldbank.org/indicator> (Accessed 1 Jul 2015).
9. The official site of Monetary Authority of Singapore (2015), "Exchange rate statistics", available at: <https://secure.mas.gov.sg/msb/ExchangeRates.aspx> (Accessed 10 Jul 2015).
10. IMF Country Report (2009), "Staff Report for the 2009 Article IV Consultation", available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09269.pdf> (Accessed 9 Jul 2015).
11. Myrkyun Ya. M. (2014) *Fynansovyte stratehyi modernyzatsyy ekonomyky: myrovaia praktyka* [Financial strategies of economic modernization: international practice], Mahystr, Moscow, Russia.
12. Kachalych A. H. (2006) *Valiutnaia polityka stran s transformyruemoj ekonomykoj v usloviakh fynansovoj hlobalyzatsyy* [The currency policy of countries with transformed economies in the context of financial globalization], Ekonomist, Moscow, Russia.
13. The official site of European comission (2014), *Convergence report*, available at: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2014/pdf/ee4_en.pdf (Accessed 24 Jun 2015).
14. Governing Body of the National Bank of Kazakhstan (2002), *Conception of exchange rate arrangement liberalization in Kazakhstan*, available at: www.nationalbank.kz (Accessed 27 Jun 2015).
15. Executive Office of the President of Kazakhstan (2014), *Strategic plan of the National Bank of Kazakhstan for 2014-2018*, available at: www.nationalbank.kz (Accessed 27 Jun 2015).

^[1] Повна конвертованість означає відсутність будь-яких обмежень для фізичних та юридичних осіб, резидентів та нерезидентів щодо використання валюти при всіх видах валютних операцій. Варто відзначити, що повна конвертованість лише створює передумови для широкого міжнародного використання валюти, але не гарантує це.

Стаття надійшла до редакції 16.07.2015 р.

ТОВ "ДКС Центр"