

УДК 336.727.22:330.342.23 Оришечко-Бартоха Т.А.* , Шльончак В.В.**

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД КОНТРОЛЮ ЗА РУХОМ КАПІТАЛУ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ ДЛЯ УКРАЇНИ

Фінансова глобалізація на сучасному етапі характеризується зростанням масштабів і поглибленням процесів міжнародного руху капіталу в глобальному економічному просторі. З одного боку, іноземний капітал може стати джерелом для економічного зростання країни, розвитку її банківського сектору та національних ринків. Проте за відсутності відповідних макроекономічних умов та інституційного середовища, приплив капіталу може підвищувати вразливість національної економіки до дії зовнішніх негативних чинників. З огляду на це актуальним залишається питання запобігання негативних ефектів транс-кордонного руху капіталів шляхом запровадження відповідних механізмів контролю.

Ступінь впливу і частота фінансових криз спонукали аналітиків звернути увагу на проблему пошуку адекватних методів контролю за рухом капіталів. Зокрема, міжнародні фахівці вказують, що основною причиною фінансової кризи у Південно-Східній Азії було завчасне відкриття рахунку капіталів і лібералізація банківської системи за відсутності об'єктивних економічних передумов [1]. При цьому Дж. Стігліц вказує на те, що криза виникла не тільки в результаті масового припливу капіталу, а й у зв'язку з його реверсом [5]. Так, сукупний чистий приплив капіталу в Індонезію, Малайзію, Південну Корею, Філіппіни і Таїланд збільшився з 41 млрд дол. США в 1994 р. до 93 млрд в 1996 р. А в 1997 р. з цих країн «витекло» 12 млрд дол. США, що стало відправною точкою азійської кризи.

Світовий досвід свідчить, що негативне сальдо рахунку поточних операцій виступає в якості одного з головних показників формування потенціалу для кризи (валютної, банківської, боргової або системної фінансової). Крім цього, можна спостерігати таку закономірність: усі буми припливів іноземного капіталу на ринки країн, що розвиваються, закінчувалися валютними і банківськими кризами в країнах-реципієнтах [1], оскільки волатильність потоків капіталів має властивість посилюватися навіть при незначних кризових проявах. Так, розгортання світової фінансової кризи та поширення її наслідків на Україну з вересня 2008 р. зумовило уповільнення припливів довгострокового капіталу, значний відплив короткострокових фінансових ресурсів, що призвело до від'ємного сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій платіжного балансу в 2009 р. (12,5 млрд дол. США) на відміну від позитивного сальдо у попередні роки (у 2008 р. – 9,7 млрд дол. США).

Центральні банки по-різному реагують на потоки капіталів в залежності від особливостей економіки країни. Контроль за рухом капіталів може набувати двох форм: адміністративного або прямого контролю, і ринкового або непрямого контролю.

У рамках цих двох форм, основними заходами при різкому припливі капіталу є: проведання політики стерилізованих інтервенцій, зміна валютного курсу, коригування бюд-

* к.філол.наук, доцент кафедри соціально-гуманітарних дисциплін, Інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України

** студент фінансово-кредитного факультету, Інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України

жетно-податкової та грошово-кредитної політики. Так, в деяких країнах (Чехія після 1998р., Угорщина після 2001 р., Ізраїль після 1997 р., Польща з 1998 р., Румунія з кінця 2004 р., Туреччина після 2001 р.) гнучкий обмінний курс національної валюти нейтралізував вплив надмірних потоків капіталу, чим підтримав цільові показники інфляції і запобіг спекулятивним притокам капіталу [4]. При цьому, Уткер-Робе і Вавра (Ötker-Robe and Vávra) вказують, на те, що гнучкі валютні курси допомагають стримувати короткострокові притоки капіталу в результаті зниження прихованих гарантій обмінного курсу, які забезпечуються цільовими показниками [3].

Останнім часом у світі ведеться гостра дискусія щодо контролю над рухом капіталів, оскільки провідні фахівці МВФ визнали доцільність застосування країнами, що розвиваються, регулюючих заходів щодо контролю над припливом капіталу з метою уникнення збільшення спекулятивних «бульбашок» на ринках активів та нівелювання інших макроекономічних структурних дисбалансів. Економісти МВФ активно просувають ідеї впровадження урядового контролю за припливом капіталу в країнах, що розвиваються, що може допомогти країнам зменшити вразливість до економічних криз [2].

Отже, на наш погляд, необхідно розробити комплекс заходів для усунення негативних ефектів від припливу капіталів в Україну, а саме:

- контроль за структурою та обсягами капіталів, їх цільовою спрямованістю;
- регулювання операцій, що проходять за рахунком капіталів платіжного балансу;
- удосконалення пруденційного регулювання у фінансовій сфері та ін.

При цьому, у рамках діючої системи регулювання імпорту капіталу та стимулювання залучення прямих і портфельних інвестицій до реального сектору економіки має поєднуватися із попередженням масового припливу короткострокового капіталу на внутрішній фінансовий ринок. З іншого боку, для запобігання відпливу капіталу необхідно ввести більш жорстку систему регулювання виведення капіталів за межі України [6, с. 509].

Таким чином, інтенсифікація процесів переміщення міжнародних капіталів тягне за собою низку як позитивних, так і негативних наслідків, вплив яких особливо відчутний у періоди економічної нестабільності та назрівання фінансової кризи. Саме тому необхідним є проведення контрольних заходів для уникнення загострень, спричинених надмірним припливом чи відпливом капіталів. Міжнародний досвід свідчить, що існує чимало таких заходів, проте їх реалізація потребує детального вивчення специфіки економіки кожної країни та основних тенденцій на світових ринках.

Література

1. International Bank for Reconstruction and Development. Global Development Finance 2000. Analysis and Summary Tables. – Washington D. C, 2000.
2. Jonathan D. Ostry, Atish R. Ghosh, Karl Habermeier, Marcos Chamon, Mahvash S. Qureshi, Dennis B.S. Reinhardt. Capital Inflows: The Role of Controls: IMF Staff Position Note. – 2010. – SPN/10/04. – Washington, D.C.: International Monetary Fund. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=23580>
3. Ötker-Robe, I. and D. Vávra, 2007, “Moving to Greater Exchange Rate Flexibility: Operational Aspects Based on Lessons from Detailed Country Experiences,” IMF Occasional Paper 256 (April) (Washington: International Monetary Fund).
4. Ötker-Robe, Inci, and others, 2007, “Coping With Capital Inflows: Experiences of Selected European Countries,” IMF Working Paper 07/190 (Washington: International Monetary Fund).

5. Review of Joseph E. Stiglitz's *Globalization and its Discontents* (W.W. Norton, New York and London), 9 September 2002. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.anderson.ucla.edu/faculty/sebastian.edwards/Stiglitz.pdf>.
6. Вахненко Т.П. Зовнішні боргові зобов'язання у системі фінансово-економічних відносин / Т.П.Вахненко. – К.: Фенікс, 2006. – 536 с.