

НАСЛІДКИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ РУХУ КАПІТАЛУ У ВЗАЄМОВІДНОСИНАХ УКРАЇНИ З ЄС

Теоретична та практична актуальність аналізу процесів міжнародної фінансової інтеграції обумовлена їх роллю у процесі глобалізації, посиленням впливу фінансових ринків на світовий економічний розвиток. Міра участі країни у міжнародній фінансовій інтеграції впливає на співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування, способу доступу до них, взаємодії міжнародних і національних фінансових ринків та відповідно формування конкурентних цін фінансових активів, регулювання валютних та фінансових ринків, роль зовнішніх чинників у монетарній політиці та підтримці макроекономічної рівноваги.

Для України це має й актуальне практичне значення – необхідність вибору оптимальних підходів до включення в регіональну економічну інтеграцію вимагає врахування також загальних тенденцій міжнародної фінансової інтеграції. Важливими елементами інтеграції України мають стати лібералізація режиму надання фінансових послуг і зняття обмежень на транскордонний рух капіталів з країнами ЄС. Відповідні положення зафіксовано у підрозділі 6 глави 6 і ст.ст. 145, 146 глави 7 проекту Угоди про асоціацію [3].

З огляду на це, метою нашої роботи є визначення наслідків від європейської фінансової інтеграції для вітчизняної економіки та обґрунтування переваг і недоліків лібералізації руху капіталів у взаємовідносинах України та ЄС.

Україна бере на себе зобов'язання щодо забезпечення вільного руху капіталу в окремих сферах. Зокрема, скасовуються обмеження в сфері прямих іноземних інвестицій, торговельних кредитів, портфельних інвестицій та фінансових позик і кредитів. Поза сферою дії угоди лишається регулювання Україною закордонних інвестицій українців та депозитів нерезидентів в українських банках. Аналогічні зобов'язання бере на себе ЄС. Однак на практиці рух капіталу вже є лібералізованим з боку ЄС.

Україна та ЄС зобов'язуються не посилювати існуючі та не впроваджувати нові обмеження на рух капіталу та поточні платежі. Єдиним винятком є запровадження захисних заходів строком до 6 місяців, якщо є загроза монетарній або валютній політиці. Варто зазначити, що запровадження таких заходів дозволяється і законодавством ЄС.

Враховуючи зазначені елементи євроінтеграції, можна визначити основні можливі наслідки лібералізації руху капіталу для різних суб'єктів економіки України:

1) для бізнесу – результатом лібералізованого руху капіталу може стати скасування обмежень на максимальну відсоткову ставку іноземних запозичень та вимог щодо резервування за короткостроковими запозиченнями для банків, певне зменшення формальностей при залученні іноземного фінансування. Це може спростити залучення іноземного фінансування українськими компаніями та іноземні інвестиції в українські цінні папери. Водночас лібералізація може торкнутись лише руху капіталу з країнами ЄС, і не обов'язково передбачає скорочення бюрократичних процедур валютного контролю. Подальша лібералізація руху капіталу сприятиме інтеграції української економіки до європейських ринків капіталу, що може збільшити іноземні інвестиції;

2) для домогосподарств – прямі наслідки лібералізованого руху капіталу переважно відсутні, хоча вимога щодо реєстрації отриманих закордоном кредитів може бути скасована. Водночас Угоди про асоціацію не забороняє НБУ й надалі вимагати від

фізичних осіб отримувати індивідуальні ліцензії НБУ для інвестицій, відкриття рахунків закордоном та ряду інших операцій. Подальша лібералізація руху капіталу може дозволити громадянам України офіційно інвестувати закордоном;

3) для державного сектору – наслідками лібералізованого руху капіталу буде перегляд Національним банком норм валютного регулювання. Оскільки норми Угоди про асоціацію не передбачають перехідного періоду для первинної лібералізації, то перегляд буде проведений в стислі терміни. Зменшення обмежень на рух капіталу сприятиме зближенню відсоткових ставок в Україні з відсотковими ставками на світових фінансових ринках. Це в свою чергу, може ускладнити підтримання фіксованого обмінного курсу. Тому кроки по лібералізації руху капіталу доцільно супроводжувати переходом до гнучкішого обмінного курсу. Якщо фіксований курс зберігається, можливості НБУ щодо проведення монетарної політики скорочуються. В такому випадку підтримання стабільного курсу повинне стати офіційною метою політики НБУ;

4) для органів податкової служби лібералізація руху капіталу може спростити контроль за оподаткуванням іноземних доходів українців [2].

Необхідно зазначити, що у проекті Угоди про асоціацію між Україною та ЄС перспективи членства України в економічному та валютному союзі чітко не окреслені. Крім того, положення щодо беззастережної та повної лібералізації транскордонного руху капіталу між Україною та ЄС відображають застарілі погляди на мобільність капіталу як чинник економічного зростання, а їх впровадження може мати вкрай негативні наслідки для економіки України [1].

У міжнародному контексті після низки фінансових криз 1990–2000-х років багато економістів визнали, що обмеження та регулювання транскордонного руху капіталу посилює стійкість національних фінансових систем до впливу кризових чинників і запобігає формуванню макроекономічних дисбалансів [1].

У рамках чинної нормативно-правової бази України регулювання відпливу національного капіталу за кордон (накопичення закордонних активів резидентами України) здійснюється переважно на основі ліцензування Національним банком. Ліцензування забезпечує вибірковий підхід до накопичення закордонних активів резидентами та перешкоджає масовому виведенню фінансових ресурсів з України. При цьому враховується, що легальний експорт капіталу національними корпораціями сприяє транснаціоналізації бізнесу, опосередковує розширення ринків збуту готової продукції, сприяє налагодженню технологічного співробітництва та створенню зовнішніх джерел доходів для економіки.

Разом з тим інституційні та макрофінансові чинники у вітчизняній економіці спрацьовують як фактори виштовхування національного капіталу з України. А тому зняття юридичних перепон для закордонних інвестицій резидентів з високою вірогідністю призведе до масового відпливу національного капіталу за кордон, що шукатиме безпечного місцезнаходження у ЄС на тлі політичної й економічної нестабільності в Україні, недостатнього ступеня захисту прав власності й бізнесу, стійкої недовіри до дій влади, надвисокого рівня бюрократизму та корупції, вузького внутрішнього ринку та незначного платоспроможного попиту, високого рівня тінізації вітчизняного бізнесу, нерозвиненості фондового ринку в Україні.

Згідно з нашими оцінками повна лібералізація операцій з капіталом між Україною та ЄС матиме такі негативні наслідки:

- звуження фінансової бази для фінансування продуктивних інвестицій в економіці України внаслідок відпливу національних заощаджень на фінансові ринки країн ЄС;
- зменшення частки внутрішніх депозитів у структурі пасивної бази банків України внаслідок зменшення пропозиції вільних позичкових коштів з боку вітчизняного бізнесу і

населення, що підвищуватиме нестійкість фінансового стану банків та їх залежність від зовнішнього фінансування;

- скорочення податкової бази та збільшення дефіциту державного бюджету, які зумовлюватимуться посиленням відпливом національного капіталу за кордон і гальмуванням економічної активності;

- підвищення попиту на іноземну валюту у зв'язку з конвертацією частини національних заощаджень в іноземну валюту та їх переведенням у європейські банки чи спрямуванням на придбання цінних паперів емітентів ЄС;

- збільшення дефіциту платіжного балансу України в умовах активізації відпливу вітчизняного капіталу за кордон, що загострюватиме проблеми з міжнародною ліквідністю країни.

Позитивними наслідками Угоди про асоціацію між Україною та ЄС, слід вважати високу вірогідність інтенсифікації припливу європейського капіталу до реального сектору економіки України. Становлення режиму вільної торгівлі з європейськими країнами призведе до збільшення обсягів прямих іноземних інвестицій в економіку України. Переобтяженість боргами європейських урядів і жорстке регулювання діяльності фінансових установ у ЄС змушуватиме фінансовий капітал країн ЄС шукати нові ніші та сфери позиціонування на міжнародних ринках. У цьому контексті лібералізація торговельних операцій між Україною та ЄС у поєднанні із значним потенціалом розвитку сільського господарства, харчової промисловості, енергетики та окремих виробництв переробної промисловості України створюють сприятливі можливості для залучення європейського інвестиційного капіталу в середньостроковій перспективі.

Таким чином, Україні варто поступово здійснювати лібералізацію руху національного капіталу, враховуючи вплив об'єктивних передумов для таких змін у національній економіці. Держава має більш послідовно й наполегливо відстоювати власну позицію, спираючись на діючі міжнародні стандарти та фахові оцінки реалізації різних варіантів співробітництва з ЄС.

Список використаних джерел

1. Геєць В. М., Богдан Т. П. Лібералізація руху капіталів у взаємовідносинах України з ЄС // Стратегічні пріоритети. – 2013. - №4 (29). - С. 5-14.

2. Скасування обмежень на рух капіталу та положення про подальшу лібералізацію платіжного балансу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ier.com.ua/ua/Ukraine_EU_project/materials/AA_title_4/current_payments/abolition_restrictions.

3. Чвартацький Д. Україна в процесі міжнародного руху капіталу. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/32_PVMN_2011/Economics/3_97831.doc.