

УДК 339

## МІЖНАРОДНИЙ РУХ КАПІТАЛУ ТА ЗОВНІШНІЙ БОРГ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

**Віктор Павлович МАРЧУК**

доцент, к.е.н., доцент кафедри фінансів та кредиту Севастопольського інституту банківської справи УБС НБУ (м. Київ)  
E-mail: vpmarchuk@ukr.net

*Анотація. В сучасних умовах національну економіку не можна представляти як повністю закриту систему, через що виникає постійний рух капіталу між країнами. На сьогодні доволі гостро постає проблема регулювання руху міжнародного капіталу в Україні. Для подолання цієї проблеми виникає необхідність розроблення ефективних інструментів впливу на рух міжнародного капіталу в Україні. В статті обґрунтовано необхідність застосування нових інструментів контролю міжнародного руху капіталу, а також визначено оптимальну частку зовнішнього державного боргу в Україні.*

*Аннотация. В современных условиях национальную экономику нельзя представлять как полностью закрытую систему, из-за чего возникает постоянное движение капитала между странами. На сегодняшний день достаточно остро стоит проблема регулирования движения международного капитала в Украине. Для преодоления данной проблемы возникает необходимость разработки эффективных инструментов влияния на движение международного капитала в Украину. В статье обоснована необходимость применения новых инструментов контроля международного движения капитала, а также определена оптимальная доля внешнего государственного долга в Украине.*

**Ключові слова:** міжнародний рух капіталу, зовнішній борг, іноземні інвестиції, зовнішні фактори ризику, темпи росту ВВП, нормативи резервування, пруденційне регулювання, міжбанківський ринок, відтік капіталу, податок на вхідний капітал.

**Ключевые слова:** международное движение капитала, внешний долг, иностранные инвестиции, внешние факторы риска, темпы роста ВВП, нормативы резервирования, пруденциальное регулирование, межбанковский рынок, отток капитала, налог на входной капитал.

**Постановка проблеми.** В умовах глобалізації світової економіки міжнародний капітал шукає найбільш вигідні умови інвестування. Коли сприятливі умови функціонування капіталу в конкретній країні погіршуються, досить часто відбувається раптовий, неконтрольований відтік капіталу, що веде до девальвації національної валюти, погіршення сальдо платіжного балансу та зменшення активності сектору реальної економіки. Тому виникає необхідність пошуку інструментів, які б ефективно регулювали рух міжнародного капіталу в залежності від конкретних економічних умов.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблемам міжнародного руху капіталу, системам його контролю та зовнішнього боргу присвячені праці як зарубіжних, так і вітчизняних дослідників. Найбільш відомими зарубіжними дослідниками з цієї проблеми є Б. Айхенгрін, А. Веласко, Ф. Галего, А. Катао, Г. Мілесі-Ферретті, Дж. Острі, Е. Прасад, Р. Раджан. К. Рогофф,

Дж. Стігліц та інші. Серед вітчизняних дослідників з цієї проблеми слід віділити праці С. Аржевітіна, В. Гейца, О. І. Барановського, Т. П. Богдан та І. В. Богдан, О. Боришкевич, С. Манжос, В. Онищенко, Д. Серебрянського, Н. М. Шелудько та інших. У роботах цих дослідників розкриті теоретичні основи руху міжнародного капіталу та зовнішнього боргу, виділені ризики, які впливають на його стабільність та запропоновані основні інструменти регулювання руху капіталу.

Але слід зазначити, що відносно України недостатньо дослідженим є визначення, яка частка зовнішнього державного боргу у валовому державному борзі забезпечує найбільші темпи росту ВВП. Крім того, в Україні не застосовуються податкові інструменти регулювання руху міжнародного капіталу. Тому метою дослідження є визначення, яка частка зовнішнього державного боргу у валовому державному борзі забезпечує найбільші темпи росту ВВП та необхідності застосування оподаткування залученого коротко-

строкового іноземного капіталу і визначення його рівня.

**Обґрунтування отриманих наукових результатів.** Економічна політика переважної більшості країн сьогодні формується під впливом дисбалансів, спричинених світовою фінансовою кризою.

Українські вчені прийшли до висновку, що «... досвід попередніх масштабних криз незаперечно свідчить, що кризу успішно долають лише країни, здатні знайти власні матеріальні і духовні антикризові ресурси. До того ж зайва лібералізація, особливо у фінансовій сфері, є надто великою небезпекою того, що хтось спробує вирішити свої проблеми, а то й просто нажитися за наш рахунок» [1].

Стимулювання економічного зростання, боротьба з інфляцією та покриття дефіцитів платіжних балансів вже не є основними напрямками гармонізованого існування національних економік, до них приєдналося таке головне завдання як вирішення проблеми зовнішньої заборгованості та контроль за рухом капіталів.

Фінансові експерти ООН під керівництвом Нобелівського лауреата Дж. Стігліца у 2010 р. зробили висновок, що норми, які регулюють транскордонний рух капіталу, зокрема короткостроковий, виступають найважливішими серед методів забезпечення макроекономічної стабільності.

На думку фахівців Світового банку, почастищення й поглиблення фінансових криз в умовах фінансової глобалізації зумовлене, по-перше, недосконалістю міжнародного ринку капіталів, що породжує стадну поведінку інвесторів, спекулятивні атаки, нерациональні дії, «мильні бульбашки» тощо, а проблеми асиметричності інформації в деяких випадках запускають кризові механізми навіть у країнах зі здоровим макроекономічним середовищем; по-друге, покладанням на зовніш-

ні фактори розвитку, зокрема надмірне залучення іноземного капіталу, що призводить до фінансових труднощів і економічного спаду в разі зміни настроїв іноземних інвесторів; по-третє, «ефектом зараження», або трансмісією фінансових шоків між країнами в умовах нерегульованого транскордонного руху приватних капіталів, основними механізмами якої є паніка й стадна поведінка інвесторів.

На Канському саміті лідерів «великої двадцятки» у 2011 р. було зазначено, що заходи з управління потоками капіталів є елементами загальної системи захисту економіки від впливу зовнішніх шоків. Вони доповнюють монетарну та валютну політики. Для адекватного реагування на ідентифіковані джерела ризиків заходи з управління потоками капіталів повинні мати антициклічну спрямованість і регулярно переглядатись органами влади [2].

Як свідчать дослідження О. Боришкевич, серед операцій із капіталом відплив (інвестиції резидентів за кордон), як правило, є більш контрольованими, ніж приплив (інвестиції нерезидентів). Рівень контролю за капітальними операціями залежить від рівня доходів країни, а також відображає рівень розвитку її фінансових ринків. Країни з високими доходами найменше контролюють міграцію капіталу, водночас країни з низькими доходами – найбільше. У країнах з високим рівнем доходів контролюється 15–19 % капітальних операцій, а у країнах з низькими доходами – 50–60 % [3].

Якщо розглянути динаміку руху іноземних інвестицій до країн із ринками, що формуються, та країн, що розвиваються, то видно, що у період з 2004 по 2007 рр. їх обсяги збільшилися приблизно в 3 рази, що пояснюється загальносвітовою політикою лібералізації в сфері контролю за рухом капіталу (рис. 1).

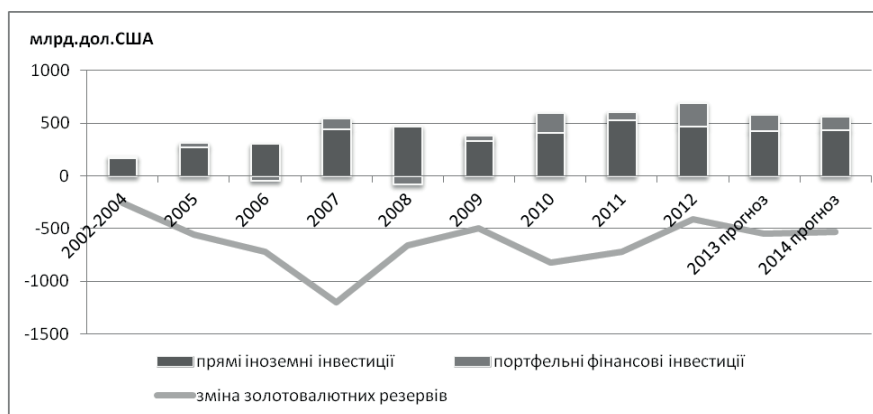


Рис. 1. Динаміка чистих фінансових потоків до країн із ринками, що формуються, та країн, що розвиваються

Джерело: побудовано за даними [4].

У результаті країни, що повністю відкрили баланси руху капіталів і долучилися до лібералізації фінансових ринків, перебувають у переліку країн, які найбільше постраждали від фінансової кризи 2008–2009 рр. Після фінансової кризи у 2009 р. відбулося різке скорочення обсягів прямих і портфельних іноземних інвестицій, обсяги яких вийшли на докризовий рівень у 2010 р. В структурі чистих фінансових потоків найбільшу питому вагу займають прямі іноземні інвестиції.

За даними Світового банку, у січні 2014 р. на

ринках країн, що розвиваються, спостерігався значний вплив портфельних інвестицій. Особливо це стосувалося ринку акцій, де за січень 2014 р. було виведено капіталу на суму 12 млрд дол. США, що становить 80 % від всього обсягу виведеного капіталу за 2013 р. [5].

Збільшення припливу іноземного капіталу знаходить своє відображення у збільшенні валового зовнішнього боргу країни. У таблиці 1 наведена динаміка валового зовнішнього боргу України.

Таблиця 1

Динаміка валового зовнішнього боргу України (млрд дол. США)

| Показники                               | Роки |       |       |       |       |       |            | Динаміка<br>2013/2003 рр. |
|---|------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|---------------------------|
|   | 2003 | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 01.10.2013 |                           |
| Сектор загального державного управління | 8,7  | 12,0  | 17,8  | 25,0  | 25,8  | 27,3  | 27,3       | 3,1                       |
| в т.ч. короткострокові                  | -    | -     | 0,03  | 2,1   | 2,0   | -     | -          | -                         |
| Органи грошово-кредитного регулювання   | 1,9  | 4,7   | 6,2   | 7,5   | 7,5   | 4,8   | 2,6        | 1,4                       |
| Банки                                   | 1,8  | 39,5  | 30,9  | 28,1  | 25,2  | 21,6  | 21,2       | 12,5                      |
| в т.ч. короткострокові                  | 1,1  | 9,4   | 4,7   | 4,5   | 5,8   | 4,3   | 4,5        | 4,1                       |
| Інші сектори                            | 11,0 | 41,2  | 43,4  | 50,8  | 60,6  | 72,4  | 77,7       | 7,1                       |
| в т.ч. короткострокові                  | 7,9  | 10,9  | 14,3  | 19,0  | 24,9  | 28,9  | 30,2       | 3,8                       |
| Прямі інвестиції                        | 0,4  | 4,2   | 5,1   | 5,9   | 7,1   | 8,9   | 8,9        | 22,3                      |
| Валовий зовнішній борг                  | 23,8 | 101,6 | 103,4 | 117,3 | 126,2 | 135,0 | 137,7      | 5,8                       |

Джерело: [7]

Аналіз таблиці 1 свідчить, що валовий зовнішній борг України за останні 10 років збільшився в 5,8 раза. Обсяги прямих інвестицій збільшились найбільшими темпами (22,3 раза), але їх питома вага складає всього 6,5 %. При цьому зовнішні банківські запозичення збільшились у 12,5 раза, а корпоративного сектору у 7,1 раза. В структурі валового сектору найбільшу питому вагу займають запозичення корпоративного сектору, якщо у 2003 р. вони займали 46 %, то у 2013 р. – 56 %. Запозичення сектору загального державного управління за цей період збільшились у 3,1 раза і станом на 01.10.2013 р. становили 27,3, а разом органами грошово-кредитного регулювання – 29,9 млрд дол. США.

За даними Національного банку України пи-

тома вага валового зовнішнього боргу у ВВП з початку року збільшилось на 0,7 % і станом на 01.10.2013 р. становить 77,3 %. Основним чинником динаміки було зростання обсягів зовнішніх зобов'язань реального сектору економіки, тоді як борг органів грошово-кредитного регулювання та банків продовжив скорочуватися. Зовнішні зобов'язання секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання за 9 місяців 2013 року зменшилися на 2,3 млрд дол. США – до 29,9 млрд дол. США. Щодо ВВП, борг державного сектору скоротився з 18,3 % до 16,8 %.

Слід відзначити, що у світовій практиці відсутні єдині підходи до оцінки рівня боргової безпеки країни. Зокрема нормативом у світовій

практиці вважається рівень зовнішнього боргу, що не перевищує 60 % ВВП, а відповідно до методики Світового банку – 50 % [8]. Згідно з українськими нормативами відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, що перевищує 70% є критичним [9]. Тобто, рівень обсягу валового зовнішнього боргу відносно ВВП в Україні суттєво перевищує міжнародні та українські нормативи.

Станом на початок 2013 р. чисті зовнішні боргові зобов'язання резидентів України (валові боргові зобов'язання, за винятком боргових активів і офіційних золотовалютних резервів) становили 79 млрд дол. США, або 45 % ВВП. Між іншим, за результатами емпіричного дослідження А. Катао і Г. Мілессі-Феретті (яке ґрунтується на статистичних даних 70 країн упродовж 1970–2011 рр.) негативною межею для чистих зовнішніх боргових зобов'язань країн з ринком, що формується, є показник 35 % ВВП [2].

З економічної точки зору доцільним є вивчен-

ня питання впливу частки зовнішнього державного боргу у загальному державному борзі на темпи росту ВВП України. З метою визначення оптимальної частки зовнішнього державного боргу, що сприяє найбільшим темпам ВВП, нами проведено дослідження, засноване на економічній моделі Армі-Рана.

Модель Армі-Рана була розроблена економістами Річардом Армі та Річардом Раном, котрі перетворили її на інструмент сучасного економічного аналізу. Дослідники аналізували залежність темпів росту ВВП від частки соціальних витрат у державному бюджеті. Джеральд Скаллі, вивчаючи цю модель, оцінив точку максимуму на кривій Армі – Рана. Згодом цю точку стали називати точкою Скаллі [10].

Аналіз таблиці 2 свідчить, що за останні 11 років питома вага зовнішнього державного боргу у загальному державному борзі коливалась у межах 46–75 %, а темпи росту ВВП – від 0 до 12 %.

**Таблиця 2**

*Динаміка питомої ваги зовнішнього державного боргу та темпів росту ВВП України за 2003–2013 рр.*

| Період                                      | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013   |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Зовнішній державний борг, млрд грн          | 45,61 | 46,73 | 43,96 | 49,5  | 53,5  | 86    | 135,9 | 181,8 | 195,8 | 208,9 | 223,02 |
| Внутрішній державний борг, млрд грн         | 20,52 | 20,95 | 19,19 | 16,6  | 17,8  | 44,7  | 91,1  | 141,7 | 161,5 | 190,3 | 256,9  |
| Загальний державний борг, млн грн           | 66,13 | 67,68 | 63,14 | 66,1  | 71,3  | 130,7 | 227   | 323,5 | 357,3 | 399,2 | 479,92 |
| Питома вага зовнішнього державного боргу, % | 69    | 69    | 70    | 75    | 75    | 66    | 60    | 56    | 55    | 52    | 46     |
| Темп росту ВВП, %                           | 109,6 | 112,1 | 102,7 | 107,3 | 108,1 | 102,1 | 85,2  | 104,1 | 105,2 | 100,2 | 100    |

*Джерело: [11]*

Застосовуючи кварталні дані за останні 11 років за вищезазначеними показниками та зробивши розрахунки за моделлю Армі – Рана нами було отримано рівняння:

$$Y = 7,394 - 0,132 x^2, \quad (1)$$

де: Y – темпи росту ВВП, %; x – питома вага

зовнішнього державного боргу у загальному державному борзі, %.

При розрахунках коефіцієнт детермінації склав 0,934, що свідчить про практично функціональну залежність між фактором і результатом. У нашій моделі точка Скаллі набула значення 31,43 % (рис. 2).

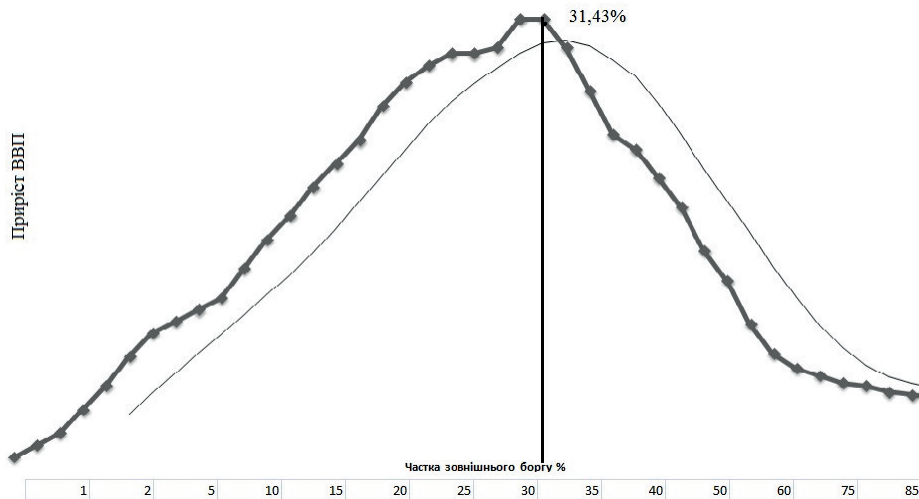


Рис. 2. Аналіз залежності темпів росту ВВП від відношення зовнішнього державного боргу до загального державного боргу (за власними розрахунками)

Таким чином, виходячи з наших розрахунків, найбільші темпи росту ВВП України будуть мати місце, коли питома вага зовнішнього державного боргу у загальному державному боргу не буде перевищувати 31 %.

Для країн із ринками, що формуються, МВФ розробив концептуальну схему управління потоками капіталів у вигляді послідовності й набору регулюючих заходів:

- по-перше, при масовому припливі іноземного капіталу варто допустити зміцнення обмінного курсу (якщо за початкових умов він не є завищеним);

- по-друге, потрібно проводити інтервенції на валютному ринку та поповнювати офіційні резерви, якщо обсяг накопичених резервів не є надмірним, а темпи інфляції помірні; якщо ж валютні інтервенції викликають підвищення темпів інфляції до небезпечного рівня, треба проводити стерилізаційні операції;

- по-третє, необхідно знизити облікову ставку або скоротити дефіцит державного бюджету з метою дестимулювання припливу іноземного капіталу (якщо при цьому не спостерігається перегріву економіки, а темпи інфляції є помірними);

- по-четверте, інструменти контролю руху капіталів можуть використовуватися лише в разі виконання таких умов: подальша ревальвація національної валюти є неприйнятною; офіційні валютні резерви вже перевищили бажаний рівень, а витрати на проведення стерилізаційних операцій є зависокими; економіка перебуває на стадії перегріву (спостерігаються зростання цін на активи та інфляційні сплески); посилення

бюджетно-податкової чи послаблення грошово-кредитної політики є неможливим;

- по-п'яте, контроль руху капіталів має спрямовуватися на конкретні джерела ризиків, водночас довгострокові стабільні ресурси, які можуть продуктивно використовуватися у межах національної економіки, не повинні підпадати під будь-які обмеження [6].

Світова практика використовує такі інструменти для управління ризиками, генерованими потоками іноземних капіталів:

- невідшкодовувані резервні вимоги (URR) на зовнішні запозичення резидентів, зокрема приплив портфельних інвестицій, а також граничні резервні вимоги (MRR) на зовнішні запозичення резидентів (для зменшення стимулів залучати зовнішні ресурси, обмеження короткострокових зовнішніх запозичень, стримування внутрішніх кредитних бумів);

- оподаткування певних видів надходжень від нерезидентів «податком Тобіна» (для зменшення різниці процентних ставок між внутрішніми і зовнішніми залученнями, подовження структури зовнішніх запозичень);

- лімітування зовнішніх запозичень банківського сектору (для зменшення сум зовнішніх запозичень банків, скорочення обсягів валютних кредитів, стримування внутрішніх кредитних бумів);

- зниження граничних значень відношення боргу до доходу (DTI) і відношення позик до доходу (LTI) для позичальників, прив'язка цих коефіцієнтів до валюти деномінації боргу (для зменшення обсягу внутрішніх кредитів, нівелю-



вання системних ризиків, стримування зростання цін на ринку нерухомості);

- диференціація нормативів обов'язкового резервування для зобов'язань банків перед резидентами і нерезидентами й зобов'язань банків у національній та іноземній валютах (для стримування кредитних «бумів», зменшення надходження іноземного капіталу до банківського сектору);

- встановлення жорсткіших лімітів на відкриті валютні позиції (для зменшення валютних ризиків, які приймають банки, нівелювання системних ризиків ліквідності, що походять від фінансування в іноземній валюті);

- антициклічні змінні у часі вимоги до власного капіталу банків (для зниження надмірного левереджу, формування буферів капіталу і ліквідності на рівні банків та стимулювання зваженого управління ризиками);

- пряма заборона валютного кредитування банками або введення лімітів на надання банками кредитів у іноземній валюті (для управління кредитними ризиками, пов'язаними з незбігом валют, зменшення попиту на зовнішнє фінансування, уповільнення зростання кредитного портфеля) [2].

В Україні для контролю руху капіталів застосовують в основному інструменти з групи URR та MRR.

Регулювання зовнішніх запозичень уповноваженими банками та юридичними і фізичними особами в Україні регламентує постанова Правління Національного банку України від 17.06.2004 р. № 270 «Положення про порядок отримання резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів і надання резидентами позик в іноземній валюті нерезидентам». Згідно з цим документом залучені кредити та позики від нерезидентів реєструють територіальні управління НБУ. Кредити, які надають резиденти нерезидентам, потребують індивідуальної ліцензії НБУ [12].

Для того, щоб процентні ставки на залучені кошти не перевищували розміру середніх ставок на міжнародних фінансових ринках та міжбанківському ринку України, Національним банком України, згідно з постановою Правління Національного банку України від 03.08.2004 р. № 363 «Про встановлення процентних ставок за зовнішніми запозиченнями резидентів», запроваджено максимальні розміри процентних ставок. Розмір цих ставок для іноземних валют 1-ї групи Класифікатора іноземних валют та банківських

металів коливається в межах 9,8–11 %, для іноземних валют 2-ї та 3-ї груп Класифікатора – 20 % [13].

Застосування цих постанов дає можливість здійснювати оперативний моніторинг сукупного зовнішнього боргу. При цьому продаж іноземної валюти для повернення кредитів та позик здійснюється лише за попередньої реєстрації кредитної угоди, що є елементом контролю за відпливом капіталу.

Ще одним з інструментів стримування короткострокових потоків капіталу є застосування комерційними банками вимог щодо резервування коштів за договором, відповідно до якого уповноваженим банком залучається депозит, кредит (позика) в іноземній валюті від нерезидента на строк, що фактично дорівнює або менший, ніж 183 календарних дні. Ставка резервування становить 20 % (постанова Правління Національного банку України від 18.06.2008 р. № 171) [14]. Банк протягом періоду дії такого депозиту чи кредиту зберігає кошти на кореспондентському рахунку Національного банку України, який повертає ці кошти банку після закінчення терміну позики. Застосування цього механізму підвищує стійкість банківської системи у разі несприятливої дії зовнішніх шоків.

Національний банк України для стримування зовнішніх запозичень банківською системою в післякризовий період з лютого 2009 р. ввів норматив обов'язкового резервування коштів, які залучено банками від банків-нерезидентів, міжнародних та інших організацій-нерезидентів в іноземній валюті (крім російського рубля) у розмірі 2 %. Враховуючи рецесійний стан світової економіки у липні 2013 р. цей норматив було збільшено до 5 %.

Застосування вищезазначених інструментів руху капіталу в Україні призводить до зменшення ліквідності банківської системи. Використання їх не потребує узгодження з законодавчими органами і тому дає оперативну свободу центральним банкам у впровадженні чи скасуванні таких інструментів.

Окрім того, світова фінансова практика свідчить, що все більше країн у стримуванні короткострокових потоків іноземного капіталу використовують так звані «вхідні податки». Суть цього інструменту полягає в тому, що короткострокові надходження іноземного капіталу обкладаються невеликим податком, який перераховують у бюджет.

Податкові вимоги на короткострокові іноземні портфельні інвестиції у Бразилії було запро-

ваджено у 2009 р. (1,5 %). Згодом ця ставка була підвищена до 6 %. При цьому прямі іноземні інвестиції та залучені банками кредити від нерезидентів не оподатковувались. З 2011 р. дію «вхідного податку» за ставкою 2 % було поширено на зовнішні позики корпорацій (оформлені через випуск облігацій чи кредитів строковістю менше одного року. У Південній Кореї з середини 2011 р. введено податок на банківські зобов'язання в іноземній валюті (крім депозитів). Ставка оподаткування становила: до одного року – 0,2 %, один-три роки – 0,1 %, понад три роки – 0,05 %. Метою введення цього податку було стримування короткострокових зовнішніх запозичень банків і накопичення ресурсів для допомоги проблемним банкам під час кризи [2].

У Туреччині впроваджено систему оподаткування короткострокового капіталу. Так при введенні капіталу терміном до 254 днів інвесторам доведеться сплатити від 3 до 6 % податку, тоді як для капіталу терміном від 254 до 725 днів розмір податкового навантаження коливається в межах від 3 до 1 % [15].

Український фахівець з питань контролю руху капіталу Т. П. Богдан пропонує в Україні замінити резервні вимоги (URR) на «вхідний податок» для короткострокових надходжень (до 365 днів) в іноземній валюті від нерезидентів для банків (депозити, кредити) і для нефінансових підприємств (кредити та боргові цінні папери) у розмірі 2 % [2]. На нашу думку, «вхідний податок» треба вводити поступово. В першу чергу для найбільш ризикованих короткострокових кредитів та облігацій корпоративного сектору. Аналіз динаміки обсягів запозичення кредитів від нерезидентів корпоративного сектору свідчить, що за останні 6 років вони зросли з 11 до 30 млрд дол. США, тобто в 2,8 рази [7]. Тому, виходячи з досвіду Бразилії та Туреччини, «вхідний податок» у розмірі 2 % доцільно ввести для короткострокових (до 365 днів) зовнішніх запозичень в іноземній валюті корпоративного сектору (кредити та облігації). Аналіз обсягів короткострокових запозичень від нерезидентів в іноземній валюті банківського сектору за останні 6 років свідчить, що вони знизились з 9,4 млрд дол. США у 2008 р. до 4,5 млрд дол. США у 2013 р., тобто більше ніж у 2 рази. Для цих кредитів раціонально було б відмінити резервування 20 % коштів на кореспондентському рахунку НБУ та ввести «вхідний податок» у розмірі не більше ніж 0,2 %. Податок у розмірі 0,2 % доцільно було б ввести і на короткострокові зовнішні облігаційні запозичення банків.

Це буде не тільки стримувати вплив капіталу у кризові часи, але і дасть можливість збільшити ліквідність банківської системи та поповнити доходи бюджету.

Світовий досвід свідчить, що багато країн, щоб зменшити вразливість банківської системи від зовнішніх шоків застосовують такий інструмент як встановлення межі залучення іноземного капіталу в банківській системі країни, окремого банку або активів банківської системи. Так, у Росії капітал банків – нерезидентів у сукупному статутному капіталі російського банківського сектору не повинен перевищувати 12 %. У Франції у процесі приватизації інвестором із країн – не членів ЄС не може бути реалізовано більше ніж 20 % статутного капіталу банківської установи. В Ісландії обсяг прямих інвестицій у банки країни обмежений статутним капіталом у 25 % від сукупного статутного капіталу всіх банків. У Канаді встановлено ліміт сумарного обсягу активів дочірніх банків, контрольованих нерезидентами – 12 % від сукупних активів банківської системи. У Мексиці питома вага капіталу іноземного банку не може перевищувати 25 % капіталу банку – резидента. Крім того, в таких країнах як Туреччина, Норвегія, Великобританія дочірні банки нерезидентів створюються на умовах взаємності [16].

Ще у 2007 р. Національним банком України було розроблено Проект регулювання валютних операцій, пов'язаних з імпортом та експортом капіталу. У розділі 7 цього документа зазначалось, що за певних обставин Національний банк має право встановлювати ліміти заборгованості уповноважених банків перед нерезидентами. Зазначене обмеження не було впроваджено в практику регулювання банківської діяльності в Україні, хоча було вкрай потрібне для попередження стрімкого накопичення зовнішніх боргів та підвищення керованості боргових процесів [6].

Зараз в Україні спостерігається тенденція скорочення частки іноземного капіталу у статутному капіталі банків України. Так, якщо у 2011 р. вона була максимальною і сягала близько 42 %, то у 2013 р. уже становила 34 %. Враховуючи світовий досвід та реалії України, вважаємо, що можливо було б у сучасних умовах впровадити такий норматив на рівні 30 %.

На сьогодні в Україні спостерігається також тенденція скорочення питомої ваги кредитних зовнішніх запозичень банків у пасивах банківської системи. Так, якщо у 2008 р. вона складала 21,3 %, то у 2013 р. – 13,3 % [7].

Враховуючи те, що зовнішні борги банків є складовою частиною їх пасивів, українські вчені Т. І. Богдан та І. В. Богдан провели математичні дослідження щодо критичного рівня зовнішньоборгового навантаження для банків країн із середнім рівнем доходів. Як показали їх дослідження в 77 % країн, котрим у 2007–2009 рр. вдалося уникнути валютної, банківської криз і кризи фондового ринку, зовнішні зобов'язання банків у структурі пасивів не перевищували 17 %. В Україні станом на 01.10.2008 р. це співвідношення сягало близько 30%, що перевищувало критичний рівень у 1,7 раза. В результаті гіпертрофованої залежності банків від зовнішнього фінансування та накопичення інших диспропорцій у розвитку вітчизняної фінансової системи в 2005–2008 рр. Україна посіла перше місце в рейтингу країн, постраждалих від глобальної фінансової кризи. За результатами досліджень для України дослідники запропонували встановити норматив максимально дозваної частки зовнішніх запозичень для кожного окремого банку у розмірі не більше ніж 20 % пасивів. У розрахунок суми зовнішньої заборгованості необхідно включати кредити, депозити отримані від банків – нерезидентів, а також цінні папери власного боргу емітовані банком і продані нерезидентам [6].

В умовах «політичної турбулентності» 2013–2014 рр. Національним банком України прийняті термінові адміністративні заходи щодо зменшення можливості відпливу та створення умов для припливу капіталу. Так, постановою Правління Національного банку України від 06.02.2014 р. № 49 «Про заходи щодо діяльності банків та проведення валютних операцій» тимчасово заборонено купівлю іноземної валюти за гривні на міжбанківському ринку України для довгострокового погашення резидентами кредитів, позик (фінансової допомоги) в іноземній валюті за договорами з нерезидентами, а також здійснення резидентами інвестицій за кордон. Крім того, встановлено нульову ставку резервування коштів за договорами про залучення банками коштів в іноземній валюті від нерезидентів на строк, що дорівнює або менший ніж 183 календарні дні [17].

**Висновки.** В сучасних посткризових умовах одним із головних елементів загальної системи захисту економіки від впливу зовнішніх шоків є перегляд комплексу інструментів, які регулюють міжнародний рух капіталу.

Надмірне залучення іноземного капіталу, особливо короткострокового, призводить до фінан-

сових труднощів у країні в результаті спаду настроїв іноземних інвесторів. Так, у січні 2014 р. Світовий банк зафіксував рекордний відплив капіталу з ринку акцій і облігацій країн, що розвиваються (обсяг відпливу сягнув 80 % рівня 2013 р.). В умовах «політичної турбулентності» 2013–2014 рр. в Україні також відбуваються подібні процеси.

За останні одинадцять років в Україні, завдяки припливу іноземного капіталу валовий зовнішній борг збільшився в 5,8 раза, а банків корпоративного сектору відповідно у 12,5 та 7,1 раза. На кінець III кварталу 2013 р. відношення валового зовнішнього боргу складає 77,3 %, що суттєво перевищує міжнародні та українські нормативи. Питома вага зовнішнього державного боргу у загальному державному борзі в Україні за останні 6 років скоротилась на 30 % і станом на кінець 2013 р. складає 46 %. Але наші розрахунки, на підставі моделі Армі-Рана, свідчать, що найбільші темпи росту ВВП Україні будуть мати місце, коли питома вага зовнішнього державного боргу у загальному державному борзі не буде перевищувати 31 %.

Світова економічна наука виробила різні інструменти для управління ризиками, генерованими потоками іноземних капіталів. Для зменшення стимулів залучення зовнішніх ресурсів, особливо короткострокових, в Україні використовують такі інструменти, як невідшкодовані резерви вимоги (URR) та диференціацію нормативів обов'язкового резервування зобов'язань банків перед нерезидентами в іноземній валюті:

- реєстрація кредитів, позик від нерезидентів (дає можливість здійснювати оперативний моніторинг валового зовнішнього боргу);

- резервування 20 % короткострокових (до 183 днів) кредитів та депозитів від нерезидентів, з подальшим відшкодуванням після закінчення терміну договору (для стримування короткострокових «кредитних бумів»);

- встановлення нормативу резервування на залучені банком кошти від банків-нерезидентів в іноземній валюті (крім російського рубля) – 5 % (для стримування кредитних запозичень в іноземній валюті).

Крім того, в умовах політичної та економічної кризи 2013–2014 рр., для зменшення можливості раптового відпливу капіталу Національний банк України у лютому 2014 р. тимчасово ввів пряму заборону на купівлю іноземної валюти для довгострокового погашення резидентами кредитів, позик в іноземній валюті за договорами з нерези-



дентами та здійснення інвестицій за кордон. Для короткострокових залучень (до 183 днів) від нерезидентів тимчасово встановлена нульова ставка резервування.

Застосування цих інструментів у деякій мірі стримує короткострокові надходження від нерезидентів, але в той же час веде до зменшення ліквідності банківської системи. До речі, досвід Південної Кореї, Бразилії, Туреччини свідчить, що на короткострокові запозичення від нерезидентів можна вводити «вхідний податок». У цьому випадку доходи від податку надходять до бюджету, а ліквідність банківської системи не зменшується.

Враховуючи сучасні реалії України, підтримуємо пропозицію Т. Богдан, щодо необхідності введення такого «вхідного податку». Пропонуємо для банківського сектору відмінити нормативи

резервування та ввести податок на короткострокові залучення (до 365 днів) у розмірі 0,2 % (на кредити, отримані від нерезидентів, та облігації, продані нерезидентам). Крім того, необхідно терміново ввести податок на зовнішні позики корпорацій (оформлені через випуск облігацій чи кредитів терміном менше одного року) у розмірі 2 %. Введення такого податку потребує розробки відповідних законодавчих актів.

Ще одним заходом, який зменшить ризик раптового виведення іноземного капіталу з банківської системи України є запровадження Національним банком України ліміту частки іноземного капіталу в сукупному статутному капіталі всіх банків (не більше ніж 30 %), або ліміту частки зовнішніх запозичень для кожного банку (не більше ніж 20 % пасивів).

#### *Список використаних джерел*

1. Філософія грошей в епоху фінансової цивілізації : монографія / кол. авторів; за ред. Т. С. Смовженко, З. Е. Скринник. — К. : УБС НБУ. — 2010. — 463 с.
2. Богдан Т. П. Трансформація національної системи контролю руху капіталів в умовах реформування міжнародної фінансової архітектури [Текст] / Т. П. Богдан // Фінанси України. — 2013 р. — № 7. — С. 18–32.
3. Боришкевич О. Міжнародний рух капіталу та проблеми зовнішньої заборгованості [Текст] / О. Боришкевич // Вісник Національного банку України. — 2012 р. — № 10. — С. 40–47.
4. World Economic Outlook database. October 2013 International Monetary Fund [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/02/pdf/text.pdf>.
5. Всемирный банк зафиксировал рекордный отток инвестиций из развивающихся стран [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.kommersant.ua/news/2414100>.
6. Богдан Т. П. Макропруденційне регулювання та контроль руху капіталу в системі антикризового управління [Текст] / Т. П. Богдан, І. В. Богдан // Фінанси України. — 2011 р. — № 7. — С. 14–32.
7. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71174>.
8. Рожко О. Д. Боргова безпека України в контексті світової фінансової кризи [Електронний ресурс] / О. Д. Рожко, В. А. Музиченко // Ефективна економіка. — 2013 р. — № 3. — Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1898>.
9. Методика розрахунку рівня економічної безпеки України [Електронний ресурс] : наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29.10.2013 р. № 1277. — Режим доступу : [http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat\\_id=38738](http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=38738).
10. Закон Вагнера, кривая Арми–Рана и парадокс богатства [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.kapital-rus.ru/index.php/articles/article/180256>.
11. Офіційний сайт міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [http://www.minfin.gov.ua/file/link/392078/file/Debt\\_31.12.2013.pdf](http://www.minfin.gov.ua/file/link/392078/file/Debt_31.12.2013.pdf).
12. Положення про порядок отримання резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів і надання резидентами позик в іноземній валюті нерезидентам : постанова Правління Національного банку України від 17.06.2004 р. № 270. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0885-04>.
13. Про встановлення процентних ставок за зовнішніми запозиченнями резидентів : постанова Правління Національного банку України від 03.08.2004 р. № 363. [Електронний ресурс]. —

Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/v0363500-04>.

14. Правила резервування коштів за залученими уповноваженим банком депозитами і кредитами (позиками) в іноземній валюті від нерезидентів : постанова Правління Національного банку України від 18.06.2008 р. № 171. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0617-08>.

15 Foreign direct investment inflows to Turkey reached \$12.4 billion in 2012 [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.yased.org.tr/webportal/English/Yayinlar/Documents/>

Foreign\_Direct\_Investments\_Evaluation\_Report\_February2013\_Issue4.pdf.

16. Онищенко В. Регулювання іноземного капіталу в банківській системі: зарубіжний досвід та імплементація його в Україні [Текст] / В. Онищенко, С. Манжос // Вісник НБУ. — 2013 р. — № 11. — С. 16–21.

17. Про заходи щодо діяльності банків та проведення валютних операцій : постанова Правління Національного банку України від 06.02.2014 р. № 49. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=5454032>.