



ЗНЯТТЯ ВАЛЮТНИХ ОБМЕЖЕНЬ ТА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ

Як і коли?

Марія Репко, заступник директора
Центр економічної стратегії
12 жовтня 2015 року, Київ

1. Наслідки обмежень та наявного валютного регулювання
2. Міжнародний досвід лібералізації руху капіталу:
уроки для України
3. Передумови валютної лібералізації
4. План дій:
 - Миттєві кроки
 - Стратегічні кроки

Кінцева мета – лібералізований рух капіталу



Обмежений
рух капіталу



Лібералізований
рух капіталу*



Мета обговорення – виявити найефективніший шлях до валютної лібералізації за найменших ризиків

* Угода про Асоціацію



Наслідки обмежень та наявного валютного регулювання

Поточна ситуація - кризова



Обмежено:

... майже все і
тривалий час



Вплив на бізнес

Суттєвий негативний вплив,
адміністративний «податок»



Економіка:

У кризовому стані

Поступове
відновлення



Можливості регулятора

Низькі резерви НБУ

Банківська криза

Що потрібно, щоб почали заводити валюту в країну?

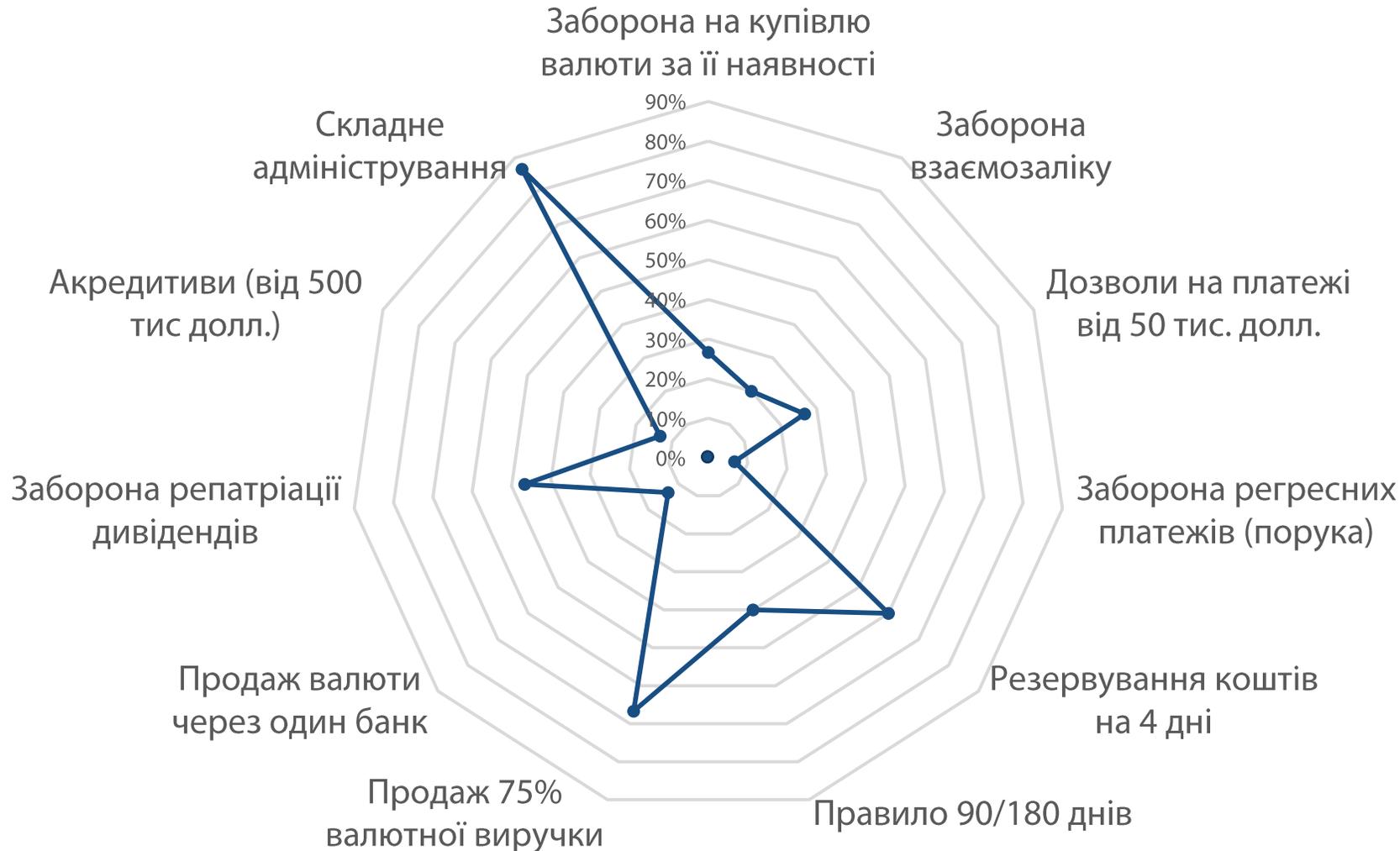


Наслідки для іноземних інвестицій:

Поточний стан економіки та наявність обмежень на вихід не дозволяє очікувати притоку іноземних інвестицій

Джерело: опитування ЦЕС. На графіку відображено варіанти відповідей респондентів (керівники 15 підприємств, що здійснюють валютні операції) на питання «Яка має, на вашу думку, скластися ситуація в Україні, щоб замість виведення валюти компанії навпаки почали заведення валюти в країну? Які чинники були б головними для вас при прийнятті такого рішення?» та % респондентів, які зазначили регуляцію як значущу

Які обмеження для бізнесу є критичними?



Наслідки для бізнесу:

- згортання бізнесу
- перехід у тінь
- зсув на користь сировинних виробництв

Джерело: опитування ЦЕС. На графіку відображено варіанти відповідей респондентів (керівники 15 підприємств, що здійснюють валютні операції) на питання «Які поточні валютні регуляції створюють головні обмеження для здійснення бізнесу?» та % респондентів, які зазначили регуляцію як значущу.

Як би громадяни використали вільні кошти за зняття обмежень?

Варіант відповіді	На даний момент	Якби обмеження зняли
Гривня (готівка/картка)	5%	5%
Валюта (готівка/картка)	84%	84%
Депозит у гривні	68%	69%
Депозит у валюті	64%	68%
Вкладення у бізнес	61%	61%
Вкладення у нерухомість	67%	66%
Витратив би	57%	57%
Інше	1%	1%

* Онлайн-опитування вкладників банків (які мають вклади на момент опитування або мали в попередні три роки), кількість респондентів 400 чол.

Наслідки для громадян:

- перетік операцій на чорний ринок
- тіньові угоди з іноземними цінними паперами
- низький добробут
- нерозвинений внутрішній ринок

Відповіді на питання «если бы у вас после ежемесячных расходов остались свободные деньги в размере вашего месячного заработка, как бы вы ими распорядились?» (множинний вибір відповідей). Джерело: GfK Ukraine для ЦЕС, липень 2015 року

Узагальнення наслідків обмежень та валютного регулювання



- ✓ Зниження темпів економічного розвитку країни через скорочення ділової активності та збільшення витрат бізнесу (зсув кривої пропозиції);
- ✓ Створення хибних стимулів для суб'єктів економіки та накопичення структурних перекосів в економіці у бік сировинних виробництв;
- ✓ Збільшення тіньового сектору економіки та неофіційного валютного ринку, що знизить контрольованість грошових ринків;
- ✓ Розростання корупції через високі дискреційні повноваження;
- ✓ Збереження низької довіри населення до банківської системи та національної валюти (оскільки наявність обмежень сигналізує про існування ризиків) та можливе продовження відтоку депозитів та/або скорочення строковості вкладів.



Міжнародний досвід лібералізації руху
капіталу: уроки для України

Уроки світового досвіду валютних обмежень



Словенія
Польща
Ісландія
Корея
Ізраїль
Чілі
Туреччина
Таїланд
Малайзія
Індія
Аргентина

- ✓ Коли інтервенції та ставки не працюють
- ✓ Тимчасовий антикризовий захід;
- ✓ Одномоментні + широкомасштабні = ефективні;
- ✓ Приплив капіталу контролювати легше, ніж відплив;
- ✓ Кожне наступне обмеження збільшує адміністративні витрати.

Принципи вибору інструментів



- ✓ Поступова заміна адміністративних обмежень на цінові заходи контролю
- ✓ Спочатку лібералізуються довгострокові потоки (ПІІ та акціонерний капітал), потім – короткострокові
- ✓ При регулюванні потоків капіталу режим сприяння створюється потокам в національній валюті

Лібералізація припливу ПІІ

Адаптація
законодавства

Повідомлювальний
характер замість
дозвільного

Посилення
ліквідності

Пруденційний
контроль

Лібералізація відпливу ПІІ, інших
довгострокових потоків

Приватизація
Посилення захисту
прав інвесторів

Розвиток
внутрішнього
ринку капіталу

Повна фінансова
лібералізація
(інвестиції за кордон)



Передумови валютної лібералізації

Передумови зняття поточних обмежень

1. Успішна реструктуризація державного боргу
2. Завершене стрес-тестування банків та є визначеність із необхідною рекапіталізацією
3. Припинення відпливу депозитів із системи
4. Стійкий профіцит торговельного балансу для зняття обмежень по поточному рахунку
5. Накопичені резерви НБУ – тримісячний імпорт (20 млрд. дол.)

4 з 5?

Комунікація?

Макростабільність

- ✓ Бюджетний дефіцит до 3% ВВП
- ✓ Державний борг нижче 60% ВВП
- ✓ Інфляція нижче 10%
- ✓ Висока капіталізація банківської системи

Фінансова стабільність

- ✓ Резерви НБУ 60 млрд дол.*
- ✓ Гнучкий курс
- ✓ Розвинений і добре регульований внутрішній фінансовий ринок
- ✓ Сильний пруденційний нагляд

* Комбінований критерій МВФ (ума 100% від короткострокового зовнішнього боргу, дефіциту поточного рахунку та 5% грошової маси (M2))



План дій: миттєві кроки

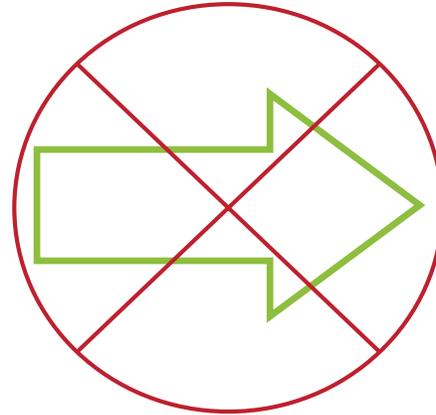
- ✓ Зняття або модифікація обмежень за торговельними операціями
- ✓ Повне зняття обмежень на приплив ПІІ та акціонерного капіталу
- ✓ Гармонізація (з ЄС) законодавства та нормативної бази
- ✓ Очищення банківської системи та жорсткий пруденційний нагляд
- ✓ Перехід на повідомлювальний характер контролю та розробка інформаційної системи



План дій: стратегічні кроки

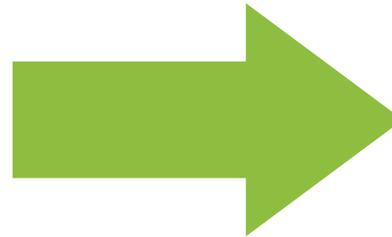
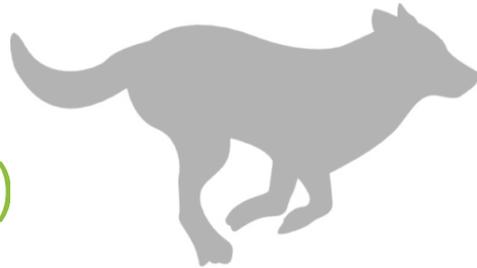
Темпи лібералізації

Миттєва
(небезпечно)



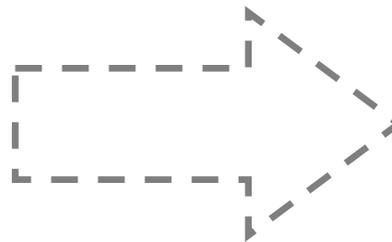
Ізраїль 1977
Туреччина 1989

Швидка
(оптимально)



Чехія, Естонія (5-7 років)

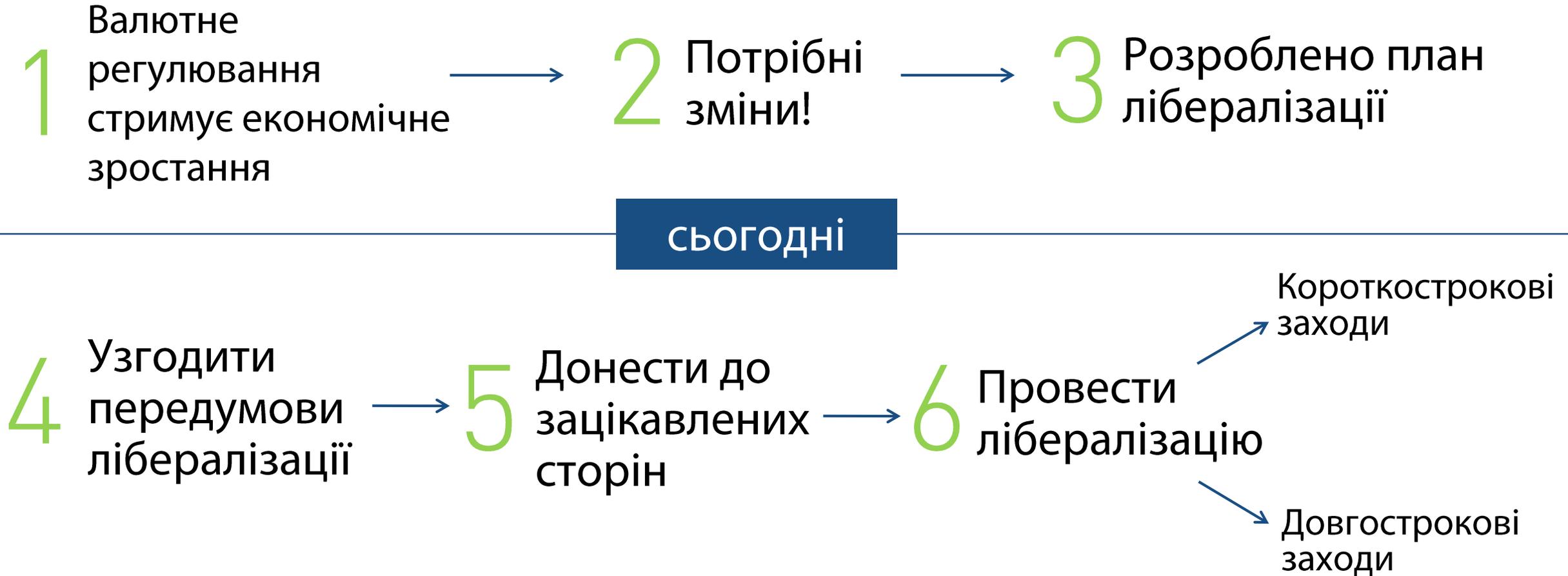
Поступова
(занадто довго)



Ізраїль 1987-2005
Польща 1991-2007

- ✓ Визначення **остаточної глибини лібералізації** та конфігурації обмежень
- ✓ Визначення **етапів лібералізації**, кількісних маяків та супутніх реформ (адаптації нормативної бази) на кожному етапі
- ✓ Розробка **системи управління капітальними потоками** із переліком інструментів та маяків щодо їх застосування (технічна допомога МВФ)
- ✓ Покращення **інституційної спроможності регуляторів** фінансового сектору (НБУ та ДКЦПФР)

Наш підхід до валютної лібералізації



Конфігурація управління припливом капіталу



Інструмент	Управління потоком капіталу
Короткострокові валютні кредити та нерухомість	<ol style="list-style-type: none">1. Скасувати прямі обмеження строковості (під питанням).2. Встановити цінове регулювання (Корея) – резервування та податки3. Прямі обмеження на інвестування в житлову нерухомість (під питанням).
Довгострокові валютні кредити	<ol style="list-style-type: none">4. Скасувати адміністративні обмеження на залучення коштів для українських компаній за кордоном через розміщення цінних паперів (Euroclear/Clearstream)5. Замінити заборону дострокового погашення податком/індивідуальним коефіцієнтом резервування для боржника. Встановити нормативи резервування.
Гривневі кредити	<ol style="list-style-type: none">6. Жодних нормативних обмежень на залучення коштів за кордоном через розміщення цінних паперів (Euroclear/Clearstream або ін.) чи залучення довгострокових кредитів7. Дозвіл на відкриття поточних рахунків нерезидентів у гривні
Портфельні інвестиції в акції	<ol style="list-style-type: none">8. Скасувати всі обмеження для нерезидентів, включно з вимогою інвестувати через українських посередників та дозволом відкриття поточних рахунків.
ПІІ	<ol style="list-style-type: none">9. Скасувати всі адміністративні бар'єри для ПІІ (автоматична реєстрація, вільне відкриття поточних рахунків тощо)

Конфігурація управління впливом капіталу

Інструмент	Управління потоком капіталу
Населення	<ol style="list-style-type: none">1. Зняття обмежень на купівлю/продаж/переказ іноземної валюти2. Обмеження на інвестування за кордон можуть існувати, у залежності від обраної стратегії розвитку внутрішнього ринку.
Іноземні інвестори	<ol style="list-style-type: none">3. Адміністративне регулювання та обмеження мають залишатися у сегменті коротких продажів (Short Selling) та спекулятивних операцій (Market Abuse).4. Жорсткі норми розкриття інформації, за невиконанням яких мають слідувати суворі санкції.5. Скасування преференцій іноземним інвесторам перед українським капіталом, що створювали стимули для інвестування українських компаній з офшорів.6. Вільне гарантоване виведення дивідендів та коштів від продажу активів.7. Держава має можливість встановлення податку на виведення коштів за настання певних кризових обставин.
Бізнес	<ol style="list-style-type: none">8. Відміна дозволів на купівлю іноземної валюти – перехід на повідомлювальну систему (створення інформаційної бази) та жорсткий нагляд із застосуванням санкцій у випадках фіктивних угод.9. Зняття вимог продажу валютних надходжень, обмеження на кількість днів для розрахунків, контроль через систему цінових заходів.



ЦЕНТР
ЕКОНОМІЧНОЇ
СТРАТЕГІЇ

ЗНЯТТЯ ВАЛЮТНИХ ОБМЕЖЕНЬ ТА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ

Як і коли?

Марія Репко, заступник директора
Центр економічної стратегії
12 жовтня 2015 року, Київ