



Валютне регулювання - історія та міжнародний досвід

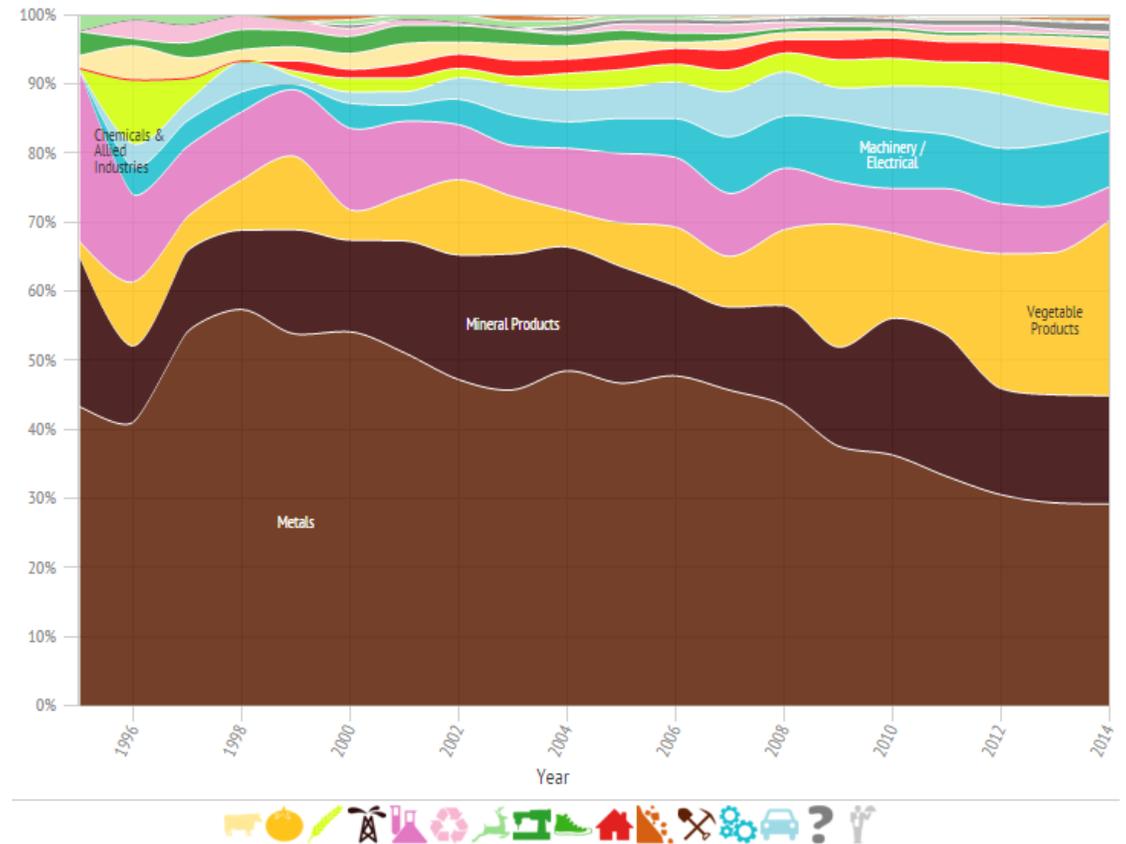
Уроки для України

Марія Репко, заступник директора
Центр економічної стратегії
19 квітня 2016 року, Київ

Сировинна економіка = залежність від глобальних циклів сировинних ринків

Експорт товарів з високою доданою вартістю = імпорт технологій, імпорт складових, імпорт устаткування, імпорт капіталу

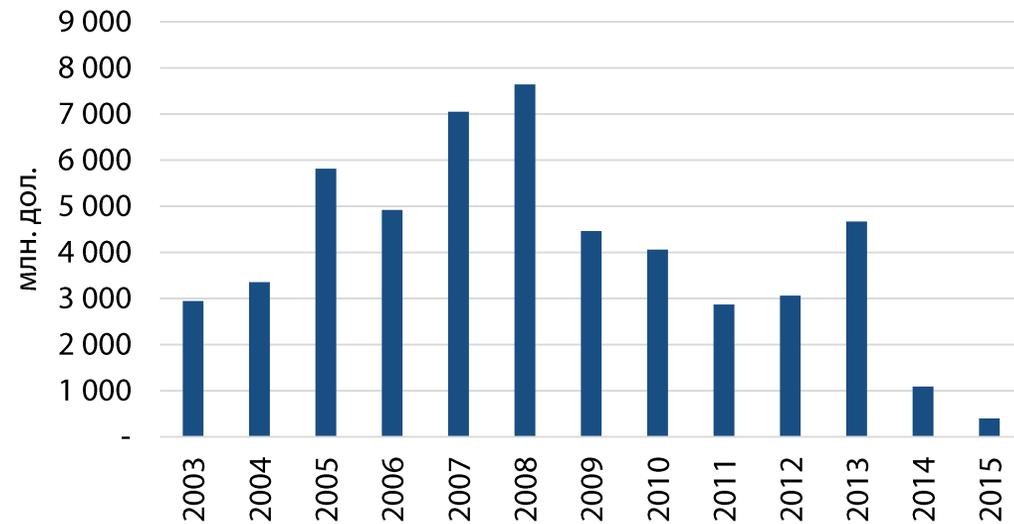
Сировинні товари ~ 70% експорту



Джерело: <http://atlas.media.mit.edu/en/visualize/stacked/hs92/export/ukr/all/show/1995.2014/>

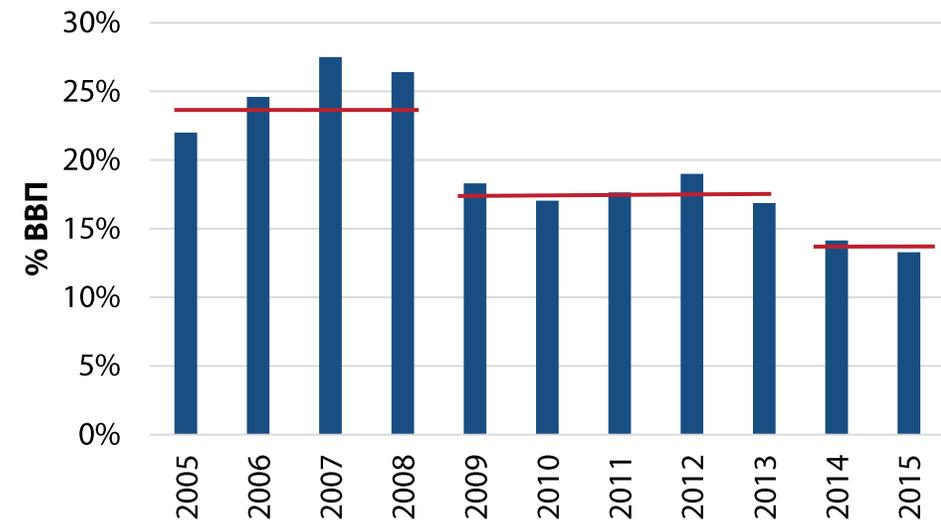
Green field investments нові проекти заморожені

Вартість нових інвестиційних проектів в Україні



Загалом економіка останніми роками недоінвестована

Валове нагромадження основного капіталу

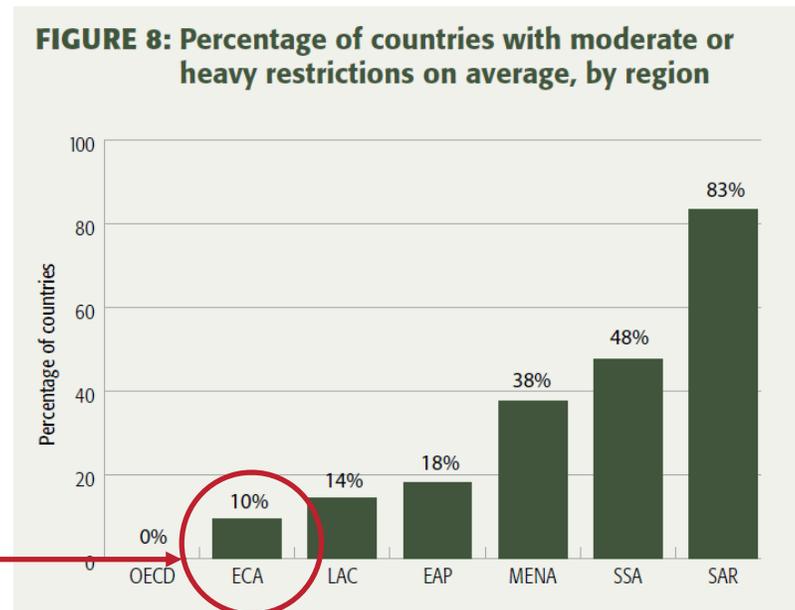


Україна не витримує конкуренції з країнами регіону

Moderate restrictions	19	Algeria Argentina Bangladesh Belarus Burkina Faso	Cameroon Chad Côte d'Ivoire India Mali	Morocco Mozambique Pakistan Senegal South Africa	Sri Lanka Tunisia Ukraine Vietnam	2013
Heavy restrictions	5	Angola Ethiopia	Nepal	Solomon Islands	Venezuela, RB	2016

СТС індексує валютне регулювання за ознакою того, наскільки серйозно воно обмежує транскордонні транзакції з точки зору іноземного інвестора (прямі інвестиції).

Лише 10% країн в нашому регіоні мають середні або важкі обмеження



Джерело: Converting and Transferring Currency (by World Bank)

Україна не витримує конкуренції з країнами регіону

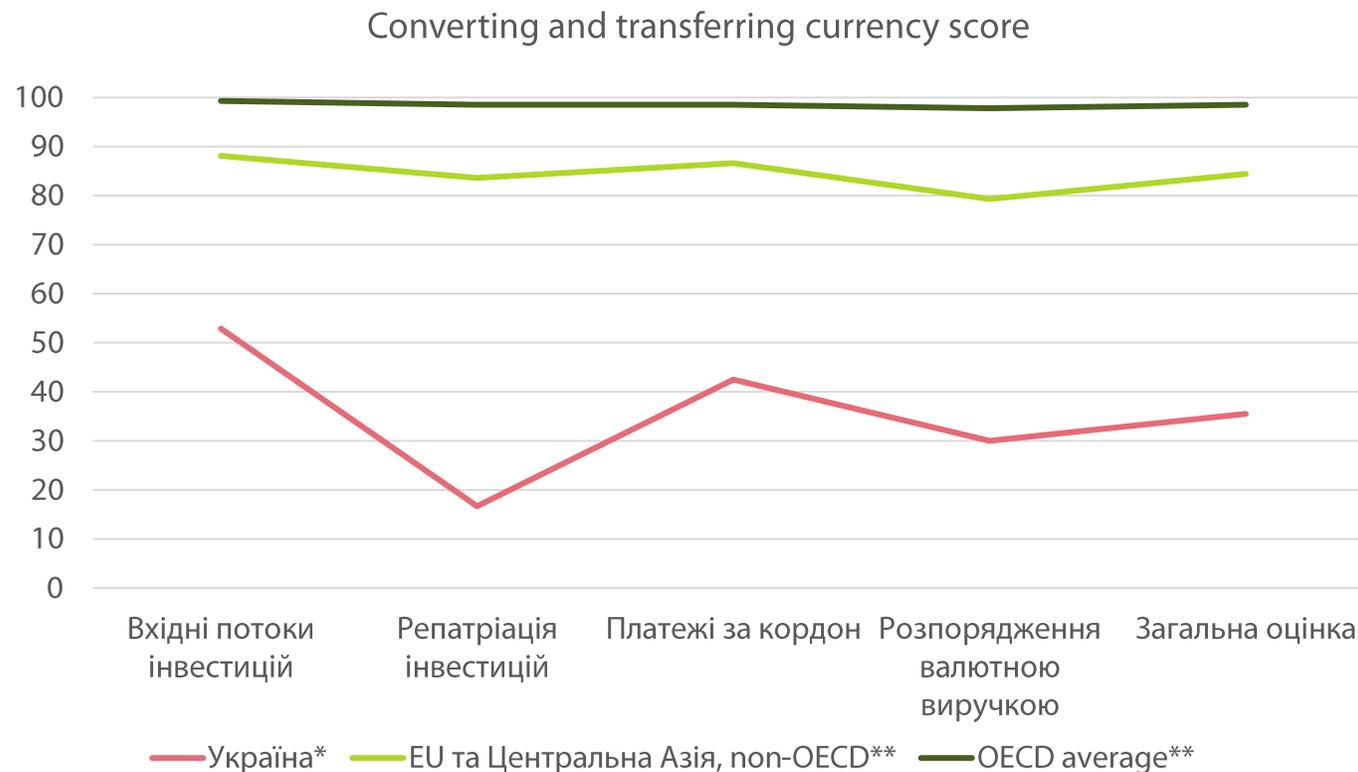
Необмежено	100
Адміністративні вимоги	75
Помірні обмеження	50
Важкі обмеження	25
Екстремальні заборони	0

Країни ЄС та центральної Азії: Албанія, Армения, Азербайджан, Білорусь, Боснія та Герцоговина, Болгарія, Хорватія, Кіпр, Грузія, Казахстан, Косово, Киргизія, Македонія, Молдова, Чорногорія, Польща, Румунія, Росія, Сербія, Турція, Україна

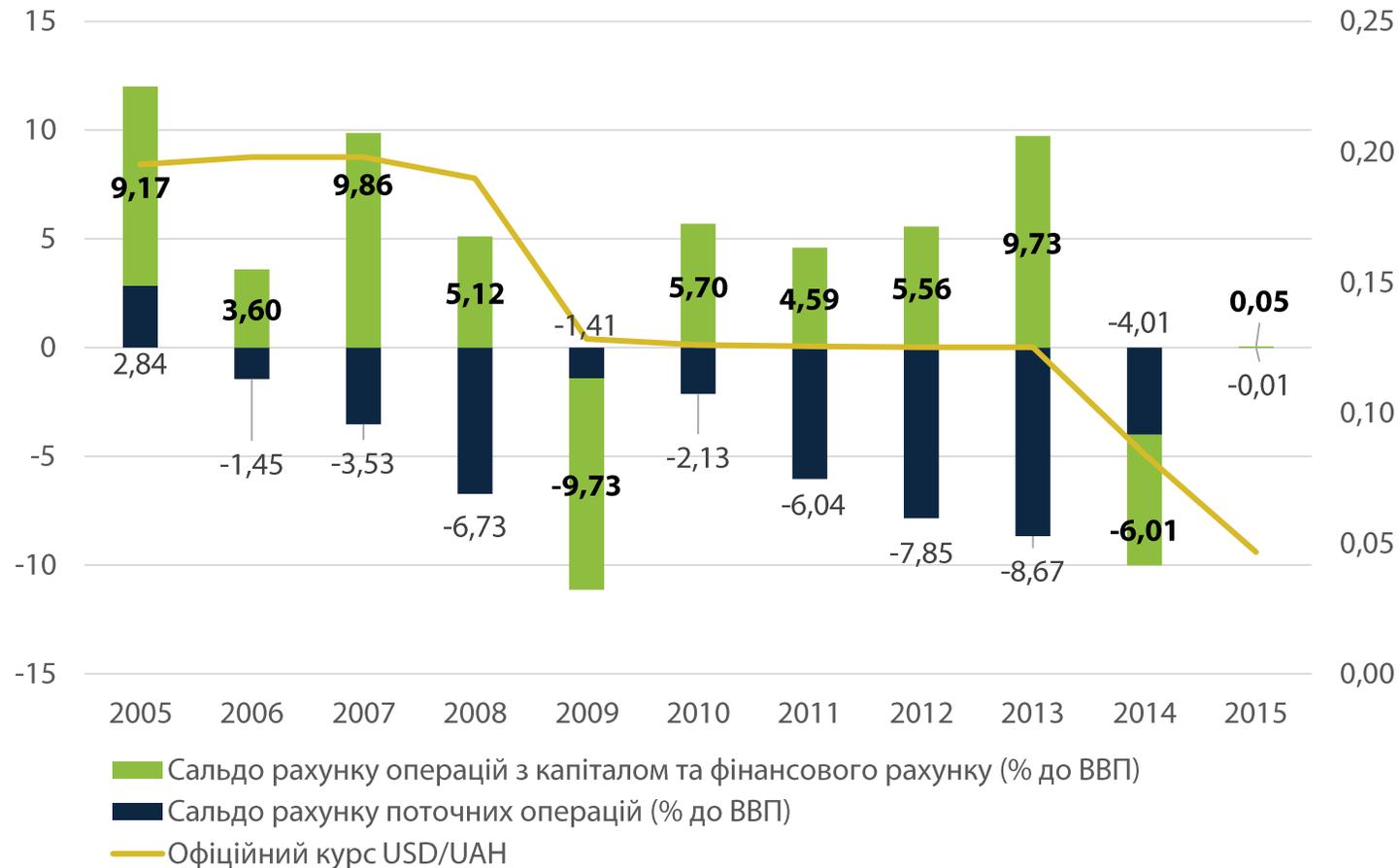
Джерело: Converting and Transferring Currency (by World Bank)

*Оцінка ЦЕС на базі показників СТС та датасет Фернандез станом на 2016 рік

** Оцінка World Bank станом на 2013 рік



Роки запеклої боротьби



Не можна одночасно мати три складові разом:

Відкрита економіка

Фіксований валютний курс

Незалежна монетарна політика (емісія власних грошей)

Лібералізація в Польщі



- ✓ Вільний готівковий ринок
- ✓ Єдиний валютний курс
- ✓ Скасування дозволів на купівлю валюти для ЗЕД
- ✗ Обов'язкове заведення та продаж валюти експортерами
- ✗ Експорт капіталу практично заборонено
- ✗ Ліцензії на здійснення інвестицій за кордон

- ✓ Вільні портфельні інвестиції нерезидентів
- ✓ Вільні ПІІ
- ✓ Вільна репатріація прибутків
- ✗ Залишаються численні заборони
- ✗ Експорт капіталу практично заборонено
- ✗ Ліцензії на здійснення інвестицій за кордон

- ✓ Зняття всіх обмежень по поточних операціях
- ✓ Скасування вимоги обов'язкового продажу валюти від експорту
- ✓ Вільне використання валютних рахунків в банках фіз. і юр. осіб
- ✓ Вільний вихід зі злого для нерезидентів
- ✗ Вимога по заведенню в країну валюти від експорту

1989

1991

1995

ІСЦ(річний %) 244,55%

Резерви(місяців імпорту) 1,54

Сальдо ПІІ(% до ВВП) 0,35%

Сальдо поточного рахунку (% ВВП) -3%

ІСЦ (річний %) 76,7%

Δ ВВП (річний %) -7,0%

Резерви (міс імпорту) 2,1

Сальдо ПІІ(% до ВВП) 2,6%

Сальдо поточного рахунку (% ВВП) 0,6%

ІСЦ(річний %) 28,1%

Δ ВВП (річний %) 7,0%

Резерви(міс імпорту) 4,9

Лібералізація в Польщі

- ✓ Інвестування резидентів в закордонну нерухомість та державні ЦП
- ✓ Вільне залучення компаніями іноземних довгострокових кредитів
- ✓ Безлімітні інвестиції резидентів за кордон
- ✗ Збереження численних обмежень
- ✗ Необхідність отримувати ліцензію на купівлю валюти для виводу капіталу

1996

- ✓ Варшавську біржу відкрито для іноземних ЦП
- ✓ Залучення кредитів від нерезидентів строком від 1 р.
- ✓ Лібералізація портфельних інвестицій резидентів в ОЕСР
- ✗ Портфельні інвестиції в країни поза ОЕСР заборонені
- ✗ Залишаються винятки та точкові регулювання у кожному з потоків капіталу особливо в країни поза ОЕСР

1999

- ✓ Вимоги до фінансових послуг приведено у відповідність до директив ЄС
- ✗ Розрахунки між резидентами в іноземній валюті лишаються забороненими
- ✗ Залишаються винятки та точкові регулювання у кожному з потоків капіталу

2004

Сальдо ПІІ (% до ВВП)	2,8%	Сальдо ПІІ(% до ВВП)	4,3%	Сальдо ПІІ(% до ВВП)	4,6%
Сальдо поточного рахунку (% ВВП)	-2,1%	Сальдо поточного рахунку (% ВВП)	-7,4%	Сальдо поточного рахунку (% ВВП)	-5%
ІСЦ (річний %)	20%	ІСЦ (річний %)	7,3%	ІСЦ(річний %)	3,6%
Δ ВВП (річний %)	6%	Δ ВВП (річний %)	4,5%	Δ ВВП (річний %)	5,1%
Резерви (міс імпорту)	4,9	Резерви (міс імпорту)	5,9	Резерви(міс імпорту)	4,1



Інтерв'ю з Едвардом Лукасом,
старшим редактором
журналу *The Economist*

« ... ви бездарно витратили десять років, з 1990-го до 2000-го. І **навіть коли реформи почалися, вони ніколи не доходили до свого завершення.** Ті речі, які на Заході сприймаються як належне, в Україні ще навіть не з'явилися. »



 Чилі	»»»	1992, 1998, 2001 рр.
 Мексика	»»»	1992-1993 рр.
 Польща	»»	1990-1996, 2002, 2004 рр.
 Угорщина	»»	1993-2000, 2002 рр.
 Чехія	»»	1996-1997, 1999, 2001 рр.
 Грузія	»	1996 р.
 Південна Корея	»	1981-2002 рр.
 Ізраїль	»	1987-2005 рр.
 Україна	»	1991-2016 рр.

РУХ КАПІТАЛУ ЛІБЕРАЛІЗОВАНО

Розпочато лібералізацію
Частково лібералізовано
Заморожено на роки
Знову введено обмеження

«Лібералізація» в Україні

- Радянське законодавство
- «Карбованець»
- ✓ Створення валютної біржі при НБУ (УМВБ)

- Декрет КМУ
- Фіксований, а потім «плаваючий» курс
- ✓ Грошова реформа
- ✗ Продаж валюти лише через офіційні тендерні комітети (у 1994 робота УМВБ відновлена)

- ✗ «Плаваючий» курс
- ✓ Часткова лібералізація
- Скасування-повернення обов'язкового продажу іноземної виручки (у 1994-1999 двічі встановлювалися і знімалися вимоги продажу 50% та 75% виручки)

- ✗ «Плаваючий» курс
- ✓ Лібералізація кредитів в іноземній валюті, у т.ч. для населення

1992

1993
-
1996

1999

2000
-
2003

ІСЦ (річний %)	2000%	ІСЦ (річний %)	10156%
Δ ВВП (річний %)	-9.7%	Δ ВВП (річний %)	-14.2%

Сальдо ПІІ(% до ВВП)	1.57%	Сальдо ПІІ(% до ВВП)	2.84%
ІСЦ (річний %)	19.2%	ІСЦ (річний %)	8%
Δ ВВП (річний %)	-0.2%	Δ ВВП (річний %)	9.4%
Резерви (міс імпорту)	0.86	Резерви (міс імпорту)	3.10

«Лібералізація» в Україні

- ✓ Банкам дозволено проводити арбітражні операції (продавати і купувати за час однієї торгової сесії)
- ✓ Дозволені «форварди» до 1 року
- ✓ Скасовано умову обов'язкової конвертації іноземної валюти в грн при інвестуванні
- ✗ Вимоги резервування під іноземні короткострокові кредити;
- ✗ Готівкові обмеження

- ✗ Правило T+5
- ✗ Курс грн/долар = +-2% від курсу у попередній день
- ✗ Готівкові обмеження
- ✗ Єдиний курс в банку протягом робочого дня
- ✗ Резервні вимоги (20%) до іноземних кредитів

- ✓ Повернення лібералізованих умов за коррахунками в гривнях банкам-нерезидентам
- ✓ Скасування правила T+5
- ✗ Вимога 90 днів на повернення виручки з-за кордону

2005

2008
-
2009

2010
-
2013

Сальдо ПІІ(% до ВВП)	9.06%	Сальдо ПІІ(% до ВВП)	4.07%	Сальдо ПІІ(% до ВВП)	2.46%
ІСЦ (річний %)	10%	ІСЦ (річний %)	12%	ІСЦ (річний %)	1%
Δ ВВП (річний %)	2.7%	Δ ВВП (річний %)	-14.8%	Δ ВВП (річний %)	0.0%
Резерви (міс імпорту)	5.32	Резерви (міс імпорту)	5.20	Резерви (міс імпорту)	2.26

1991-1993 – період лібералізації

Створення НБУ, дворівневої системи, ухвалення Декрету, плаваючий курс карбованця у 1992 році

1996 – 1999

Грошова реформа 1996 року, до кризи 1998 року «обмежене плавання», під час кризи ввели суворі валютні обмеження.

2001-2005

«Поступова лібералізація», «плаваючий» курс

У 2001 році тривала робота Національного банку України щодо вдосконалення системи валютного регулювання, спрямованого на забезпечення стабільності обмінного курсу та подальшу лібералізацію валютного ринку, а також забезпечення прозорості та вдосконалення контролю за валютними операціями. З цією метою:

У звітному році Національним банком України було продовжено роботу з удосконалення валютного регулювання з метою забезпечення стабільності валютного ринку України та поступового наближення його функціонування до стандартів ЄС. Набули чинності нормативно-правові акти, спрямовані на подальшу лібералізацію валютного ринку, забезпечення прозорості та вдосконалення контролю за валютними операціями.

З метою подальшого розвитку валютного ринку, створення сприятливих умов для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності Національним банком України в 2003 році вживалися заходи, спрямовані на лібералізацію системи валютного регулювання.

Валютне регулювання залишалось поряд з інтервенціями одним із головних інструментів реалізації валютної політики у 2004 році. З метою подальшого розвитку валютного ринку, розширення можливостей роботи на ньому як банків, так і їх клієнтів упродовж року тривала лібералізація валютного регулювання. Так, Національний банк України спростив для фізичних осіб

З метою забезпечення стабільності національної валюти у 2005 році та враховуючи макроекономічну ситуацію, Національний банк України продовжував поступову лібералізацію

2006-2007

Риторика «недопущення відпливу капіталу»

2008-2010

Риторика «подолання наслідків кризи» та «стабілізації»

2011-2013

«Заходи НБУ у сфері валютного регулювання спрямовувалися на досягнення пріоритетів грошово-кредитної політики, визначених законодавством України»

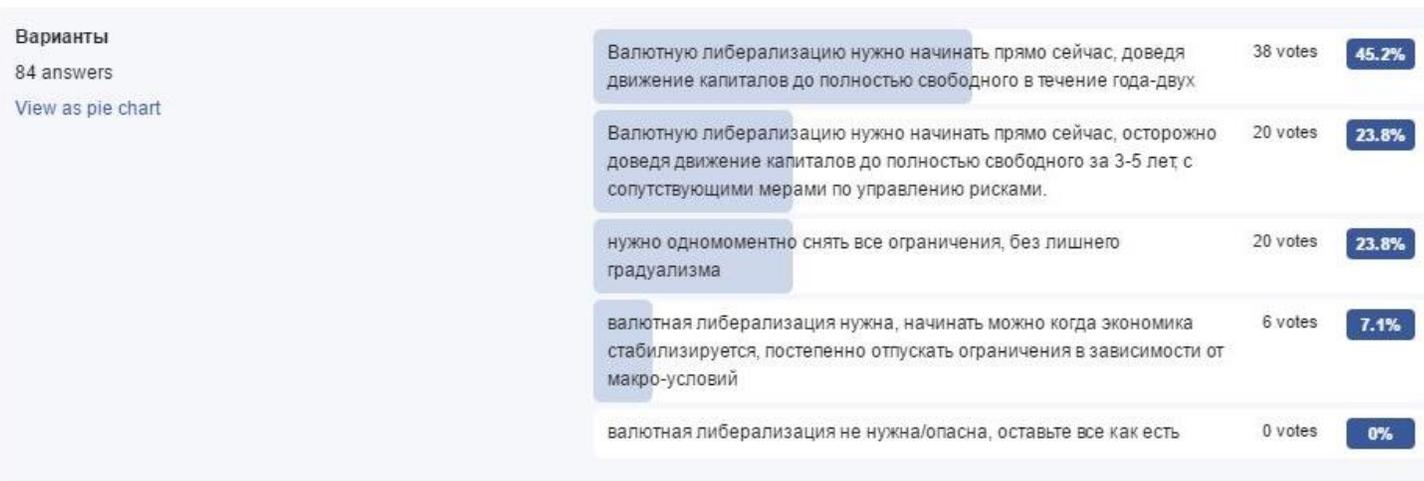
Як слід провести лібералізацію?

There is general policy consensus that payments for **“current transactions” should be allowed freely**. These transactions include payments such as for imported goods and services or making interest or dividend payments abroad, and are differentiated from capital transactions such as investment flows.

Avoiding restrictions on payments for current transactions is a founding principle of the International Monetary Fund (IMF).

Liberalization of the **capital account**, which includes cross-border capital flows such as foreign loans or portfolio investment, is **less straightforward**. Recent analysis of countries' experiences during the global financial crisis has led the IMF to determine that full capital account liberalization is not an appropriate goal for all economies at all times, and to identify circumstances in which **temporary controls on some short-term capital flows** may be appropriate and desirable. When liberalization of the capital account is pursued, it is important to appropriately sequence the removal of capital controls with other macroeconomic and financial sector developments.

Facebook-опитування щодо темпів лібералізації *



**Темпи лібералізації-
спірне питання навіть
серед її прихильників**

45% протягом 1-2 років
24% протягом 3-5 років
24% одночасно

VS

7% в залежності від макро-
УМОВ

* Не є повноцінним соціологічним дослідженням, оскільки всі респонденти – ліберально налаштовані. Проте дозволяє зробити висновки, наведені на слайді

Як же відповісти на це питання?

- Проаналізувати макро-ситуацію та оцінити ризики
- Проконсультуватися з ринком
- Порахувати втрати та переваги від існування валютних обмежень
- Ознайомитися з міжнародним досвідом
- Вислухати пропозиції та ідеї реформаторів

Визначитися, який шлях є найкращим для України і реально впровадити плани в життя

Центр економічної стратегії (ЦЕС) – це незалежний центр досліджень державної політики, який було засновано в травні 2015 року.

Завдання ЦЕС – підтримка реформ в Україні задля досягнення стійкого економічного зростання.

Центр економічної стратегії не підтримує жодні політичні партії чи політичних лідерів.



Валютне регулювання

вул. Саксаганського, 36Д,
Київ, 01033, Україна
тел.: (044) 492-7970
office@ces.org.ua

www.ces.org.ua
facebook.com/cesukraine
twitter.com/ces_ukraine