

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ В ХОДІ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ: ДОСВІД КРАЇН ЦЕНТРАЛЬНОЇ ЄВРОПИ

Монографія

За заг. редакцією доктора економічних наук
А.О. Єпіфанова

Суми
УАБС НБУ
2007

УДК 339.727.2:339.92(4-191.2)
ББК 65.5-93
Л 55

Рекомендовано до друку вченою радою
Української академії банківської справи Національного банку України,
протокол № 9 від 29.05.2007

Рецензенти:

доктор економічних наук, професор
Університету банківської справи
Національного банку України, м. Київ
О.В. Васюренко;

доктор економічних наук, професор
Сумського державного університету
О.М. Теліженко;

кандидат економічних наук, професор
Севастопольського національного технічного університету
А.П. Вожжов

Л 55 **Лібералізація руху капіталу в ході євроінтеграції: досвід країн Центральної Європи:** Монографія / А.О. Єпіфанов, С.М. Козьменко, М.І. Макаренко, Ф.І. Шпиг та ін. / За заг. ред. д-ра екон. наук А.О. Єпіфанова. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 109 с.

ISBN 978-966-8958-15-1

У монографії аналізується досвід країн Центральної Європи на шляху лібералізації руху капіталу у процесі їх інтеграції. Розглядаються проблеми, які можуть виникнути в Україні, та перспективи, які перед нею відкриваються, за умов інтеграції до європейського простору.

Рекомендована для фахівців у галузі міжнародних фінансів та макроекономічної політики, а також для студентів і аспірантів економічних спеціальностей, викладачів і науковців.

УДК 339.727.2:339.92(4-191.2)
ББК 65.5-93

© Єпіфанов А.О., Козьменко С.М.,
Макаренко М.І., Шпиг Ф.І. та ін., 2007
ISBN 978-966-8958-15-1 © ДВНЗ “Українська академія банківської справи
Національного банку України”, 2007

ЗМІСТ

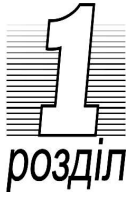
ВСТУП	4
Розділ 1. ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ:	
НЕОБХІДНІСТЬ ВИВЧЕННЯ ДОСВІДУ	5
Розділ 2. ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ. ДОСВІД ПОЛЬЩІ	11
Розділ 3. ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ	
В ЧЕСЬКІЙ РЕСПУБЛІЦІ	25
Розділ 4. ПЕРЕХІД ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ ТА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ	
КАПІТАЛУ В СЛОВАЦЬКІЙ РЕСПУБЛІЦІ.....	36
Розділ 5. ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ –	
ШЛЯХ УГОРЩИНИ	48
Розділ 6. ПЕРЕДУМОВИ ПЕРЕХОДУ ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ	
І ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ КАПІТАЛУ В СЛОВЕНІЇ.....	58
Розділ 7. ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ	67
Розділ 8. РЕГУЛЮВАННЯ ДОСТУПУ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ	
У ВІТЧИЗНЯНУ БАНКІВСЬКУ СИСТЕМУ	83
ВИСНОВКИ	98
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	106

ВСТУП

Прагнення України до вступу в Європейське Співтовариство є цілком закономірним та логічним, виходячи із загальних тенденцій інтеграції та глобалізації. Не викликає сумніву також те, що в економічному плані більш тісне співробітництво з ЄС з метою вступу до Співтовариства є вигіднішим, ніж орієнтація на схід, мається на увазі інтеграція з Російською Федерацією. Так, Європа може набагато більше запропонувати Україні, зокрема, досить значний приплив капіталу у вітчизняну економіку, що, безумовно, необхідно для швидкого, динамічного та ефективного її зростання. Але це не означає, що потрібно відмовитися від співробітництва зі східним сусідом, адже Російська Федерація є стратегічним партнером України, і ми багато в чому залежимо від неї.

Говорячи про “вливання” європейського капіталу в українську економіку, потрібно звернути увагу на ті умови, які створені для руху капіталу, та проаналізувати кроки, що були зроблені країнами Центральної Європи до та під час вступу до ЄС. Саме даній проблематиці присвячена монографія.

Монографію підготував колектив авторів, викладачів і аспірантів Української академії банківської справи Національного банку України: д-р екон. наук, проф., керівник колективу А.О. Єпіфанов (вступ, розділ 7, висновки); д-р екон. наук, проф. С.М. Козьменко (розділ 1); д-р екон. наук, проф. М.І. Макаренко (розділ 1); канд. екон. наук Ф.І. Шпиг (розділ 8); канд. екон. наук, доц. О.В. Козьменко (розділ 7); канд. екон. наук, доц. Ф.О. Журавка (розділ 1); Д.Л. Циганюк (розділи 6, 7); Д.В. Олексіч (розділ 2); М.М. Гузь (розділ 3); О.О. Дутченко (розділ 4); Т.І. Верещака (розділ 5); Л.В. Куделя (розділ 6); Л.О. Гаряга (розділ 2); Т.В. Медвідь (розділ 3); О.С. Грищенко (розділ 4); В.В. Федірко (розділ 5).



розділ

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ: НЕОБХІДНІСТЬ ВИВЧЕННЯ ДОСВІДУ

До центральноєвропейських країн з перехідною економікою належать такі: Польща, Угорщина, Чеська Республіка, Словацька Республіка та Словенія. Усі вони входять у так звану групу EU8 разом з Латвією, Литвою, Естонією, Кіпром та Мальтою. У світлі євроінтеграційних прагнень для України є важливим вивчення досвіду центральноєвропейських країн з перехідною економікою щодо лібералізації руху капіталу з метою розробки власної програми.

Протягом 90-х років ХХ ст. центральноєвропейські країни – члени ЄС (Чеська Республіка, Угорщина, Польща, Словацька Республіка, Словенія) мали пройти шляхом лібералізації руху капіталу. Це пояснюється тим, що членство в Євросоюзі вимагає повної лібералізації руху капіталу до моменту вступу. Пройти цей шлях Чеській Республіці, Угорщині, Польщі та Словацькій Республіці допоміг вступ до Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР). ОЕСР – міжнародна економічна організація, члени якої визнають принципи представницької демократії та вільної ринкової економіки. Визначеним країнам також необхідно було перейти від командних економік до економіки, що базується на ринкових засадах. Зобов'язання, викладені у статті 8 МВФ, були прийняті у всіх країнах EU8 протягом 1994-1996 рр. Засади лібералізації руху капіталу істотно відрізнялися через стартові умови та рівень економічного розвитку у перехідний період, але спільним було прагнення до євроінтеграції.

Економічна та валютна інтеграції в Європейському Союзі відбувалися одночасно і були тісно пов'язані. Неможливо говорити про повну інтеграцію економік держав-членів без спільної валюти або хоча б сталих курсів валют. Так само запровадження спільної європейської валюти і дотримання єдиної грошової політики не принесе успіху, якщо не буде співпраці в економічній площині, не будуть усунені бар'єри для руху товарів, осіб, послуг та капіталів, а економіки окремих держав не досягнуть подібного рівня розвитку. Економічна та валютна інтеграція держав Європейського Союзу охоплює п'ять основних етапів:

- зона вільної торгівлі (відсутність мита на торгівлю всередині угруповання), митний союз (відсутність мита на торгівлю всередині угруповання, спільний митний тариф);

- спільний ринок (відсутність мита на торгівлю всередині угруповання, спільний митний тариф, вільний рух капіталу, послуг, робочої сили);
- економічний союз (відсутність мита на торгівлю всередині угруповання, спільний митний тариф, вільний рух капіталу, послуг, робочої сили, гармонізація економічної політики);
- повна інтеграція – економічний та валютний союзи (відсутність мита на торгівлю всередині угруповання, спільний митний тариф, вільний рух капіталу, послуг, робочої сили, гармонізація економічної політики, спільна валюта, єдина грошова політика).

Об'єднання Європи було б неможливим, якби не було міцного фундаменту для створення спільної європейської економіки. У 1955 р. на конференції у Мессіні міністри закордонних справ шести держав – Бельгії, Франції, Голландії, Люксембургу, Німеччини та Італії – прийняли рішення про початок підготовки плану економічної інтеграції європейських держав. У результаті подальших переговорів 25 березня 1957 р. ці держави підписали в Римі договір про заснування Європейського Економічного Співтовариства (Римський договір). Цей договір став основою для тривалого процесу економічної інтеграції Європи.

Згідно з положеннями Договору метою Співтовариства є підтримка:

- гармонійного розвитку економічної діяльності на території всього Співтовариства;
- сталого і рівномірного розвитку держав-членів;
- зміцнення стабільності;
- швидкого зростання рівня життя;
- зміцнення стосунків між державами, що входять до Співтовариства.

Римський договір не накладав формальних зобов'язань щодо лібералізації ринків капіталу. Такі заходи застосовувалися лише до товарних ринків, що потребували підстрахування належного їх функціонування (ст. 67 Договору про заснування Європейського Співтовариства в оригіналі 1957 р.). Перші директиви щодо питання лібералізації 1960 та 1962 років заклали основу лише для часткової лібералізації. Вони супроводжувались численними застереженнями, до яких країни-члени вдавалися досить часто.

Документ, що дав основний поштовх у напрямку створення Європейського фінансового простору, був прийнятий у травні 1986 р. Це – “Програма лібералізації руху капіталу в Співтоваристві”, в якій детально викладені всі умови та заходи, які необхідно вжити. Дана програма суперечила Директиві 86/566/ЕЕС, яка була скасована 1 липня 1990 р. Вона вимагала повної лібералізації всього капіталу, необхідного для

взаємозв'язку національних фінансових ринків. Однак дуже велика кількість операцій не була лібералізована.

Єдиний Європейський Акт встановлював вільний рух капіталу на тому ж рівні, як і рух товарів та послуг. Це був рішучий крок вперед. Результатом його стало прийняття Директиви 88/361/ЕЕС від 24 червня 1988 р., яка була розроблена для того, щоб дати єдиному ринку повну фінансову свободу і зберегти принцип повної лібералізації руху капіталу. Перехідні угоди були запроваджені для Іспанії, Португалії, Греції та Ірландії. Цим країнам дозволялося підтримувати обмеження до 31 грудня 1992 р. Цей період був збільшений до 3 років для Португалії та Греції, а пізніше ця можливість була продовжена до 16 травня 1994 р.

Згідно з висновками Мадридської Європейської Ради від 27 червня 1989 р. лібералізація руху капіталу відповідає першому етапу створення економічного та валютного союзів.

З набранням чинності 1 листопада 1993 р. Договору про створення Євросоюзу почав діяти принцип повної свободи руху капіталу.

Так, з 1 січня 1994 р., що відповідає початку другого етапу створення економічного та валютного союзів, ст. 56-60 Договору, що встановлював Європейське Співтовариство, були запроваджені нові умови руху капіталу:

- принцип повної свободи руху капіталу і платежів як між країнами-членами, так і між країнами-членами і третіми країнами (ст. 56 – прямого застосування);
- можливість підтримання певних обмежень від 31 грудня 1993 р. щодо національних законів та законів Співтовариства щодо третіх країн (ст. 57);
- визначені галузі, в яких країни-члени можуть підтримувати інформацію, обґрунтовані вимоги щодо регулювання та оподаткування без перешкоджання руху капіталу (ст. 58);
- можливість вживання застережних заходів, якщо рух капіталу до (від) третіх країн зумовлює серйозні труднощі для економічного і валютного союзів (ст. 59);
- можливість для Співтовариства або країни-члена вживати заходів щодо руху капіталу до або від третіх країн для безпеки чи з причин зовнішньої політики (ст. 60).

Принцип вільного руху капіталу охоплює фінансові трансакції, які не пов'язані з рухом товарів, послуг та осіб. Спершу рух капіталів був лібералізований лише настільки, наскільки було необхідно для нормального функціонування спільного ринку. Подальша лібералізація руху капіталу здійснювалася дуже повільно. Необхідні були численні директиви і рекомендації, які б давали можливість гармонізації законодавств-

ва з метою регулювання ринку капіталів. Стосувалися вони, насамперед, діяльності банків, банківського контролю, обігу цінних паперів, умов роботи на біржах, податкового права. У першу чергу був лібералізований рух довгострокового капіталу, а пізніше – операції, пов'язані з обігом цінних паперів, які котируються на біржах, з емісією та дистрибуцією акцій на ринку іншої держави-члена, із середньо- та довгостроковими кредитами. Остаточно у рамках повної лібералізації капіталів було знято обмеження на рух короткострокового капіталу, насамперед, кредитів на відкриття банківських рахунків. Згідно з багатоетапною програмою рух капіталу був остаточно лібералізований 1 січня 1993 р. Вільний рух капіталу дає громадянам та підприємцям право відкривати банківські рахунки у кожній державі-члені, а також дозволяє здійснювати необмежений трансфер капіталу між країнами. Вони можуть відкривати депозитні рахунки, а також отримувати кредити в будь-якій країні – члені Співтовариства. В результаті збільшується конкуренція між фінансовими інституціями, що зумовлює зростання привабливості пропозицій для клієнта.

Сьогодні країни-кандидати для вступу до ЄС повинні повністю лібералізувати рух капіталу тому, що вільний рух капіталу – один з основних принципів ЄС. Однак процес вступу до ЄС не має законодавчих зобов'язань та процедур, згідно з якими повинна здійснюватися лібералізація руху капіталу для країн-кандидатів. Якщо країни-кандидати не завершили процес лібералізації, вони повинні домовитися про порядок лібералізації руху капіталу протягом переговорів про членство у ЄС за умови, що заходи з лібералізації не суперечать і не шкодять грошовій та валютній політиці.

Прагнення деяких країн EU8 до членства в ОЕСР було також важливим фактором при відкритті руху капіталу. Чеська Республіка, Угорщина, Польща та Словацька Республіка звернулись до ОЕСР з проханням про членство в 1993-1994 рр. Одночасне обговорення вступу до ОЕСР дало поштовх для лібералізації руху капіталу в цих країнах, тому що їм були встановлені строки для усунення обмежень, що залишилися. Члени ОЕСР повинні позбутися обмежень щодо руху капіталу та операцій між собою, але в них є право поступово продовжувати процес оскарження та затвердження застережень. Застереження щодо специфічних операцій з лібералізації згідно з Кодексом руху капіталу підлягають моніторингу, що допомагає країнам оцінювати макроекономічне середовище, фінансову систему та потенційні політичні заходи. Настанови ОЕСР довели свою важливість для цих країн при формуванні їх стратегій лібералізації руху капіталу.

Хоча на початку перехідного процесу в першій половині 90-х років ХХ ст. лібералізація руху капіталу в основному розглядалася як прибуткова з точки зору економістів, міжнародних фінансових інститутів та країн, які брали в ній участь. Країни EU8 не дійшли спільної думки про швидкість та процес лібералізації. Незважаючи на загальні погляди на переваги лібералізації руху капіталу, в першій половині 90-х років ХХ ст. не було чіткої позиції щодо поточних аспектів процесу, тобто шляхів та наслідків відмови від обмежень. МВФ заохочував до лібералізації руху капіталу, але процес відбувався у напрямі, обраному владою кожної країни, який у деяких випадках був ідеологічним. Наприклад, в Чехії – це була пропаганда швидкої лібералізації в усіх галузях. У Польщі – більш прагматичний напрям – тривале зіставлення лібералізації руху капіталу з макроекономічним розвитком.

Серед країн EU8 можна виділити 2 основні групи за темпами лібералізації: швидка лібералізація – Чеська Республіка, Естонія, Латвія, Литва; обережна лібералізація – Угорщина, Польща, Словацька Республіка та Словенія. Різні стартові умови відіграли важливу роль у розвитку стратегії лібералізації цих країн. Наприклад, завдяки відносно великому зовнішньому боргу Угорщина та Польща були більш вразливими для зовнішніх факторів, їх влада обрала обережне ставлення до лібералізації потоків капіталу.

Країни EU8 мали також деякі спільні риси. Однією з важливих рис було те, що вони намагалися лібералізувати вхідні потоки раніше вихідних. Цей підхід був правильним спочатку, коли успішність лібералізації неможливо було передбачити. В перші роки влада побоювалась, що висока інфляція та знецінення валюти можуть призвести до знецінення капіталу. Відносно швидка макроекономічна стабілізація в більшості країн вирішила цю проблему. Починаючи з другої половини 90-х років ХХ ст., збільшені вихідні капітальні потоки завдавали більше проблем, ніж потенційні вхідні.

Основні вихідні положення та політичний зміст лібералізації:

1. Розрізняють дві групи, виходячи зі швидкості лібералізації руху капіталу. Чеська Республіка лібералізувала обіг капіталу відносно швидко, і більшість операцій вже були необмеженими до 1995 р. Водночас Угорщина, Польща, Словацька Республіка та Словенія обрали більш обережне ставлення і знімали обмеження на обіг капіталу поступово, досягнувши повної лібералізації у квітні 2001 р.

2. За наслідками процесу лібералізації країни EU8 намагалися лібералізувати прямі іноземні інвестиції (ПІІ) до фінансових потоків, вхідні потоки до вихідних та довгострокові до короткострокових.

3. Пряме іноземне запозичення підприємствами було важливим вхідним потоком у багатьох країнах у 90-ті роки ХХ ст. завдяки незавершеності процесу банківської реструктуризації та приватизації, так само як і доступність до іноземних банків для підприємств, якими володіють іноземці. Проте фінансові потоки крізь банківську систему стали домінуючими, починаючи з 2000 р. майже у всіх країнах після завершення банківської реструктуризації та з підвищенням конкуренції на ринку банківських послуг.

4. Портфельні інвестиційні потоки розвивалися краще при обережній лібералізації, ніж при швидкій. Деякі країни з обережною лібералізацією, особливо Угорщина та Польща, були більш уразливі для вхідних потоків тому, що пережили більш довгий період високих відсоткових різниць та мали більше фінансових активів, привабливих для інвестування. Водночас заходи з контролю капіталу, що залишилися, втратили актуальність.

5. Зменшення різниці між ставками разом із зниженням темпів інфляції та рівня державного боргу були основними вимогами до розміру портфельних вхідних потоків з чутливою ставкою.

6. Відкриття ринку урядових цінних паперів для нерезидентів було рішучим кроком у процесі лібералізації обліку капіталу, оскільки цей ринок виявився основним каналом для вхідних потоків з чутливою ставкою в країнах з розвинутими фінансовими ринками.

7. Грошова та валютна політики були основними інструментами, які використовувались для нейтралізації надмірних вхідних потоків з чутливою ставкою. Різноманітні фіскальні важелі рідко використовувались як пряме реагування на вхідні потоки. Відсутність фіскальної консолідації зумовила уповільнення темпів зниження інфляції та стійких вхідних потоків у деяких країнах. Управління державним боргом та банківській нагляд також застосовувалися в деяких країнах, у той час коли контроль капіталу як реакція на вхідні потоки був представлений лише у Словенії.

8. Майбутня лібералізація руху капіталу мала на меті відносно швидке та тривале зниження темпів інфляції для ліквідації розбіжностей у ставках на період до досягнення мінімізації ризиків поточного обліку, фінансової стабільності та економічного зростання. Це можливо лише в умовах скоординованої та дисциплінованої економічної політики з більшою роллю фіскальної політики в управлінні внутрішніми потребами, що спостерігалися в більшості країн EU8.



розділ

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ. ДОСВІД ПОЛЬЩІ

Економіка Польщі є взірцем вдалої трансформації. Початком трансформації було впровадження 1990 р. Лешеком Бальцеровичем, тогочасним віце-прем'єр-міністром і міністром фінансів, плану “шокової терапії”. Цей план передбачав звільнення від регулювання урядом цінової політики, децентралізацію та приватизацію економіки. У результаті виник вільний ринок, національний валовий продукт почав збільшуватися на кілька процентів щорічно, була вирішена проблема інфляції, яка ще у 1989 р. становила майже 700 %, а у 2001 р. знизилася до рівня нижче від 4 %.

Вирішальне значення для успішної трансформації економіки мали, насамперед, інтелектуальний капітал та заповзятливість поляків. Влада останньої декади провела рішучу приватизацію державних фірм, повернувши ефективність багатьом галузям промисловості. На початку 90-х років ХХ ст. відновила свою діяльність біржа цінних паперів, яка на сьогодні має найбільший оборот у Центральній Європі. Фінансовий сектор був комерціалізований та приватизований. Після довгих років збереження своїх заощаджень у доларах поляки нарешті почали довіряти вітчизняній валюті – злотому. Це було зумовлено послідовно проведеною деномінацією та швидким відбудуванням банківського сектора, в якому головним гравцем на сьогоднішній день є закордонні банки. Польща – єдина країна Центральної Європи, в якій не було банківської та валютної криз. Свідченням цього є збільшення валютних резервів, які у 2001 р. перевищили 28 млрд. дол. США, а також повне звільнення курсу злотого та його повна обмінна спроможність.

Поляки швидко зорієнтувалися в умовах приватної економічної діяльності. Ще за часів “залізної завіси” вони здобули славу “найбільш заповзятливого народу Центральної Європи”, займаючись здебільшого торгівлею у великих масштабах. На початку 90-х років ХХ ст. у Польщі функціонувало близько 1,75 млн. приватних фірм, тепер їх понад 3 млн. У приватному секторі сьогодні виробляється майже 75 % вітчизняного валового продукту. Він забезпечує понад 70 % робочих місць для професійно активних поляків у країні.

Підписання угод з міжнародними кредиторами означало “зелене світло” для закордонних інвестицій, які надходять до Польщі з 1994 р.

У 2001 р. сума безпосередніх закордонних інвестицій у Польщі перевищила 50 млрд. дол. США – найбільший показник серед держав регіону. В основному – це інвестиції країн Європейського Союзу. Перший десяток найбільших інвесторів – це France Telecom, Fiat, Citibank, RAO Gazprom, Vivendi, United Pan – Europe Communications, UniCredito Italiano, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG oraz General Motors Corporations. Велику частину коштів, що надходять з-за кордону, становить інвестиційний імпорт, який сприяє створенню нових робочих місць, зростанню виробництва та експорту. Закордонні інвестори можуть вкладати інвестиції, зокрема у спеціальних зонах, в яких передбачені податкові пільги.

До вкладення інвестицій у Польщу заохочує, насамперед, її стратегічне для виробничої діяльності та сфери послуг розташування у Центральній Європі. Важливим чинником є також широка інфраструктура та освічена і відносно дешева робоча сила. У 1990-1999 рр. продуктивність праці у Польщі зросла на 82 %. Поляки – добре освічені працівники, які швидко навчаються. Важливе значення мають розміри польського ринку, найбільшого споживчого ринку у країнах Центральної Європи, який нараховує 40 млн. споживачів. Останні роки були періодом споживчого буму. У Польщі, зокрема, було збудовано майже 100 супермаркетів, у які світова мережа торгівлі інвестувала близько 4 млрд. дол. США. Економіка Польщі і надалі перебуває у процесі трансформації. Найважливішими завданнями держави є реформа сільськогосподарства та зменшення безробіття, яке у 2001 р. перевищило 15 %. Однак економічний розвиток підтримується глибокими суспільними реформами пенсійної системи і системи охорони здоров'я. Нині триває процес узгодження законів та економічних інституцій із законами, які діють на території Європейського Союзу. Європейський Союз є найважливішим торговим партнером Польщі, адже до нього надходить 70 % експорту. Найбільше Польща експортує товарів до Німеччини, Італії, Франції, Нідерландів і Великобританії. Основні продукти експорту – вироби автомобільної, меблевої та суднобудівельної промисловості. З країн ЄС надходить понад 60 % імпорту.

У травні 2004 р. Польща ввійшла до структури ЄС. Середньостроковою економічною стратегією передбачалося посилення фінансового сектора, закінчення структурних реформ та введення євро.

Вступ до ЄС супроводжувався процесом лібералізації в усіх сферах (лібералізація руху робочої сили, лібералізація руху товарів, лібералізація фінансового ринку) [10].

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Лібералізація фінансового ринку, перш за все, стосується збільшення швидкості обігу капіталу, створення умов спільного ринку фінансових послуг, гармонізації нагляду за банками та страховими компаніями, лібералізації обігу цінних паперів [9].

Законодавство ЄС включає закони, що регулюють надання банківських, страхових та інвестиційних послуг. Тут містяться також закони про охорону особистих відомостей про особу та інформаційне суспільство, а також принципи утворення підприємств та надання послуг приватними підприємцями, послуг у торгівлі та сільському господарстві. Принцип вільного обігу послуг ліквідує всі обмеження щодо постачальників і споживачів послуг, якими можуть бути як фізичні, так і юридичні особи. Це стосується жителів країн-членів, які надають послуги на території іншої країни-члена.

Свобода економічної діяльності в ЄС надає право здійснення її на принципах самостійного працевлаштування, а також діяльності підприємств за умови дотримання законів, визначених законодавством країни, в якій воно створене. Послуги є товаром, який підлягає негайній оплаті, оскільки не регулюється окремими постановами, що стосуються вільного обігу товарів, капіталу та осіб. З огляду на закон про рівне ставлення до всіх жителів ЄС, які мають намір жити в іншій країні з метою надання послуг, не можна вимагати від них кваліфікації, умінь та інших вимог, більших ніж від місцевих жителів.

Вільний обіг капіталу означає свободу фінансових угод, не пов'язаних з обігом товарів, послуг, осіб. У 1988 р. Рада ЄС прийняла рішення про повну лібералізацію фінансового сектора до січня 1990 р. Відповідна директива ліквідувала обмеження щодо руху капіталу між особами, які живуть у різних країнах – членах ЄС. Починаючи з 31 січня 1994 р., були ліквідовані обмеження обігу. Тим самим громадяни ЄС отримали можливість обирати місце для відкриття банківських рахунків, а також отримувати вклади та виконувати банківські операції у всіх країнах – членах ЄС. Це означає для підприємств і приватних осіб країн-членів право інвестування, право вільного обігу прибутків, право на здійснення економічними суб'єктами інвестицій за кордоном. 1 січня 2004 р. на основі пунктів Договору про Європейський Союз забезпечено вільний обіг капіталу, а також здійснення платежів між країнами-членами [25].

В цілому лібералізація потоків капіталу може бути дуже вигідною, оскільки додатковий капітал стимулює економічне зростання в країнах, які його імпортують. Проте лібералізація руху капіталу може створювати і серйозні фінансові проблеми, що підтверджують валютні і фінансові кризи в країнах Латинської Америки і Південно-Східної Азії, в Чеській Республіці (1997 р.), Росії (1998 р.). Однак

Польщі вдалося здійснити лібералізацію потоків капіталу без серйозних негативних наслідків. Розглянемо досвід EU-8 з лібералізації руху капіталу, лібералізацію рахунку капіталу та регулювання обмінного курсу урядом Польщі.

У травні 2004 р. відбулося розширення Європейського Союзу. 10 нових країн приєдналися до ЄС, 8 з яких були в минулому соціалістичними країнами, – Чехія, Естонія, Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Словаччина, Словенія.

Оскільки один з основних принципів ЄС – свобода руху капіталу, то перед приєднанням до ЄС ці країни повинні були скасувати адміністративний контроль потоків капіталу.

Лібералізація капіталу – важливий аспект трансформації економіки. У першій половині 1990 р. країни EU-8 здійснили лібералізацію операцій за поточним рахунком КА (current account) [25]. У 1994-1996 рр. всі країни EU-8 взяли зобов'язання за VIII Параграфом МВФ.

Основний процес з лібералізації рахунку капіталу КА [25] (рахунок, на якому відображається вклад у капітал компанії кожного із власників/партнерів) у країнах EU-8 припав на період між 1995 і 2003 роками. У Польщі лібералізація КА почалася з середини 1991 р.

Існують різні підходи до лібералізації КА та її результати. За швидкістю лібералізації КА виділяють такі групи країн:

- країни зі “швидкою лібералізацією” (країни Балтії та Чехія);
- країни з “поступовою лібералізацією” (Угорщина, Польща, Словаччина і Словенія).

Для того, щоб успішно провести лібералізацію КА, необхідно виконати два комплекти умов:

1. Належна координація лібералізації КА із структурними реформами. В основному це стосується фінансової системи – необхідно визначити жорсткі рамки регулювання і контролю до початку лібералізації КА.
2. Макроекономічне регулювання повинно бути узгодженим. Тут існує проблема несумісності трьох цілей.

Проблема несумісності трьох цілей представлена двома підходами.

Перший – статичний – полягає у тому, що неможливо досягти одночасно:

- вільного руху капіталу;
- стабільності обмінного курсу;
- монетарної політики, спрямованої на внутрішні цілі, тобто політики процентної ставки, зорієнтованої на внутрішні інтереси (монетарна автономія).

Другий – динамічний – найважливіший і найскладніший для трансформаційних економік, оскільки полягає у координації і узго-

дженні змін у сферах лібералізації КА, політики обмінного курсу і монетарної політики.

Лібералізація руху капіталу у Польщі почалася у середині 1991 р. з прийняття законів, які скасували більшість обмежень з припливу FDI і лібералізували портфельні інвестиції нерезидентів. Починаючи з 1992 р., була проведена лібералізація потоків, чутливих до процентної ставки. До 1995 р. був лібералізований тільки приплив капіталу. З 1995 р. почалося прискорення лібералізації.

В листопаді 1995 р. Польща подала заявку на участь в ОЕСР.

У 1996-1997 рр. Міністерство фінансів ухвалило проведення лібералізації деяких потоків капіталу. Регулювання все ще залишалось багато в чому асиметричним.

У листопаді 1996 р. Польща отримала членство в ОЕСР. Необхідно було усунути всі обмеження, пов'язані з капіталом до кінця 1999 р.

У країні відбувався дуже поступовий і прагматичний підхід до усунення обмежень щодо капіталу протягом 12 років (з 1991 по 2002 р.). Загальна послідовність його наступна:

- лібералізація припливу ПІІ і казначейських цінних паперів;
- лібералізація довгострокових портфельних інвестицій (спочатку припливу, потім відтоку разом з відтоком ПІІ), а також довгострокових кредитних потоків;
- лібералізація короткострокового руху капіталу (спочатку припливу, потім відтоку) і операцій з деривативами.

Однак у Польщі дотепер не досягнута повна лібералізація капіталу, оскільки деякі незначні обмеження зберігаються, в основному, на короткостроковий рух капіталу з так званими третіми країнами, які не входять в ЄС або ОЕСР.

Лібералізація руху капіталу не відбуватиметься до того часу, поки не будуть досягнуті макроекономічні та інституційні умови, щоб не викликати економічної та фінансової дестабілізації. Інституційні умови – ефективні і стабільні фінансові інститути.

Наведемо деякі розділи рахунку капіталу по окремих роках (табл. 1), а також фактори, які сприяють та перешкоджають припливу капіталу в Польщу (табл. 2).

Заходи регулювання, можливі у відповідь на лібералізацію КА:

- політика обмінного курсу;
- монетарна політика;
- фіскальна політика;
- регулювання капіталу;
- управління боргами;
- заходи банківського регулювання і контролю.

Таблиця 1

**Деякі розділи рахунку капіталу за 1995-2004 рр.
(по окремих роках), млрд. дол. США**

Розділ	Рік					
	1995	1997	1999	2000	2001	2004
ПІІ в Польщі	3,7	4,9	7,3	9,3	5,7	12,6
Портфельні інвестиції	1,2	1,3	0,7	3,4	1,1	10,9
Фінансові деривативи	0,0	-0,01	0,6	0,3	-0,4	0,2
Позички корпорацій (запас)	2,8	4,2	9,8	11,9	14,2	20,1
Активи офіційних резервів (запас)	15,0	21,4	27,3	27,5	26,5	36,8

Таблиця 2

**Фактори, що сприяють та перешкоджають
припливу капіталу в Польщу**

№ пор.	Фактор	Вид потоку капіталу	Період
<i>а) фактори, що сприяють припливу капіталу</i>			
1	Міжнародна конкурентоспроможність заробітної плати – зв'язок з продуктивністю праці	ПІІ, портфельні інвестиції	з 1991 р.
2	Приватизація і зростання ринку капіталу в Польщі	ПІІ, портфельні інвестиції	з 1991 р.
3	Спред процентних ставок (у 90-х роках ХХ ст. все менше пристосовуються до передбачуваного зниження валютного курсу)	Портфельні кредити корпораціям-резидентам	1992-2005 рр.
4	Більше впевненості в монетарному регулюванні	В основному портфельні інвестиції	з 1992 р.
5	Вступ в ЄС і пов'язані з цим перспективи	Всі типи	з 1994 р.
6	Більш низькі, ніж у більшості інших країн ЄС, ставки податку на прибуток корпорацій	ПІІ, портфельні інвестиції	з 1997 р.
<i>б) фактори, що перешкоджають припливу капіталу</i>			
1	Договір Лондонського клубу	Всі типи	1995 р.
2	Мексиканська криза	Портфельні інвестиції	1995 р.

Основний захід регулювання польської влади у відповідь на зростаючі загрози, пов'язані з лібералізацією потоків капіталу, – це поступовий перехід до більш гнучкого обмінного курсу, кульмінацією якого стало запровадження режиму “вільного плавання” в 2000 р. Нині Польща – єдина постсоціалістична країна з таким режимом плавання

обмінного курсу. Тут вирішена проблема неможливості поєднання трьох цілей – стабільності обмінного курсу, мобільності капіталу і монетарної автономії, через запровадження “вільного плавання” злотого.

Як і процес лібералізації рахунку капіталу режим обмінного курсу поступово пройшов всі етапи розвитку: жорстке прив'язування (1990-1991 рр.), плаваюче прив'язування (1991-1995 рр.), плаваючий коридор (1995-1999 рр.), вільне плавання (з 2000 р.) [38].

Поступова лібералізація потоків капіталу супроводжувалася поступовим підвищенням гнучкості обмінного курсу:

- передача ризику, пов'язаного з обмінним курсом, портфельним інвесторам;
- розвиток механізму обмінного курсу, який саморегулюється;
- розширена автономія монетарної політики і усунені витрати стерилізації.

Реакція з боку монетарної політики:

- 1998 р. – нові законодавчі рамки для макроекономічної політики, в результаті чого Національний банк Польщі (НБП) став більш незалежним;
- таргетування інфляції з 1998 р.;
- НБП зміг уникнути зростання дестабілізації економіки внаслідок великого припливу капіталу.

Однак приплив капіталу міг призвести до несприятливих наслідків, оскільки:

- дефіцити поточного рахунку сприяли фінансовій кризі;
- дуже великі інвестиції могли викликати економічну кризу (у 1997 р. інвестиції зросли майже на 22 %);
- зростання зовнішнього боргу могло створити проблему неплатежів.

Подальшу дестабілізацію НБП попередив тільки макроекономічними методами. Серед них: плаваючий обмінний курс, за допомогою якого центральний банк ігнорував потоки капіталу, чутливі до ставки відсотка; широка автономія у формуванні політики НБП; надійна інституційна інфраструктура фінансового сектора. Проте, незважаючи на ці заходи, у 2001-2002 рр. відбувся спад в економіці. Адже приплив капіталу, навіть якщо він представлений ПІІ, може мати великий дестабілізуючий вплив.

Лібералізація рахунку капіталу в Польщі здійснювалася послідовно і прагматично. Вона ґрунтувалася на суворій послідовності, пов'язаній з виконанням певних структурних (стабільність фінансового сектора) і макроекономічних передумов. Зокрема, лібералізація починалася з поступового підвищення гнучкості обмінного курсу і продовжувалася довгостроковим зниженням інфляції та спреду процентних ставок.

Загальна логіка лібералізації капіталу в Польщі може бути відображена так:

- лібералізація припливу ПІІ;
- зниження спреду процентних ставок і підвищення гнучкості обмінного курсу;
- лібералізація довгострокових портфельних інвестицій (спочатку приплив, потім відтік разом з відтоком ПІІ), довгострокові кредитні потоки;
- плаваючий обмінний курс;
- лібералізація короткострокових рухів капіталу (спочатку приплив, потім відтік), операцій з деривативами.

Приплив капіталу сприяв швидкому зростанню інвестицій і виробництва. Досвід Польщі 1995-2000 рр. показав, що приплив капіталу, навіть якщо він в основному представлений ПІІ, може мати великий дестабілізуючий ефект [49].

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРА

Досвід лібералізації банківської системи в Польщі досліджується багатьма науковцями, такими як: М. Юрек, В. Яворські, Є. Гвіздала, А. Стец та ін. [33].

У процесі змін банківського сектора можна виділити кілька періодів, під час яких відбувалися події, що мали істотний вплив. Першим таким періодом був 1989 рік. Його значення важко переоцінити, враховуючи той факт, що саме тоді були створені правові та економічні основи сучасної банківської справи у Польщі. Правові основи були прийняті завдяки ухваленню закону про Національний банк Польщі, а також закону про банківське право. Ними запроваджувалася дворівнева банківська система, замість моделі універсального банку. Центральна банківська система відділялася від комерційної. У структурі НБП створено 9 самостійних комерційних банків, які були наділені капіталом та майном, необхідним для здійснення операційної діяльності на основі нового банківського права.

Прийняття зазначених законів, а також створення так званої “комерційної дев’ятки”, ми вважаємо одним з небагатьох прикладів позитивної ролі держави у сфері економіки та доказом того, що для розвитку країни велике значення має як професійне бачення авторів законів концепції майбутніх економічних відносин у країні та права, що їх регулює, так і якість парламенту, який таке бачення врахував. Таке бачення, перш за все, знайшло відображення у формі та змісті закону про Національний банк Польщі, а також в ухваленому тоді пакеті з 21 закону, який регулює господарську діяльність. Подальші зміни у сфері госпо-

дарського права підтверджують лише винятковість ситуації на початку 1989 р. та її позитивний вплив на економічні процеси в державі. Відрадно, що ситуація, яка склалася в економіці Польщі у наступні роки, не поширилася на закони про НБП та закон про банківське право.

Крім того, нове банківське право створило умови для заснування приватних банків. За короткий період їх було створено 70 – частково з приватним капіталом, частково зі змішаним, тобто приватно-державним. На нашу думку, якщо б громадські органи влади обмежилися цими законами і не створили згадуваної вже “комерційної дев’ятки”, економічні основи польської банківської справи були б надто слабкі для того, щоб будувати на їх базі нову приватну банківську систему.

Переломним моментом у банківському секторі Польщі були 1993-1994 рр. Тоді значно загострилася фінансова ситуація на польських державних підприємствах у зв’язку з політикою так званого “м’якого” фінансування, яка застосовувалася щодо них, у тому числі і комерційними банками. Незважаючи на те, що найважливіша частина банківського сектора, якою була “комерційна дев’ятка”, формально діяла як самостійні та незалежні від влади банки. Кредитний портфель, що залишився після попередньої системи, а також старі партійно-персональні зв’язки між керівниками цих банків і підприємств, яким надавалися кредити, зумовлювали нагромадження заборгованостей по кредитах.

Період 1993-1994 рр. був важливим для польського банківського сектора тому, що тоді почався процес приватизації державних банків. Не вдаючись у хронологічні деталі, необхідно зазначити, що початковий приватизаційний бум, а також офіційні заяви про приватизацію всіх державних банків до кінця 1996 р. після часткової приватизації чотирьох з них (WBK, BSK, BPH і BG) були призупинені через відсутність зацікавленості приватизацією. Адже це була приватизація, яку хотіло прискорити державне казначейство, що схилилося до того, щоб продавати лише пакети з меншою кількістю акцій або пакети акцій, що залишились у меншості, щоб зберегти контроль над приватизованими у такий спосіб банками. Винятком був лише банк “Гданський”, контрольний пакет акцій якого був спритно перехоплений у 1995 р. значно меншим банком “BIG” та залежними від нього товариствами.

Наступний етап у розвитку банківського сектора – це 1997 р., коли новий уряд прискорив процес приватизації. Ефективність банківського сектора є переконливим доказом того, як швидко може почати свою прибуткову діяльність підприємство, яке звільнилося від опіки політиків. У кожному з приватизованих банків були впроваджені но-

рми безпеки та процедури управління усіма видами ризику, які існують при здійсненні банківської діяльності. Завдяки цьому ризик банкрутства був обмежений до мінімуму. Він зменшився також завдяки сталому збільшенню власних фондів банків з отриманих прибутків, 60-70 % яких залишалося у банку.

Незважаючи на очевидні успіхи, яких досягли у 1994-2004 рр. усі приватизовані банки, вони є предметом суперечок для багатьох політиків як лівих, так і правих. Причиною цього є той факт, що банки були “захоплені” іноземним капіталом. За даними на кінець вересня 2003 р. з 57 комерційних банків 45 знаходяться під фактичним контролем іноземного капіталу, якому належить майже 60 % основного капіталу банківського сектора або 62,7 % основного капіталу всіх комерційних банків, а їх участь в активах банківського сектора складає 67 %. Ці цифри переконливо свідчать про втрату вітчизняними власниками своїх позицій і подальшу орієнтацію у розвитку банківської системи на Європу [34].

Банківська система Польщі вже давно працює з філіями іноземних банків, тому можна розглянути плюси та мінуси в діяльності іноземних філій у так званому історичному аспекті.

Розглянемо, що відбувалося в польській банківській системі, коли розпочалася експансія зарубіжного капіталу:

- 1) спостерігався динамічний розвиток банків, які були викуплені нерезидентами, які витісняють польську банківську систему з більш прибуткових операцій, а частка їх капіталу в сукупності капіталів банків станом на 30 червня 1996 р. складала 27,62 %;
- 2) процес пристосування банківської системи до вимог Європейського Союзу почався після 1998 р., коли було повністю відкрито ринок фінансових послуг. У 1995 р. розмір балансових сум у банках з перевагою іноземного капіталу збільшився на 2800,3 млн. злотих, тобто на 80 %, тоді як у банках з польським капіталом – лише на 35,6 %.

Характерною рисою діяльності цих банків є значно вища, порівняно з польськими банками, частка кредитів у структурі активів – 38,9 % (польські банки – 25 %). Однак частка цінних паперів в іноземних банках складає 21,1 %, а в польських банках – 32,3 %. Ці дані свідчать про те, що іноземні банки не мають проблем із залученням перспективних клієнтів. У структурі пасивів значно більшу частку в іноземних банках становлять власні фонди – 16,5 % (польські банки – 8,4 %). Динаміка власних фондів бруто у банках з перевагою іноземного капіталу складала 230 %, а в польських банках – 127,7 %. Вартість власних фондів бруто у банках з перевагою іноземного капіталу становить 965,9 млн. злотих, а з перевагою польського капіталу – 10954,8 млн. злотих.

Банки з іноземним капіталом більшою мірою, ніж польські банки, втручаються у позабалансову діяльність. Вона становила 19,1 % від усіх зобов'язань комерційних банків (частка іноземних банків в активах – 4,4 %).

Прибутковість іноземних банків була значно вищою ніж польських і становила бруто – 27 %, нетто – 15,9 % (в польських банках – 19 і 11,1 % відповідно).

Одночасно банки з іноземним капіталом розмістили у 1995 р. в іноземних банках 490 млн. злотих, а отримали від цих банків 246,4 млн. злотих. Це може означати, що іноземні банки у такий спосіб намагаються зменшити ризики та будуть схильні частіше здійснювати трансакції капіталу, а не збільшувати внутрішні фінансові кошти на потреби польської економіки.

Відсутність точних даних, які стосуються відділів і філій, відкритих у Польщі закордонними банками, унеможливила надання повної оцінки явищам внутрішньої інтернаціоналізації в польській банківській системі. Доступними є тільки дані про кількість закордонних банків у Польщі, а також про їх участь в активах польської банківської системи (табл. 3).

Відповідно до даних табл. 3 бачимо, що пік експансії закордонного капіталу був у 1999-2000 рр. Тоді було відкрито 16 банків з перевагою закордонного капіталу, а загальна частка установ з перевагою цього капіталу в активах польської банківської системи зросла більш ніж на 50 %. У наступні роки процеси інтернаціоналізації капіталу відбувалися значно повільніше. У вересні 2003 р. закордонний капітал контролював 45 з 57 комерційних банків, а частка активів, накопичених ними в активах банківської системи, становила 67 %. Потрібно зазначити, що цей показник дуже високий. Серед країн, які належать до європейської спільноти, тільки Люксембург відзначається вищою (майже стовідсотковою) часткою активів, нагромаджених філіями і відділами закордонних банків в активах вітчизняної банківської системи.

Інвестиції багатонаціональних банків у польську банківську систему мали різні форми. Для 1990-1992 рр. характерне створення акціонерних спілок з переважною участю закордонних інвесторів, проте відділів закордонних банків у цей час було створено небагато. В 1993-1994 рр. процес утворення банків із закордонним капіталом та його проникнення в банки було свідомо сповільнено, щоб тим самим зберегти конкурентні позиції польських установ. Однак у 1995-1998 рр. закордонні інвестори повністю захопили ініціативу, створивши 10 нових банків і проникнувши в кілька нових банків, які потребували поповнення капіталу. З 1999 р. згідно із зобов'язаннями, взятими Поль-

щею при вступі до ОЕСР, ліквідовано формальні обмеження, що стосувалися можливостей створення відділів закордонними банками. Це призвело до вищезгадуваних процесів інтернаціоналізації [35].

Таблиця 3

Іноземний капітал у польській банківській системі

Інтернаціоналізація польської банківської системи за період від 1994 р. до вересня 2003 р.	Банки з перевагою закордонного капіталу, які діють у Польщі	Частка активів банків з перевагою закордонного капіталу в активах загалом, %
1994	11	3,2
1995	18	4,2
1996	25	13,0
1997	29	15,3
1998	31	16,6
1999	39	47,2
2000	47	69,6
2001	48	69,2
2002	45	67,4
2003, вересень	45	67,0

Проникнення іноземного капіталу у польську банківську систему полегшується завдяки існуванню великих можливостей для іноземних банків здійснювати свою діяльність у Польщі. У конкурентній боротьбі вони зможуть використовувати:

- 1) низький рівень забезпеченості капіталом польських банків;
- 2) “ніші”, що виникають у результаті слабого наступального характеру польських банків;
- 3) більш низькі витрати, більш сучасні продукти, краще знання світової економіки.

Іноземні банки вважають Польщу “сплячою банківською системою”, яка не готова до конкуренції (А. Андерсон) [37].

Офіційною валютою Польщі є злотий (зл.), який містить 100 грошей. Операції з обміну валюти регулюються законом “Про іноземну валюту” від 27 липня 2002 р., який набрав чинності з 1 жовтня 2002 р. Згідно з положеннями ЄС у галузі валютного обміну цей закон скасував всі обмеження руху коштів між Польщею і країнами Євросоюзу. Водночас, у законі є деякі обмеження щодо руху коштів з країн – нерезидентів ЄС. Обмеження стосуються руху капіталів, що пов’язані з інвестиціями,

умовами надання фінансових послуг та випуском цінних паперів на ринку довготермінових кредитів [21].

Обмеження умов валютного обміну можна зняти шляхом отримання валютних дозволів, які бувають двох типів: загальні і приватні. Загальні валютні дозволи видаються міністерством фінансів, приватні – Національним банком Польщі.

Таблиця 4

**Динаміка середньорічного курсу злого до основних валют,
за даними Національного банку Польщі**

Валюта	Рік					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1 дол. США	4,3464	4,0939	4,0795	3,8889	3,6540	3,2348
1 євро	4,0110	3,6685	3,8557	4,3978	4,5340	4,0254

Правова основа банківської системи Польщі базується на законах “Про Національний банк Польщі” та “Про банки” від 29 серпня 1997 р. Національний банк Польщі (НБП) виконує обов’язки центрального банку. НБП випускає в обіг банкноти і розмінні монети, зберігає національні резерви, рефінансує і контролює банківську систему, виконує функції спостереження і видає ліцензії на банківську діяльність.

Більшість польських банків діють як універсальні. Вони пропонують широке коло банківських послуг для юридичних осіб і населення, працюють у сфері депозитної та фінансової діяльності.

На початок 2005 р. у Польщі діяло 653 банки, серед них – 54 комерційні банки, що зареєстровані як ВАТ, один державний банк, 596 кооперативних банків і 3 філії кредитних установ (відділення іноземних банків, зареєстрованих у країнах ЄС). Мережа комерційних банків без врахування головних офісів налічує більше 3,7 тис. відділень і 4,6 тис. безбалансових установ. Мережа кооперативних банків складається з 1,3 тис. відділень і 1,5 тис. безбалансових філій. Мережа банкоматів налічує 8 тис. одиниць, а кількість банківських карток становить 16,9 млн. одиниць, з них 84,5 % – дисконтні картки.

Клієнти польських банків захищені системою страхування депозитів – Банківським гарантійним фондом, який був створений у 1994 р. Фонд дає 100 % гарантії на вклади до 1 тис. євро і до 90 % на вклади від 1 до 22,5 тис. євро. Додатково НБП здійснює захист вкладів шляхом банківського нагляду і призначення керуючих у разі фінансових ускладнень у банках.

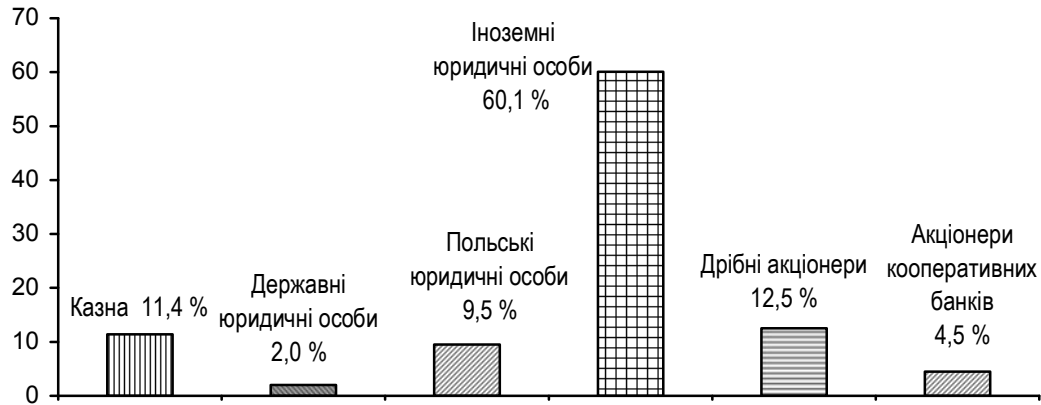


Рис. 1. Структура банківського сектора Польщі за даними НБП

Таблиця 5

Рейтинг банків за сумами балансів на 01.01.2005, млрд. зл.

Банк	Сума балансу	Чистий прибуток
PKO BP	87,93	1,51
Bank Pekao S.A.	59,30	1,34
Bank Przemyslowo Handlowy PBK S.A.	53,81	0,79
ING Bank Slaski S.A.	35,04	0,37
Bank Handlowy S.A.	33,82	0,41
BRE Bank S.A.	30,04	-0,28
Bank Zachodny WBK S.A.	26,49	0,44
Kredyt Bank S.A.	21,81	0,19
Bank Millennium S.A.	21,54	0,24
BGZ S.A.	16,67	0,02

Що стосується іноземних інвестицій у банківський сектор Польщі (за даними НБП), то сума інвестицій з Німеччини становить 1288,9 млн. зл., Бельгії – 1191,6 млн. зл., США – 1015,8 млн. зл., Голландії – 602,7 млн. зл., Ірландії – 514,1 млн. зл., Швеції – 428,0 млн. зл., Португалії – 424,6 млн. зл., Австрії – 407,0 млн. зл., Франції – 243,0 млн. зл., Італії – 213,1 млн. зл., з інших країн – 757,3 млн. зл.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РУХУ КАПІТАЛУ В ЧЕСЬКІЙ РЕСПУБЛІЦІ

Згідно з угодою про асоціацію Центральної та Східної Європи (ЦСЄ), до якої Чехія приєдналася у 1993 р., було встановлено систему взаємних преференцій у сфері торговельних відносин. Ними передбачалося здійснення протягом 10 років поетапного та послідовного формування режимів безмитної торгівлі промисловими товарами, зниження тарифів і збільшення квот на імпорт сільськогосподарських продуктів, запровадження вільного режиму переміщення послуг, капіталів і робочої сили. Крім того, країни – члени ЦСЄ підписали Центральноєвропейську угоду про вільну торгівлю (Central European Free Trade Agreement – CEFTA), яка надавала кожній із сторін CEFTA такі ж взаємні преференції, які були гарантовані в рамках угоди про асоціацію з ЄС.

Орієнтуючись на копенгагенські критерії, на європейські угоди, Білу книгу та інші документи Комісії, Чехія почала просуватися до високих політичних і економічних стандартів членства в ЄС [19]. У 1996-1997 рр. більшість кандидатів ухвалили детальні плани підготовки до вступу в рамках загальної вступної стратегії. В них містилися, зокрема, кількісні показники зближення національного і союзного законодавства у галузі ринкової інтеграції, яка є основою в ЄС [6].

Заявка на вступ до ЄС була подана Чехією в січні 1996 р. 1 січня 1996 р. у рамках CEFTA були здійснені заходи щодо скасування митних зборів у взаємній торгівлі більшістю промислових товарів і 350 видами сільськогосподарської продукції. У CEFTA здійснюються і намічаються кроки з подальшої лібералізації взаємних економічних зв'язків, зокрема у галузі торгівлі послугами, вільного переміщення капіталів і зближення законодавств країн-учасниць з нормами Договору про європейський економічний простір. Відповідно до договору ВТО “Про аспекти торгівлі правами на інтелектуальну власність” у 1996-1997 рр. Чеська Республіка переглянула своє законодавство в цій сфері. Після цього було прийнято ще ряд законів з метою гармонізації чеського законодавства та ЄС у плані майбутнього вступу Чехії до ЄС.

Важливим фактором лібералізації руху капіталу було прагнення деяких країн EU8 до членства в ОЕСР. Чеська Республіка, Угорщина, Польща та Словацька Республіка зверталися до ОЕСР з проханням про

членство в 1993-1994 рр. Одночасно з переговорами про вступ до ЄС обговорення вступу до ОЕСР дало напрямок для лібералізації руху капіталу в цих країнах, тому що їм були визначені строки для усунення обмежень, що залишилися. Члени ОЕСР мають позбутися обмежень стосовно руху капіталу та операцій між собою, але в них залишається право на оскарження та підтримання деяких застережень. Застереження щодо специфічних операцій з порядку лібералізації згідно з Кодексом руху капіталу підлягають процесу огляду, що допомагає країнам представляти оцінку макроекономічного середовища, фінансової системи та потенційних політичних заходів [38].

Важливим кроком до лібералізації руху капіталу було прийняття статті VIII МВФ. Уряд Чеської Республіки повідомив Міжнародний валютний фонд (МВФ) про те, що він прийняв зобов'язання за статтею VIII, в розділах 2, 3 і 4. Члени МВФ, які прийняли зобов'язання статті VIII, зобов'язуються утримуватися від запровадження обмежень платежів і переказів по поточних міжнародних операціях або від участі в дискримінаційних валютних угодах [27].

Основними цілями МВФ, як наголошується у статтях угоди, є: сприяння розширенню і збалансованому зростанню міжнародної торгівлі, і тим самим зміцнення і підтримання високого рівня зайнятості та реальних доходів; надання допомоги у створенні багатосторонньої системи платежів за поточними операціями між членами МВФ. Прагнучи до досягнення цих цілей, МВФ здійснює нагляд за формою валютної політики його членів і контролює усунення валютних обмежень, які перешкоджають зростанню світової торгівлі.

Зобов'язання за статтею VIII такі: Чехія забезпечить довіру міжнародного співтовариства, і в подальшому проводитиме розумну економічну політику, яка усуне необхідність використання обмежень на здійснення платежів і переказів по поточних міжнародних операціях і тим самим сприятиме багатосторонній системі платежів, вільній від обмежень.

Темпи реструктуризації підприємств і реформи фінансового сектора в останні роки були досить повільними. В період ваучерної приватизації в 1991-1994 рр. приватизація великих підприємств і банків відбувалася порівняно поволі. Центральний банк брав участь у реструктуризації малих банків шляхом злиття та ліквідації [27].

Як згадувалось вище, розрізняють дві форми проведення лібералізації руху капіталу: швидку та обережну. Чеська Республіка обрала першу форму лібералізації та була першою з країн EU8, що досягла високого рівня лібералізації руху капіталу в перехідному процесі. В той час як в інших країнах лібералізація вхідних потоків капіталу відбувалася

швидше ніж усунення обмежень на вихідні. Це підтверджує те, що влада більше піклувалася про потенційні відтоки, ніж про надходження.

Як і в інших випадках, FDI (foreign direct investment – прямі зовнішні інвестиції) були першим великим об'єктом лібералізації на початку 90-х років XX ст. Вільні підходи вже були застосовані до іноземних кредитів банків та компаній у 1994-1995 рр. Більшість зарубіжних операцій були де-юре лібералізовані з набуттям чинності нового акта валютного обміну (Foreign Exchange Act) у вересні 1995 р., включаючи короткострокові портфельні та кредитні вхідні потоки. Однією з причин прискорення лібералізації руху капіталу було розширення ОЕСР, яке відбулося у грудні 1995 р. Акт валютного обміну 1995 р. мав захисні інструменти, що дозволяли центральним банкам ставити депозитні вимоги до капітальних вхідних потоків за необхідності та припиняти деякі операції повністю. Хоча ці інструменти ніколи не застосовувалися, центральний банк дав вказівку комерційним банкам не видавати позик нерезидентам у національній валюті до початку валютної кризи в травні 1997 р.

Обмеження, що залишилися, протягом 1995 р. в основному стосувалися вихідних потоків, таких як: розміщення резидентами боргових та грошових ринкових цінних паперів за кордоном і відкриття поточних рахунків за кордоном резидентами, так само як і проведення фінансових операцій з деривативами. Для того, щоб відповідати вимогам до членства у ОЕСР та процедурам роботи, встановленим у ході переговорів про вступ до ЄС, Чеська Республіка прийняла п'ятирічну програму на початку 1996 р. для усунення останніх обмежень. Так, 1 січня 1999 р. обмеження на операції з іноземними цінними паперами і операції з фінансовими деривативами, колективні інвестиції нерезидентів та обмеження фінансового кредитування резидентами нерезидентів були скасовані. Розміщення боргових цінних паперів та відкриття депозитів резидентами за кордоном було дозволено 1 січня 2001 р. [38].

У липні 1997 р. Європейська комісія оприлюднила “Програму-2000” і констатувала, що в більшості секторів чеської промисловості не повинно бути проблем при інтеграції в ринок ЄС за умови, що Чехія продовжуватиме реструктуризацію і модернізацію економіки, зокрема важкої промисловості. Був зроблений особливий акцент на те, що необхідно покращувати продуктивність і нецінову конкурентоспроможність промисловості, зважаючи на неминуче збільшення зарплат та інших витрат виробництва при вступі до ЄС. Як наслідок, Комісія рекомендувала ЄС розпочати переговори про вступ на початку 1998 р. з Чехією, а також Угорщиною, Польщею, Естонією та Словенією.

1 травня 2000 р. набув чинності закон “Про стимулювання інвестицій”, який спрощував процедуру реєстрації інвестицій і роз'яснював

права та обов'язки одержувачів інвестицій. Цей закон забезпечує значно нижчі податки та інші переваги для великомасштабних інвестиційних проектів у високотехнологічній галузі виробництва. Існують також програми стимулювання інвестицій у сферу послуг, малий і середній бізнес. При цьому процес розробки нових програм постійно продовжувався. Всі програми створені в рамках законодавчих норм ЄС у цій сфері, що особливо важливо у плані майбутнього вступу Чехії до ЄС [32].

Діють дві форми податкового стимулювання. Компанія, що здійснює новий інвестиційний проект, має право користуватися податковими пільгами протягом 10 років. Якщо ж відбувається розширення або модернізація існуючого підприємства, то така пільга діє не більш 5 років, до того часу, поки воно не перевищить встановленого міністерством з антимонопольної політики за погодженням з ЄС меж, що варіюються залежно від галузі і регіону. Розмір гранта за створення робочого місця залежить від рівня безробіття в регіоні, в який спрямовані іноземні інвестиції, і коливається від нуля в регіонах з безробіттям нижче середнього рівня до 200000 чеських крон (близько 5300 дол. США) на працюючого, в регіонах з безробіттям більш ніж 50 % – вище середнього рівня. Це ж стосується і грантів за перекваліфікацію працівників, вони змінюються від 0 до 35 % залежно від загальних витрат на перенавчання. Крім того, програми стимулювання інвестицій допускають користування державною землею і промисловими об'єктами із знижкою. Підприємство, яке одержує інвестиційні привілеї, за чеськими законами може бути звільнене від сплати митних платежів і ПДВ на імпорт устаткування, яке використовується на виробництві. Для цього необхідно дотримуватися таких вимог:

1. Устаткування повинне експлуатуватися не більше одного року і задовольняти п. 84, 85 чеського митного класифікатора.
2. Устаткування не повинне мати конкурентних аналогів чеського виробництва.
3. Сума устаткування, що ввозиться, повинна становити не менше 10 млн. чеських крон.

Для отримання вищезазначених переваг масштабний інвестиційний проект повинен відповідати таким критеріям:

1. Інвестиції повинні спрямовуватися в промисловість, причому не менше 50 % від їх кількості – у високотехнологічній галузі із списку, складеного урядом.
2. Інвестиції повинні мати на меті придбання, будівництво нового підприємства або розширення діяльності і модернізацію існуючих виробничих потужностей для того, щоб зрештою заснувати нове виробництво.

3. Сума проекту повинна бути не менше 350 млн. чеських крон, або 10 млн. дол. США. Для регіонів з реструктуризацією, яка здійснюється найважче, цей поріг знижений до 100 млн. чеських крон, або 3 млн. дол. США.
4. Інвестицій повинно бути не менше ніж на 145 млн. чеських крон. З них для найбільш депресивних районів 50 млн. чеських крон повинні бути представлені акціями інвестора.
5. Інвестиції в машинобудування повинні складати не менше 40 % від суми проекту.
6. Продукція повинна відповідати екологічним стандартам Чехії.

Отже, політика залучення іноземних інвестицій полягає у тому, що Чехія спочатку пропонує значні пільги для інвесторів, а потім створює попит на найвигідніші їй проекти. Це свідчить про залучення країни в процес руху прямих іноземних інвестицій, який дозволяє працювати тільки з найкращими проектами [26].

Існують ознаки того, що лібералізація руху капіталу в Чеській Республіці була передчасною і відіграла значну роль під час валютної кризи в травні 1997 р., коли влада була змушена відмовитися від політики фіксованого обмінного курсу. Протягом двох років перед початком кризи можна було спостерігати великі вхідні потоки, в основному це були фінансові кредити, переважно короткострокові. Рух капіталу був лібералізований, тому іноземні інвестиції заповнили незрілі фінансові ринки, а незавершена структурна реформа збільшила їх негативний вплив.

Для 2002 р. характерна стабілізація курсу валюти, що було обумовлено активною купівлею іноземної валюти Чеським національним банком (ЧНБ). Поступове збільшення реального ефективного обмінного курсу чеської крони можна пояснити ефектом Баласса-Самуельсона. Ефект Баласса-Самуельсона характерний більшою мірою для початку реформ, хоча і сьогодні його вплив істотний. Однак при зміцненні крони збільшується частка інших чинників. По-перше, воно пов'язане із зміною структури експорту на користь високотехнологічних товарів, що призводить до покращення умов торгівлі і зміцнення національної валюти. По-друге, ціни на неторгові товари збільшуються також унаслідок зростання національного доходу. По-третє, підвищується вплив на зміцнення національної валюти потоку вкладень в економіку Чехії [2].

Коли у грудні 1997 р. відбувся перехід до таргетування інфляції, ЧНБ зобов'язався використовувати інструменти монетарної політики для досягнення річного значення інфляції 3,5-5,5 % до кінця 2000 р. Для кращого закріплення інфляційних очікувань ЧНБ оголосив цільовий діапазон чистої інфляції 5,5-6,5 % до кінця 1998 р. У лис-

топаді 1998 р. було встановлено короткостроковий цільовий діапазон 4-5 % до кінця 1999 р. У квітні 1999 р. у програмі “Монетарна стратегія ЧНБ” було сформульовано довгострокову мету цінової стабільності – досягнення показника чистої інфляції у розмірі 1-3 % до кінця 2005 р. У квітні 2000 р. таргет було встановлено до кінця 2001 р., про що було оголошено у документі “Встановлення цільового показника інфляції на 2001 р.” (табл. 6).

У липні 2001 р., коли процес лібералізації цін було майже завершено, ЧНБ ухвалив рішення про перехід до таргетування “загальної інфляції”, тобто підвищення загального індексу споживчих цін. Діапазон коливань індексу встановлюється, починаючи з січня 2002 р., у розмірі 3-5 % і закінчується у грудні 2005 р. на рівні 2-4 %.

Таблиця 6

**Цільові показники чистої інфляції
Чеського національного банку (1998-2005 рр.) [23]**

Рік	Величина цільового показника, %	Дата встановлення цільового показника	Дата запланованого виконання цільового показника
1998	5,5 -6,5	грудень 1997 р.	грудень 1998 р.
1999	4-5	листопад 1998 р.	грудень 1999 р.
2000	3,5-5,5	грудень 1997 р.	грудень 2000 р.
2001	2-4	квітень 2000 р.	грудень 2001 р.
2005	1-3	квітень 1999 р.	грудень 2005 р.

У більшості країн, які здійснюють таргетування інфляції, зі складу кошика відповідного індексу вилучаються енергоносії та сільськогосподарська продукція, ціни на які є об’єктом частих зовнішніх шоків. Однак для чеської економіки вилучення цін на енергоносії з індексу, на який зорієнтована інфляція, зробило б його абсолютно непридатним для закріплення інфляційних очікувань. З іншого боку, існує постійна загроза, що дія зовнішніх шоків призводитиме до частих і суттєвих порушень цільових орієнтирів, а це підриватиме довіру до оголошених таргетів.

У листопаді 1998 р. ЧНБ оголосив умови, за якими фактори відхилення від таргету інфляції вважаються екзогенними і не потребують реагування монетарної політики.

Такими факторами є: значні непередбачувані коливання у світових цінах на сировину, енергоносії та інші товари; значні відхилення обмінного курсу крони від прогнозованого, що не пов’язано з внутрішніми причинами і внутрішньою монетарною політикою; значні зміни

в умовах аграрного виробництва, що впливають на ціни на сільськогосподарську продукцію: стихійні лиха та інші надзвичайні події, що впливають на попит через втрати чи ціни.

Унаслідок прискореного зміцнення курсу крони на початку 2002 р. розгорнулася дискусія про подальшу валютну політику. З одного боку, досвід 1998 р. показує, що економіка Чехії щодо інфляції і зростання ВВП дуже чутлива до зовнішніх коливань, і тому курс треба регулювати. З іншого боку, ЧНБ прагне уникати проведення таргетування інфляції шляхом регулювання обмінного курсу. Водночас, зміцнення курсу крони може зіграти позитивну роль. Вона полягає у зменшенні інфляційного зростання зарплат через стабільні ціни на товари, які ввозяться з-за кордону, тому курс крони не потрібно стримувати. Однак в умовах уповільнення темпів світового економічного зростання зміцнення курсу крони може створити проблеми для експортного сектора. В цілому ж високий курс чеської крони негативно позначається на поточних операціях, але позитивно на русі капіталу і фінансів.

Відповідно до звіту Європейської комісії у листопаді 2002 р. Чехія дотримувалася майже всіх європейських стандартів вільного переміщення товарів, включаючи продовольство. У галузі вільного переміщення населення правова база Чехії відповідала високому рівню розвитку цивільних прав і вільної міграції населення, хоча була відзначена необхідність подальшої роботи в галузі визнання кваліфікації.

У сфері вільного переміщення послуг спостерігався необхідний рівень розвитку взаємодії у банківській справі, хоча переміщення в інші сектори вимагають подальшого удосконалення. Щодо вільного руху капіталу, було відзначено поліпшення у напрямі зняття обмежень на придбання нерухомості і транскордонне переміщення кредитів [54]. У квітні 2003 р. підписано угоду про вступ Чехії до ЄС, а у травні 2004 р. Чехія офіційно вступила до ЄС.

Оцінюючи лібералізацію руху капіталу, можна дійти висновку, що на шляху економічної трансформації Чехія погодилася з тим, що світовий ринок – це більш-менш вільний ринок у формі досконалої конкуренції, олігополії або монополії, де діють правила класичної чи неокласичної економіки. Радикальні зміни в міжнародних економічних відносинах були чітко зафіксовані М. Хартом на конференції ОЕСР з питань нових форм виходу на ринок у глобалізованій світовій економіці. Він зробив такий висновок: якщо раніше міжнародні торгові операції здійснювалися між окремими незалежними компаніями та особами, то тепер ці відносини швидко трансформуються в систему стосунків усередині окремих компаній та в межах величезних підприємницьких альянсів [57].

Як зазначається в матеріалах UNCTAD, зменшення різниці в рівнях економічного розвитку країн або, інакше кажучи, рух сходами в ієрархії підприємницької мережі можливий лише тоді, коли держава забезпечує своїм підприємствам умови для підвищення дохідності протягом відносно тривалого періоду економічної трансформації. Якщо ж держава цього не робить, то переважна більшість підприємств країни не матимуть шансів діяти на вищих рівнях. Уряди країн, які досягли, принаймні частково, зменшення різниці в рівнях розвитку між ними та США після Другої світової війни, використовували саме таку політику. Вони намагалися створити потужну конкурентну структуру, застосовуючи одночасно і протекціоністську політику, і численні заходи для ефективної конкуренції. Це стосується як країн Західної Європи та Японії, так і багатьох нових індустріальних країн Азії, за винятком міст-країн, наприклад, Сінгапуру. Конкретні форми державного втручання були хоч і різними, але за своєю сутністю ідентичними.

Організаційна структура сучасної глобалізованої економіки значною мірою відрізняється від класичної моделі капіталістичної ринкової економіки. Навіть за повної лібералізації зовнішньоекономічних відносин переважна більшість підприємств постсоціалістичних країн не зможуть діяти на конкурентному ринку в тому розумінні, що не створять власні підприємницькі альянси. Такі реалії є наслідком економічної політики урядів цих країн, які часто пропонують іноземним компаніям значно кращі умови, ніж власним підприємствам. Відтак чеські фірми стають периферійними виробничими потужностями для обслуговування великих міжнародних підприємницьких альянсів.

В концепції економічної трансформації Чехословаччини, а пізніше Чеської Республіки, майже не приділялася увага вищеокресленим проблемам. Вона спиралася на ідею, що лібералізація внутрішніх та зовнішніх ринків разом з приватизацією автоматично забезпечить необхідні умови для ефективного економічного розвитку в майбутньому. І це не було дивним, адже на той час у світовій економічній теорії не вважалися пріоритетними проблеми, пов'язані з інституційною структурою влади. Крім того, в іноземних концепціях економічної трансформації також не приділялася увага цим питанням.

В умовах Чехії, де основним компонентом трансформаційного процесу була приватизація, в більшості випадків вона зумовлювала певну дестабілізацію в підприємницькій сфері. Можна навести декілька прикладів. Завдяки так званій дрібній приватизації, яку інколи називають зразком вдального роздержавлення, який заслуговує на внесення до підручників, було створено структуру малих підприємств. Однак, беручи до уваги сучасні тенденції розвитку світової економіки,

такі підприємства зможуть функціонувати максимум два десятиліття. Роздрібну торгівлю захопили великі міжнародні торгові мережі, в які національні дрібні та середні виробники проникали з величезними труднощами. Щоб утриматися на ринку, вони були змушені продавати свої товари за мінімальними цінами, а про розширення бізнесу не було і мови. Іноземні компанії отримали додаткову вигоду, продаючи на чеському ринку великі обсяги продукції своїх традиційних постачальників. Це стало однією з причин дефіциту торгового балансу Чехії.

Стандартні методи приватизації підприємств чеськими власниками потребували кредитів, які надавалися під високі відсотки. Тому виникав борговий тягар, який здебільшого неможливо було сплатити. Тож можливість успіху для більшості таких власників фактично наперед знищувалася. Звідси можна зробити висновок, що основні вади чеської приватизації спричинені не відсутністю компетенції у чеських менеджерів, а неадекватною трансформаційною і, насамперед, приватизаційною політикою уряду.

Ваучерна приватизація, яку часто піддають критиці, не створила умови для об'єднання власників, хоча це могло б запобігти присвоєнню власності. Дж. Стігліц досить точно охарактеризував вдалу приватизацію, зазначивши, що її завдання – привабити тих, хто зробить ставку на підприємство, а не на розподіл власності.

Іншою проблемою було залишення ринків постсоціалістичних країн та країн, що розвиваються. Це були високоризикові ринки, але деякі з них, зокрема постсоціалістичні країни Центральної Європи, можливо, оберуть шлях розвитку західноєвропейських країн. Швидке створення ринків у цьому напрямі сприяло б формуванню кооперативних зв'язків у межах регіону, створенню умов для виходу на потужніші позиції в системі міжнародної кооперації. Однак надзвичайно важливі активи Чеської Республіки у формі контактів та знання ринків постсоціалістичних країн і деяких країн, що розвиваються, без перешкод були передані західним підприємницьким мережам та альянсам.

Слід також зазначити, що внаслідок трансформаційного процесу значно послабилися позиції чеських підприємств в інформаційній, організаційній та капіталомісткій сферах. Безсилля чеських підприємств у післяприватизаційний період було спричинене не тільки їх минулим, некомпетентністю менеджерів і власників бізнесу, а й формою здійснення економічної трансформації. Тому за таких умов прихід стратегічних іноземних партнерів розглядався як єдине джерело подальшого розвитку.

Політична та економічна стабілізація й прийнятна правова система створили в Чеській Республіці привабливі умови для масового

припливу іноземного капіталу. Політика інтенсивного залучення іноземних інвестицій створила достатньо підстав для успіху, який не забарився. У другій половині 1998 р. Чехію заповнили прямі зовнішні інвестиції, які, у порівнянні з річним ВВП та кількістю населення, виявилися одними з найінтенсивніших у світі. Якщо такі темпи входження західних інвестицій залишатимуться ще протягом 2-4 років, чеська економіка, насамперед великі підприємства і значна частина середніх компаній, опиняться в руках іноземного капіталу.

У структурі міжнародних виробничих мереж чеські фірми діють на найнижчому рівні. Частка створеної ними доданої вартості в межах цих кооперативних об'єднань та альянсів мінімальна. Відповідно потреби чеських фірм у висококваліфікованих та досвідчених працівниках також досить обмежені.

Втрати від такого стану справ у чеській економіці очевидні вже сьогодні, і, що важливо, вони зростатимуть у майбутньому. Ці втрати значно більші від вартості залучених до Чеської Республіки прямих іноземних інвестицій. В умовах сучасної організації світової економіки малоімовірними є сподівання на те, що добре організована дослідницька робота може вивести країну у лідери світового економічного простору. Зрозуміло, що ще більш трагічною помилкою було б відмовитися від формування власної еліти. Спрощення робіт на підприємствах, залучених до складання імпортованих комплектуючих, зумовить обмеження зростання зарплати. Як наслідок, може збільшитися різниця в рівнях заробітної плати в периферійних економіках та країнах – центрах економічної влади та розвитку.

Іншою проблемою, що стосується прямих іноземних інвестицій, є їх вплив на торговельний баланс. У 1998 р. дефіцит торгового балансу корпорацій з прямою участю іноземного капіталу становив понад 102 млрд. чеських крон, що майже на 23 млрд. дол. США більше ніж загальний дефіцит торгового балансу. Є чимало причин такої ситуації. Хоча не всі вони пов'язані з формою власності в цих корпораціях. Оскільки гуртова торгівля зосереджена переважно в іноземних компаніях, частково цей дефіцит існуватиме за будь-яких умов. Традиційні стосунки в межах міжнародних альянсів завжди сприяють розширенню імпорту і дещо звужують експорт національних виробників.

Торговий капітал донедавна був одним із найважливіших компонентів прямих іноземних інвестицій. Зворотний ефект полягає в обмеженні майбутнього розвитку малих та середніх підприємств, які виробляють споживчі товари. Нормальне функціонування таких підприємств здебільшого залежить від того, наскільки успішно вони приєдналися до існуючих торгових мереж. Адже останні використовують свою пози-

цію для утримання цін на товари на такому рівні, який дозволяє малим підприємствам у кращому випадку лише триматися “на плаву”.

Отже, прямі іноземні інвестиції, з одного боку, певною мірою можуть допомогти економіці вижити, забезпечити зростання зайнятості, а також долучитися до міжнародного ринку. Але, з іншого боку, ПШ змінюють економіку Чехії на таку, що обслуговує своїх більш розвинутих сусідів. Периферійний характер чеської економіки стає все більш постійним і, звичайно, не дає надії на зменшення різниці в рівнях економічного розвитку.

Нинішня економічна політика Чехії повинна передбачати створення нової парадигми зовнішньоекономічних стосунків. Тривала позиція периферійної та сервісної економіки, притаманна постсоціалістичним країнам, імовірно, призведе до виникнення різноманітних соціальних та політичних протиріч. Вони вже чітко проявляються на новоприєднаних землях Федеративної Республіки Німеччини, а також на теренах інших постсоціалістичних країн. У найближчому майбутньому це може стати підставою для створення нової парадигми економічної політики, яка здатна подолати проблеми, пов’язані з економічною нерівністю між центральними країнами Європейського Союзу та постсоціалістичними державами. Подібні спроби вже відбуваються в розвинутих капіталістичних країнах та деяких країнах, що розвиваються. На постсоціалістичному просторі така діяльність досить рідкісне явище.

UNCTAD можна навести як приклад організації, що намагається дослідити зазначені тенденції та виробити свої пропозиції. UNCTAD однозначно стверджує, що теперішня форма лібералізації світової економіки має більше переваг для розвинутих країн, але вона поглиблює протиріччя між передовими економіками та тими, що відстають у розвитку. UNCTAD також формулює тезу про те, що в сучасному світі прискореного розвитку національної економіки можна досягти шляхом створення спеціальних умов для місцевого бізнесу. Подібні погляди сьогодні широко підтримують теоретики неоінституційного напрямку економічної теорії. До речі, в дослідницькому відділі Світового банку є чимало економістів, які висловлюють подібні “єретичні” підходи.

Якнайшвидше розв’язання окреслених проблем, безумовно, буде одним із основних завдань світової економіки в нинішньому столітті. Це матиме особливе значення для постсоціалістичних країн, тому необхідна принаймні базова ідея щодо мети національної економічної політики та способів її досягнення.

4 розділ

ПЕРЕХІД ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ ТА ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ КАПІТАЛУ В СЛОВАЦЬКІЙ РЕСПУБЛІЦІ

Навряд чи можна відшукати в історії Чехословаччини період, такий же короткий за тривалістю і стрімкий за радикальністю перетворень, за три з невеликим роки – з листопада 1989 р. по грудень 1992 р. – змінився не тільки внутрішній устрій країни, змінилися її територіальні межі. Країна розділилася на дві частини, що призвело до формування двох нових держав на карті Європи. І хоча цей період вже належить минулому, результативність заходів у галузі монетарної і податкової політики, заробітної плати і соціального захисту населення, підтримки підприємництва створила достатньо міцну основу для подальшого розвитку обох республік.

Головним результатом економічної реформи у складі єдиної Чехословаччини став факт здійснення необоротних змін економічної системи. У 1990 році в Словаччині, що входила до складу Чеської і Словацької Федеральної Республіки, почався перехід від централізованої планової системи господарства до ринкової економіки.

Стратегія економічної реформи полягала в тому, щоб забезпечити антиінфляційний варіант входження в ринок, а саме: добитися збалансованості держбюджету за рахунок скорочення непродуктивних витрат, значного зниження дотацій, контролю за кредитами; укріпити фінансову систему в цілому; отримати повноцінну і стабільну грошову одиницю; забезпечити її внутрішню, а згодом і зовнішню конвертованість. Комплекс заходів фінансової, грошової, валютної політики щодо цін, заробітної плати і соціальних виплат в Чехії та Словаччині більше відомий як державна політика стабілізації, досягнення рівноваги на макрорівні економіки. У Польщі, наприклад, по суті, той же комплекс заходів отримав назву “шокова терапія”. Якщо дотримуватися спрощеного трактування цього терміна, тобто зводити все тільки до різкого підвищення цін і жорсткого обмеження індексації заробітної плати, то в Чехословаччині “шокова терапія”, маючи на увазі її наслідки для підприємств і населення, мала швидше “оксамитовий відтінок”.

Першочерговий захід, вжитий у Словаччині щодо стабілізації, – лібералізація цін. Вона проводилася поетапно і при насиченому товарному ринку. Через високий рівень монополізму було застосовано державне регулювання цін на основні види продовольства і ряд про-

мислових товарів. Поступово масштаб регульованих цін звужувався: з 85-90 % ВВП – у 1990 р. до 5 % – у 1992 р. За 1991 р. приріст споживчих цін склав 59 %, у 1992 р. – 12 %.

Одним з етапів перетворення адміністративної економіки в країнах Східної Європи є етап стабілізації грошово-кредитних і фінансових відносин. Найбільших успіхів у стабілізації цін у країнах Центральної Європи в перехідному періоді досягли Чехія і Словаччина. Випадки незначного підвищення інфляції в цих країнах спостерігалися відразу після лібералізації (1991 р.), а також у період після розділення ЧСФР на Чехію і Словаччину (з 1993 р.). Позитивний результат був досягнутий, перш за все, унаслідок сприятливих початкових умов (рівновага в економіці) і якості загального курсу економічної політики держави, включаючи особливо жорстку і помірно жорстку грошово-кредитну і фінансову політику [56].

У 1991 р. намітилося зниження темпів економічного розвитку словацької економіки в результаті різкого зменшення зовнішньої торгівлі, переходу до ринкових відносин і майже повної відсутності впливу іноземних капіталовкладень.

Але вже в 1993 р. ВВП склав 367,3 млрд. крон, у 1994 р. – 385,0 млрд. крон, в 1995 р. – 414,7 млрд. крон. За темпами зростання країна опинилася серед лідерів перехідних економік країн Центральної Європи, а за глибиною економічного реформування вийшла за сумою набраних балів в оцінці прийнятих ринкових заходів на четверте місце після Угорщини, Польщі і Чехії. У 1996 р. в країні забезпечувалися високі темпи зростання ВВП – 6,9 %, а так само інших макроекономічних показників.

Основна умова переходу до ринку – прискорене створення приватного сектора і забезпечення його ключових позицій в економіці (приватна власність на землю юридично хоч і не скасовувалась, проте економічної реалізації не отримала).

Результатом розвитку в 1990-1992 рр. стало деяке пожвавлення виробництва, підвищення реальної заробітної плати, стабілізація інфляції на рівні 10-12 % (1992 р.), зростання експорту і валютних резервів.

Наслідки розпаду єдиного народногосподарського комплексу більшою мірою позначалися на Словаччині через неоднаковий початковий економічний рівень, структуру економіки, в т.ч. різну питому вагу галузей військової промисловості, дефіцит кадрів для розвитку ринкової інфраструктури, інший національний і демографічний склад населення і, отже, інші пріоритети соціальної політики, а також через більшу залежність Словаччини від Чехії в їх економічних відносинах.

На початку 90-х років ХХ ст. словацький уряд сформував свою концепцію трансформації. Декларувалися необхідність продовження трансформації на базі відомих пріоритетів, лібералізація цін і зовнішньої торгівлі, приватизація з широким залученням іноземного капіталу, обмежувальна бюджетна і нейтральна валютна політика.

Словаччина, як і Чехія, вбачала гарантії своєї безпеки в загальному контексті європейських процесів. Серед першочергових цілей Словаччини були вступ до найбільших відкритих міжнародних організацій, розвиток контактів з НАТО і відносин із сусідніми державами, проведення у співпраці з Чехією узгодженої політики щодо ЄС, Ради Європи і ООН.

Отже, в результаті підготовки вступу Словаччини до ЄС протягом 90-х – початку 2000-х років у країні відбувалися лібералізаційні процеси, що сприяли:

- відкритості банківської системи та допуску іноземного капіталу в країну;
- створенню сприятливого інвестиційного клімату та поглибленню процесу приватизації;
- лібералізації валютного регулювання та контролю в країні.

Розглянемо кожен із процесів лібералізації поетапно.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ ТА ДОСТУПУ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

Минуло більше п'ятнадцяти років з того часу, як Словаччина звернулася до ринкової економіки. За цей час їй вдалося далеко просунути у напрямі створення фінансових систем, керованих ринковими механізмами. Проте розвиток банківських галузей у країні все ще відстає від західних стандартів – участь банків у фінансуванні економіки значно нижча за середньоєвропейський рівень.

З простої однорівневої банківської галузі кінця 80-х років ХХ ст., керованої в рамках планової економіки, фінансова система Словаччини вже еволюціонувала в сектор з більш звичними для держав ЄС контурами. В процесі підготовки до входження в європейське співтовариство Словаччина далеко просунулася в плані впровадження законів, що формують юридичний фундамент спільного ринку, в результаті її правові і регулятивні системи впритул наблизилися до європейських стандартів.

Успішній діяльності центральноєвропейських фінансових інститутів перешкоджають, в основному, старі проблеми, що залишилися з часів планової економіки, причому до величезного обсягу безнадійних боргів соціалістичної епохи додалися нові, ті, що виникли на першому етапі ринкових перетворень.

Докорінному реформуванню економіки, що вимагало енергійного фінансування, передувала лібералізація банківської сфери. Командні висоти в ній були віддані нерезидентам. У 2004 р. їм належало 70 % банківських активів. Питання про суперництво між місцевими та іноземними банками було вирішене на користь останніх. Конкуренція іноземних банків на місцевому ринку стала продовженням їх конкуренції в європейському і світовому масштабах. Присутністю в країні крупних зарубіжних фінансових інститутів пояснюються макроекономічна стабільність і стійке економічне зростання [29].

Отже, лібералізація руху капіталу в Словацькій Республіці викликала меншу увагу, в основному тому, що віднедавна вхідні потоки капіталу в країну були менші ніж в інші розвинуті економіки країн Центральної Європи. Це відбувалося через політичну нестабільність та мляві економічні реформи в Словацькій Республіці до 2000 р., які не сприяли прямим іноземним інвестиціям та іншим вхідним потокам. Основною причиною лібералізації руху капіталу було членство в ЄС, деталі якого були уточнені на переговорах з ОЕСР, як і у випадку з іншими країнами Центральної Європи.

Словацька Республіка обрала поступову стратегію лібералізації, дотримуючись принципів, подібних до тих, які обрали інші країни з перехідною економікою в “обережній” лібералізації: перевагу лібералізації довгострокових потоків перед короткостроковими, вхідних потоків над вихідними та FDI перед фінансовими кредитами [38].

Отже, можна виділити такі етапи процесу лібералізації банківської системи і доступу іноземного капіталу в Словаччині:

- на початку 90-х років XX ст. серед заходів, які стимулювали “грошовий голод”, було підвищення облікової ставки по внутрішніх кредитах і обмеження грошової емісії. Найважливішу роль у той момент зіграла політика твердого валютного курсу;
- дотримуючись лібералізації вхідних FDI на початку 90-х років XX ст., деякі об’єкти були лібералізовані в 1996 р. згідно з переговорами про вступ до ОЕСР. Після цього етапу лібералізації економічні реформи та лібералізація руху капіталу загальмувалися, а Словацька Республіка пропустила вступну хвилю до ОЕСР у 1995-1996 рр. Проте з 1999 р., коли процеси реформування одержали підтримку, лібералізація руху капіталу прискорилося;
- у середині 90-х років XX ст. уряд Словаччини задіяв широкомасштабні програми реструктуризації та рекапіталізації банківських галузей. У різних країнах Центральної Європи специфіка і терміни

реалізації цих програм були різними, але їх результат виявився однаковим;

- у 1993-1994 рр. Словацька Республіка разом з Чеською Республікою, Угорщиною та Польщею зверталася до ОЕСР з проханням про членство. Одночасно з переговорами з ЄС обговорення вступу до ОЕСР дало напрямок для лібералізації руху капіталу в цих країнах, через те, що їм було поставлено строки для усунення обмежень, що залишилися. Члени ОЕСР можуть позбутися обмежень руху капіталу та невидимих операцій між собою, але у них є право поступово продовжувати процес оскарження та підтримки застережень. Ці застереження щодо специфічних операцій з порядку лібералізації згідно з Кодексом руху капіталу підлягають процесу огляду, що допомагає країнам оцінювати макроекономічне оточення, фінансову систему та потенційні політичні заходи;
- з 1995 р. підвищується ефективність фінансового посередництва, що виявилось у скороченні розриву між ставками по депозитах і кредитах банків. Це – наслідок демонополізації банківської системи і зростання конкуренції. Крім того, покращилася якість банківських кредитних портфелів: частка проблемних кредитів зменшилася після 1995 р. з 40 до приблизно 20 %;
- у Словаччині, як і в більшості країн Центральної Європи, в середині 90-х років ХХ ст. стартував процес приватизації банківського сектора, більше того, деякі країни дозволили іноземним компаніям засновувати нові фінансові інститути. В результаті іноземні банки тепер домінують в більшості держав регіону. У всіх країнах, за винятком Словенії, Хорватії та Румунії, банківські ринки контролюють іноземні інвестори. При цьому відомо, що значна частина активів перейшла у власність іноземців, зігравши важливу роль у подальшій реструктуризації галузі;
- у 2000 р. поправки до Валютного акта скасували обмеження, що залишилися щодо середньо- та довгострокових капітальних операцій, включаючи фінансові кредити та вихід словацьких цінних паперів зі строком погашення до 1 року та довше за кордон;
- Словацька Республіка вступила до ОЕСР у 2000 р. і у відповідь на зобов'язання ЄС та ОЕСР розробила план усунення останніх обмежень на момент вступу до ЄС. Цей план доповнив стратегію вступу до ЄС. Короткострокові фінансові кредити були лібералізовані в 2001 р., а фінансові деривативи та обмеження, що залишилися, щодо операцій з цінними паперами були ліквідовані 1 січня 2003 р.

Лібералізацію деяких значних об'єктів залишили на останню хвилину. Так, 1 січня 2004 р. репатріаційні зобов'язання були скасовані, а внутрішні операції з іноземними вкладками та з іноземною валютою лібералізовані.

За останні десять років ситуація змінилася радикально – закони про банки і банківську діяльність приведені у відповідність до положень ЄС. Також до певної міри просунулося вирішення проблеми безнадійних боргів, у всіх країнах, окрім Словенії, найбільші комерційні і універсальні банки були приватизовані. Ці зміни відкрили іноземним фінансовим інститутам нові можливості для проникнення на ринки регіону, і на цьому етапі вони масово скуповували існуючі роздрібні мережі банків СЦЄ.

Сучасний етап розвитку банківського сектора в Словаччині можна охарактеризувати як період поступового наближення умов його функціонування до розвинутої ринкової економіки. На кінець 2006 р. після 2-х років членства в ЄС частка іноземного капіталу в словацьких комерційних банках складала близько 90 %. Діяльність словацьких банків і філій закордонних банків, що працюють у Словацькій Республіці, підлягає контролю, який здійснює Національний банк Словаччини (НБС). Банківський контроль НБС спрямований на те, щоб при виявленні порушень законів, які могли б зашкодити інтересам вкладників або загрожувати банківській системі, можна було б вжити відповідних заходів. Тому увага концентрується на ризикових активах, кредитній ангажованій політиці, на правилах ліквідності (контроль співвідношення активів і пасивів), посиленні безпеки валютної позиції (частка позицій окремих іноземних валют у капіталі банку) і на оцінці дебіторських заборгованостей відповідно до наявних у них ризиків [53].

Однак потенціал банків Словаччини ще далекий від повної реалізації. Банки беруть значно меншу участь у фінансуванні місцевої економіки, ніж це прийнято у розвинутих країнах, а їх прибутковість у даний час недостатня, щоб забезпечувати надійність і стабільність.

Отже, лібералізація руху капіталу в Словацькій Республіці була однією з найповільніших серед країн ЦЄ. Управління вхідними потоками капіталу не створило істотних проблем у 90-х роках ХХ ст. завдяки повільному процесу реформ. У порівнянні з іншими країнами Центральної Європи вхідні потоки з чутливою ставкою дохідності в Словацькій Республіці були відносно невеликі, в основному, через нерозвинуту природу цих ринків.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СФЕРИ ТА ПРИВАТИЗАЦІЯ В СЛОВАЧЧИНІ

Іноземні капіталовкладення з 1990 р. виявилися меншими ніж можна було очікувати. До 1993 р. вони досягли лише 234 млн. дол. США. Головними інвесторами були Німеччина, Австрія і США. Вже в 1996 р. відчутно позначилося погіршення стану справ у фінансово-бюджетній сфері та в галузі зовнішньої торгівлі.

У 1996 р. іноземний борг Словаччини збільшився з 5,8 до 7,8 млрд. дол. США, а до кінця 1997 р. склав близько 10,27 млрд. дол. США. Тенденція його зростання не припинилася і в 1999 р. При цьому основну частину складала заборгованість підприємств і комерційних банків.

Словаччина залишилася не дуже привабливою для іноземних інвесторів. Стрімке зростання прямих іноземних інвестицій (ПІІ) почалося тільки у 2000 р., коли вони склали 2,1 % ВВП. Це стало доказом ефективності нової політики уряду, спрямованої на стимулювання ПІІ.

Заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в країні, які набули чинності в січні 2000 р., включали:

- зниження податку на прибуток підприємств з 40 до 29 %. Пізніше він був ще зменшений до 25 %;
- повне звільнення від сплати податків строком на 5 років промислових підприємств із зареєстрованим капіталом 5 млн. євро, які одержували 60 % свого прибутку від експорту, а також підприємств з капіталом 2,5 млн. євро, якщо вони розміщувалися в регіоні, де рівень зареєстрованого безробіття перевищував 15 %, і підприємств з капіталом 1,5 млн. євро, що діють у певних сегментах послуг (туризм, системне програмування, програмне забезпечення);
- додаткове звільнення на 5 років від сплати 50 % податку на прибуток підприємств, доходи яких збільшувалися щорічно протягом перших 5 років за рахунок іноземних інвестицій не менше ніж на 5 млн. євро.

Результатом цих заходів став бум прямих зарубіжних вкладень, темпи зростання яких значно вищі ніж у сусідніх Угорщині, Польщі і Чехії. Протягом першого року дії урядових заходів ПІІ в економіку Словаччини склали 2,1 млрд. дол. США (у 1999 р. – 359 млн. дол. США). Це приблизно стільки ж, скільки надійшло в країну за перехідний період, тобто за попередні 10 років.

Посилення позитивного впливу іноземного капіталу на економіку відбилося також на залученні ПІІ в реальний сектор, перш за все, в розвиток високотехнологічних виробництв експортної орієнтації. Саме завдяки цьому країна відносно швидко перебудувала товарну структуру продукції, наблизивши її до стандартів ЄС.

Серед нових членів Євросоюзу Словаччина вийшла на друге місце після Чехії за показником поточних ПІІ, в основному, за рахунок приватизації газової промисловості і житлово-комунального сектора. Список найбільш активних інвесторів очолили Італія і Австрія.

За прогнозами частка ПІІ у валовому продукті до 2007 р. може перевищити 3,5 %. З 2000 р. словацька економіка стала розвиватися більшими темпами. Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку Словаччини склав 9 млрд. дол. США. Такі інвестиції надходили в основному з Німеччини, США, Нідерландів, Австрії, Франції, Угорщини, Чехії та Росії [54].

В основному потоки фінансових кредитів у країнах ЦЄ проводилися через банківський сектор. У Чеській Республіці, Литві та Польщі підприємницький сектор одержав масу потоків, тоді як у Словацькій Республіці частки банківського та підприємницького сектора були приблизно однакові. Отже, важливість прямих іноземних позик для підприємницького сектора була підтверджена в 90-х роках ХХ ст.

Розглянемо ситуацію з портфельними інвестиціями Словаччини.

Зваживши відмінності в ході проведення реформ та наслідки лібералізації руху капіталу, одержали дещо неочікуваний результат. Виявляється, що країни з обережною стратегією лібералізації були найбільшими одержувачами портфельних вхідних потоків з чутливою ставкою дохідності. Це означає, що інші важливі фактори не впливають на потоки, окрім лібералізації руху капіталу, повільна лібералізація негативно впливає на потоки довгострокових цінних паперів і заважає великим портфельним інвестиціям з чутливою процентною ставкою.

Для Словаччини випуск валютних облігацій, євробондів, був в основному джерелом портфельних інвестицій у валюті. Збільшуються портфельні вхідні потоки в державні цінні папери, спостерігається зростання частки цінних паперів, якими володіють нерезиденти.

Інтуїтивно можна визначити, що основними факторами для залучення портфельних вхідних потоків з чутливою ставкою процента є велика різниця в процентних ставках та доступні фінансові активи для інвестування. Значна різниця в процентних ставках у Словацькій Республіці була скасована низькою капіталізацією з фіксованим доходом та політичною нестабільністю. З цих причин портфельні вхідні потоки в цю країну зменшилися.

Однак Польща, Словацька Республіка та Угорщина мали дуже великий розрив у процентних ставках (навіть після пристосування до валютних змін) у 90-х роках ХХ ст. Номінальні процентні ставки наблизилися до рівня Євросони тільки недавно.

Кожна країна обрала свій шлях лібералізації, виходячи з уразливості вхідних потоків, проводячи обережну лібералізацію. Окрім великих вхідних потоків та підвищення неефективності обмежень, обережний підхід до лібералізації мав декілька переваг. Підтримка, обмеження на позики нерезидентам у національній валюті та фінансові деривати зменшили змінність капітальних потоків та обсяг спекуляцій. В основному обмеження підвищили вартість операцій, зменшивши прибутки від різниці в процентних ставках.

Щодо приватизації в Словаччині, то складовими цього процесу, які відрізняються за підходами, формами і черговістю, стали реституція, мала і велика приватизація. Мала приватизація завершена, більшість об'єктів (близько 90 %) продані через аукціони. Серед них найбільшу питому вагу складають магазини (53 %), підприємства місцевої промисловості (21 %) і громадського харчування (10 %).

В середині 90-х років ХХ ст. купонна приватизація була завершена. Нині уряд вважає стандартні методи приватизації більш прийнятними, оскільки вони забезпечують приплив реальних капіталів, а тому є економічно результативнішими.

Ще у 1992 р. у Словаччині був прийнятий закон “Про підтримку малого та середнього підприємництва”. Закон змінив порядок оподаткування, кредитування та субсидування малого бізнесу, передбачив створення інституціональних структур для підтримки розвитку приватного підприємництва. Основною формою фінансової допомоги дрібним та середнім підприємцям, які включилися в спеціальні державні програми, з 1992 р. стало пільгове кредитування через гарантування кредитів і субсидування за ними процентних ставок платежів.

Процес великої приватизації проходив менш динамічно, що було зумовлено відсутністю необхідних коштів у населення, низькою прибутковістю приватизованих підприємств, недостатністю іноземних інвестицій. Точні дані про кількість приватизованих підприємств навести неможливо, оскільки статистика до них відносить навіть ті, які стали акціонерними товариствами з відсотковою або переважною участю держави.

В рамках великої приватизації підприємства приватизуються на основі індивідуальних проектів. Серед них – основна частина промислових підприємств, всі без винятку державні господарства, державні комерційні банки і страхові організації. Не був винятком і викуп підприємства трудовим колективом, проте на загальних підставах і без пільгового кредитування. Найбільшого поширення набуло акціонування. 65 % всіх об'єктів, що беруть участь у першій хвилі

приватизації, перетворено в АТ. Найпоширенішим методом акціонування став купонний метод, який дозволив вирішити проблему недостатності коштів у населення для викупу держвласності і забезпечити всім повнолітнім жителям країни однаковий доступ до приватизації [29].

Статус державної власності зберегли залізниця, пошта, телеграф та інші підприємства, що мають суспільне значення.

ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ТА КОНТРОЛЮ

Процес лібералізації валютного регулювання в Словаччині проходив за відповідними етапами:

- початок 90-х років ХХ ст. Паралельне обертання зарубіжної валюти не допускалося, внутрішні розрахунки здійснювалися лише у національній валюті. Внутрішня валютна монополія для всіх суб'єктів підприємництва означала їх право купувати валюту в банках за крони і за ринковим курсом та обов'язок всю виручену валюту продавати банку;
- середина 90-х років ХХ ст. Поєднання помірних фінансових рестрикцій з пониженням валютного курсу для одночасного вирішення завдань стимулювання економічного зростання і боротьби з інфляцією, що була головним елементом політики держави;
- починаючи з 1993 р., номінальним “якорем” монетарної політики у Словаччині був фіксований обмінний курс з діапазоном коливань, що поступово розширювався з +0,5 до 7 %. З початку 1996 р. істотно розширився діапазон коливань курсу національної валюти навколо офіційного курсу, підвищилася облікова ставка Національного банку. У Словаччині національна валюта залишалася стійкою завдяки рекордно низьким для Центральної Європи темпам інфляції (у 1995 р. – 7,2 %, у квітні 1996 р. – 6,0 % у річному обчисленні) [56];
- кінець 90-х років ХХ ст. Грошова та валютна політика в більшості випадків була загальною відповіддю на капітальні вхідні потоки в Словаччині. Основною відповіддю на вхідні потоки FDI було втручання, що стерилізує, в гнучкий та фіксований режим валютного курсу. Фіксований валютний курс підтримувався Чеською Республікою до 1997 р. та Словацькою Республікою до 1998 р.;
- внаслідок посилення тиску на обмінний курс під час азійської та російської фінансових криз Національний банк Словаччини (НБС) у жовтні 1998 р. скасував режим фіксованого валютного курсу. У наступні роки НБС продовжував здійснювати імпліцитне таргетування інфляції, відпустивши обмінний курс. Діючим став режим керованого плавання обмінного курсу, оскільки НБС здійснює ін-

тервенції на валютному ринку з метою уникнення його надлишкової мінливості.

Хоча Словацька Республіка і не одержала значних вхідних потоків з чутливою процентною ставкою протягом 90-х років XX ст., у період фіксованого валютного курсу вона відповіла на вхідні потоки стерилізаційною інтервенцією.

Встановлення більш гнучкого валютного курсу було частково мотивоване підвищенням капітальних потоків. Після 1999 р. Чеська та Словацька республіки одержали підвищення обсягів FDI, на які вони продовжували реагувати стерилізаційним втручанням.

Серед країн Центральної Європи лише Словацька Республіка пролонгувала періоди негативних політичних ставок, тому що це більше торкалося впливу великих капітальних вхідних потоків на валютний курс, ніж їх потенційної дії на інфляцію.

В деяких країнах Центральної Європи у 2001 р. ще не було ознак фіскальної політики у відповідь на великі капітальні вхідні потоки. В кінці цього періоду Словацька та Чеська республіки встановили сувору фіскальну політику, що було прямою реакцією на капітальні вхідні потоки. Послаблення фіскальної політики впливає на зменшення дефляції в Угорщині та Словацькій Республіці, а також великого поточного дефіциту в Чеській і Словацькій республіках та в Угорщині [38].

Після вступу до ЄС як одне з основних завдань на середньострокову перспективу в Словаччині розглядається вступ до Європейського валютного союзу і перехід на євро. У вересні 2004 р. Уряд СР схвалив план дій, підготовлений Міністерством фінансів СР і Національним банком Словаччини, щодо реалізації стратегії введення євро в СР.

Вступ СР до Європейського валютного союзу (ЄВС) дозволить отримувати вигоди, пов'язані з використанням єдиної валюти, – євро. Курс словацької крони щодо американського долара продовжував зміцнюватися. Так, якщо станом на 31 грудня 2003 р. він складав 32,9 словацьких крон за 1 дол. США, то на 31 грудня 2004 р. – 28,5 словацьких крон за 1 дол. США. Показники євро виглядали таким чином: на 31 грудня 2003 р. – 41,2 словацьких крон за євро, на 31 грудня 2004 р. – 38,8 словацьких крон за євро.

Згідно з прийнятою стратегією у 2007 р. Словаччина може забезпечити виконання Маастрихтських критеріїв, що є необхідною умовою вступу країни в Європейський валютний союз [53].

Отже, нові члени ЄС мають намір, врешті-решт, увійти до зони євро після того, як їх економіки відповідатимуть певним критеріям, зокрема щодо інфляції, коливань валютного курсу, процентних ставок і дефіциту державного бюджету. Коли всі умови будуть виконані, нові

країни ЄС зможуть залучитися до багатостороннього механізму регулювання валютного курсу ERM II, що сприятиме подальшому зміцненню стабільності.

ERM II є багатосторонньою угодою з фіксованими, але регульованими середніми рівнями курсу національних валют щодо євро і з коридором флуктуацій $\pm 15\%$. Рішення щодо середнього курсу і валютного коридору ухвалюються за взаємною угодою Європейського центрального банку (ЕЦБ) і країн-учасниць. ЕЦБ і центральні банки країн ERM II зобов'язуються забезпечувати автоматичний і необмежений захист валютного курсу в межах коридору. Однак ЕЦБ і центральні банки країн, що не входять в зону євро, можуть припинити своє втручання, якщо воно увійде в протиріччя з їх першочерговим завданням – стабілізацією цін. Вони мають право ініціювати процедуру перегляду середніх курсів. Участь в ERM II – одна з обов'язкових умов Маастрихтського договору, виконання якої дасть можливість новим країнам ЄС ввести євро. Нові держави ЄС повинні брати участь у договорі ERM II протягом двох років без значних відхилень від його умов і без девальвації їх ініціативи.

Отже, перехід Словаччини на єдину європейську валюту очікується з 1 січня 2009 р. Протягом найближчих двох років для цієї країни буде встановлений валютний коридор, у межах якого їй належить утримувати курс національної валюти щодо євро. Отже, ці два роки є випробувальним терміном, який передбачений для перевірки правильності середнього рівня і стабільності процесу входження країни в ЄС [55].

У 1990 р. Угорщина розпочала перехід до вільної ринкової економіки. Деякі важливі економічні заходи були вжиті на початку 90-х років ХХ ст., однак основні реформи почалися в 1995 р. з радикальної програми міністра фінансів Лайоша Бокроша. Уряд взявся до впровадження ринкової економіки. Першими його кроками було зменшення частки державної власності, збільшення частки іноземних інвестицій і зняття перешкод для ринкової відкритої конкуренції. До 1994 р. частка приватного сектора у ВВП збільшилася до 45 %, а прямі іноземні інвестиції зросли з 200 млн. до 5 млрд. дол. США. Однак різкий перехід зумовив значний бюджетний дефіцит. У 1995 р. просування Угорщини до ринкової економіки набрало темпів. Продовжувалося зростання іноземних інвестицій, які становили половину всіх іноземних інвестицій у країни колишнього східного блоку. У 1995 р. в Угорщину надійшло понад 4 млрд. дол. США прямих іноземних вкладень. У 1996 і 1997 рр. було інвестовано 3,6 млрд. дол. США. Вже у 2001 р. валовий національний продукт Угорської Республіки збільшився на 3,8 % порівняно з попереднім роком. На такому ж рівні зафіксовано зростання валового національного прибутку. В 2004 р. іноземні інвестиції в Угорщину становили 1108 млн. євро. Одночасно в економіку було вкладено 1840 млн. євро у вигляді реінвестицій, що на 43 млн. євро більше ніж у попередньому році. Загалом іноземні інвестиції в 2004 р. становили 3365 млн. євро, що на 1456 млн. євро більше ніж у 2003 р. Найбільші обсяги прямих іноземних інвестицій у вигляді акціонерного капіталу надійшли з Німеччини (501 млн. євро) та з Голландії (427 млн. євро). 130 млн. євро в економіку Угорщини вклали США, 102 млн. євро – Японія, 95 млн. євро – Бельгія. Найбільша частка інвестицій (1050 млн. євро) була спрямована в сферу обслуговування, в тому числі в розвиток транспорту, складських потужностей, пошти і засобів зв'язку (337 млн. євро), а також в торгівлю і ремонтні підприємства (255 млн. євро). В 2004 р. угорські підприємства розмістили за кордоном 424,3 млн. євро. Найбільше було інвестовано в підприємства Словаччини (208,7 млн. євро) та Польщі (141,2 млн. євро) [22].

Однак слід зазначити, що в 2004 р. вперше за сім останніх років відбулося скорочення потоку прямих іноземних інвестицій до країн Центральної Європи. Це обумовлено, насамперед, завершенням про-

цесу приватизації в цих країнах. Крім того, зарубіжні інвестори також занепокоєні тим, що після вступу до Європейського Союзу в Центральній Європі зросте рівень заробітної плати та інші виробничі витрати. Яскравим прикладом у цій сфері є Угорщина. У 2004 р. вперше після скасування комуністичного ладу в Угорщині зафіксовано відтік іноземних інвестицій. За даними Дойче Банку сумарний приплив інвестицій до країни скоротився з 850 млн. дол. США у 2002 р. до 300 млн. дол. США у 2004 р.

Крім того, важливо зазначити, що Угорщина представлена практично в усіх світових економічних об'єднаннях, таких як:

- Світова організація торгівлі (WTO);
- Організація економічної співпраці і розвитку (OECD);
- Міжнародне енергетичне агентство (IEA);
- Економічна комісія ООН для Європи (UN ECE);
- Конференція ООН з торгівлі і розвитку (UNCTAD);
- Організація ООН з промислового розвитку (UNIDO);
- Міжнародний торговельний центр (ITC);
- Угода про європейську енергетичну хартію (EECH);
- Міжнародна організація цукру (ISO);
- Міжнародна рада зерна (IGC);
- Міжнародна організація какао (ICCO) [22].

Угорщина стала одним з перших членів Всесвітнього банку і Міжнародного валютного фонду (МВФ) в Центральній і Східній Європі. Весь період її членства у зазначених організаціях можна розділити на два етапи: період комунізму і період нового капіталізму в Угорщині. Країна стала членом Всесвітнього банку в 1982 р., після приєднання до МВФ. Передбачалося, що таким чином Угорщина може одержати доступ до фондів, необхідних для розвитку і здійснення економічних реформ, міжнародних ринків і досвіду інших країн з модернізації виробництва і поліпшення менеджменту [20].

Оцінюючи діяльність Всесвітнього банку в Угорщині, необхідно звернути увагу на ті пункти програми банку, які розглядалися як основні елементи для успішної трансформації країни на принципах ринкової економіки. Ці елементи включали дерегуляцію, лібералізацію, приватизацію, а також реформу суспільного сектора і соціальної сфери.

Дерегуляція і лібералізація були першими заходами, здійсненими в Угорщині для подолання фінансової кризи кінця 80-х років ХХ ст. Уряд спільно з Всесвітнім банком ухвалив рішення про проведення дерегуляції власності підприємств у той час, коли питання про скасування державних компаній ще не стояло. Крім того, в цей час була проведена загальна лібералізація цін і різке скорочення субсидій.

У 1987 р. держава значно скоротила пряме фінансування великих компаній. Пізніше була проведена лібералізація заробітної плати, оскільки уряд розглядав цей елемент як основну загрозу фінансовій рівновазі. За підтримки МВФ у червні 1988 р. угорський уряд прийняв ухвалу про лібералізацію імпорту. В результаті скасування обмежень потік імпортованих товарів значно зріс, що негативно вплинуло на становище угорських виробників. Це призвело до торгового дефіциту в той час, коли в країні очікувалося швидке економічне зростання (1993-1994 рр.).

На початку 90-х років ХХ ст. у зв'язку із зміною обставин програма потребувала внесення ряду змін щодо уповільнення темпів лібералізації. За умови продовження курсу лібералізації необхідно було запровадити тимчасові митні збори або заходи щодо девальвації угорського форинта. Насправді відбулося подорожчання форинта, тоді як для вітчизняних виробників склалися несприятливі умови. А заходи щодо забезпечення захисту вітчизняної промисловості протягом перехідного періоду не були вжиті. Отже, нова економічна політика, доповнена законом про банкрутство, призвела до кризи в промисловості і сільському господарстві.

Прискорену лібералізацію в Угорщині потім критикував Всесвітній банк, який стверджував, що дія такої політики виходить за межі прийнятної “шокової терапії”. Однак слід відзначити, що критика з боку Всесвітнього банку запізнилася. Експерти банку не були знайомі зі складною системою управління зовнішньою торгівлею Угорщини і виявилися нездатними запропонувати будь-які заходи, за допомогою яких можна б скоротити або компенсувати негативний ефект неоліберальних реформ.

Заявку про вступ до Європейського Союзу Угорщина подала в 1994 р. Вона стала формальним підтвердженням того, що відносини між Євросоюзом і державами ЦСЄ ввійшли в нову фазу. Почався період активної підготовки до членства цих країн в ЄС.

У травні 1995 р. була прийнята так звана Біла книга під назвою “Підготовка асоційованих країн Центральної і Східної Європи до інтеграції у внутрішній ринок Союзу”. Вона містила перелік всіх законодавчих актів, необхідних для інтеграції в єдиний ринок ЄС, а також рекомендації щодо порядку їх ухвалення. Додаток, більш об’ємний, ніж основна частина книги, охоплював 23 сектори економіки і суспільного життя, починаючи від руху капіталу до захисту прав споживачів. У книзі наводився загальний перелік найбільш важливих законів, до яких необхідно було адаптувати національне законодавство держави-кандидата, для того, щоб вона змогла брати участь в єдиному ринку Союзу, і порядок їх ухвалення. Крім того, надавалися рекомендації

щодо створення адміністративних і технічних структур, необхідних для контролю за ефективним виконанням законодавства і здійснення нагляду. Перераховувалися напрями і форми технічної підтримки, що надавалися ЄС з метою наближення законодавства країн ЦСЄ до правової системи ЄС [39].

Вперше в історії розширення ЄС до нього приєднувалися країни (серед них і Угорщина), які раніше не розвивалися на основі західно-європейської соціально-економічної моделі і не належали до західно-європейської системи безпеки. Мова йде про держави, які вперше в історії здійснили перехід від державної командно-адміністративної економіки до ринкової, від тоталітаризму і авторитаризму до парламентської демократії та правової держави.

Будучи лідером приєднання до Євросоюзу, Угорщина вже на початку 2000 р. з економічної точки зору могла б стати повноправним членом ЄС: 78 % угорського експорту на той час було спрямовано в країни Євросоюзу. Дуже важливо і те, що Угорщина вже структурно інтегрована в ЄС: 63 % її експорту складають так звані технологічно місткі товари, тобто верстати і устаткування, електроніка, транспортні засоби, медичні препарати, високоточні інструменти. Крім того, Угорщина – єдина країна ЦСЄ, яка перейшла до другої фази лібералізації торгівлі з ЄС. Угода про лібералізацію сільськогосподарської торгівлі ЄС – Угорщина набрала чинності в липні 2001 р. [20].

Перехідний процес до лібералізації руху капіталу Угорщина почала в першій половині 90-х років ХХ ст. з великим зовнішнім боргом, недостатніми валютними резервами та зростаючим макроекономічним дисбалансом. У результаті, угорська влада дуже обережно ставилася до лібералізації руху капіталу. На початку 1995 р. єдиним великим об'єктом для лібералізації були FDI, спрямовані в країну досить рано, ще в 1989 р. У цей період, в основному, відбувалася лібералізація поточного руху. Угорщина подала своє офіційне прохання до ОЕСР в грудні 1993 р., але значного прогресу в лібералізації руху капіталу до 1995 р. не було досягнуто [38].

Наступна фаза розпочалась з нового акту валютного обміну в січні 1996 р., який був важливим кроком назустріч лібералізації руху капіталу. Основним принципом, яким керувалися при проведенні цього етапу лібералізації, була лібералізація спочатку довготривалих потоків, а потім короткострокових. Зобов'язання Угорщини, пов'язані зі вступом до ОЕСР, та покращення макроекономічного оточення відіграли важливу роль в прискоренні лібералізації. Серед найважливіших об'єктів лібералізації в 1996 р. був продаж та випуск цінних паперів для нерезидентів зі строками погашення більше одного року. Лі-

бералізація довгострокових вихідних потоків у липні 1996 р. не мала значного впливу через те, що покращення макроекономічних умов зробило внутрішні інвестиції більш привабливими. Поступове послаблення останніх валютних обмежень та незначні кроки до лібералізації руху капіталу характеризували період до червня 2001 р., коли була завершена повна лібералізація, яка означала зміну валютного режиму. Коливання угорського форинта було розширено з $\pm 2,5$ до ± 15 % [38].

Крім великих вхідних потоків на ринку державних цінних паперів, існують інші індикатори того, щоб обмеження руху капіталу, що залишилися, були неефективними. Офшорний ринок форинта в Лондоні дозволяв нерезидентам займати валютні позиції, розраховуючи на спекулятивний тиск у часі. Вплив іноземної власності у фінансовому секторі дещо зменшив ефективність обмежень, у той час як комерційні банки мали можливість швидко реагувати на розвиток внутрішніх фінансових ринків і часто займали позиції очікування обмінного курсу. Вони також були найбільшими гравцями на ринку деривативів. Проте обмеження на позики нерезидентам та участь на ринку деривативів певною мірою захистили внутрішній ринок від спекулятивних дій.

БАНКІВСЬКИЙ СЕКТОР

Основою банківської системи Угорщини, як і в цілому ЄС, є комерційні банки. На них припадає 80 % всіх вкладів, 6,5 % – на інвестиційні фонди і страхові компанії, 3,5 % – на пенсійні фонди.

32 кредитні банки Угорщини знаходяться у власності іноземних кредитних установ. Розмір іноземної власності в банківській системі у 2004 р. становив 334,3 млрд. форинтів (1,6 млрд. дол. США). Із основних банків ЄС, що оперують на ринку Угорщини, слід виділити такі: BLB, IntesaBci, KCB, ABN Amro, HVB и BA, Commerzbank, SanPaolo – IMI, PG, BNP Paribas, Dresdner Bank. West LB, Volksbank, Deutsche Bank, Credit Lyonnais, Rabobank, SocGen. Вони володіють значними частками капіталу в більшості угорських банків [48].

Банківський сектор Угорщини відкритий для іноземних банків з початку 80-х років ХХ ст., коли їм було дозволено відкривати філії у Будапешті. З другої половини 90-х років ХХ ст. кількість банків з іноземним капіталом почала стрімко зростати, що певною мірою було пов'язано з процесом приватизації. Іноземні банки кількісно переважали вже у 1993 році, але обсяг їхніх активів перевищив загальний обсяг активів місцевих банків тільки у 1998 р. Так, частка філій іноземних банків на ринку Угорщини у 1993 р. становила лише 22 %, а у 2000 р. – 71 % сумарних банківських активів. Якщо взяти до уваги обсяги транс-кордонного кредитування, то цей показник ще більший – 78 %.

63 % залучених депозитів належало іноземним банкам. На початку 90-х років ХХ ст. 60 % кредитів мали зовнішнє джерело, тобто надавалися іноземними банками. Цей показник знижувався протягом наступних років, що було зумовлено збільшенням розмірів кредитування місцевими банками, але ніколи не був нижчим 42 %.

Треба зазначити, що обсяги транскордонного кредитування знижувалися протягом першої половини 90-х років (1993-1996 рр.), однак у другій половині вони почали знову зростати. З 1996 р., коли економічна та політична ситуація в країні стабілізувалася, іноземні банки почали нарощувати обсяги інвестування в економіку Угорщини.

У першій половині 1999 р. темпи зростання обсягів кредитування іноземними банками призупинилися у зв'язку з фінансовою кризою в Росії, однак і за цих умов вони були більшими від темпів зростання обсягів кредитування місцевими банками. Обсяги кредитів іноземних банків в іноземній валюті знизилися на 14 %, тоді як вимоги іноземних банків у місцевій валюті зросли на 17 % [48].

В Угорщині іноземні банки відігравали значну роль на початку перехідного періоду. Їм належала істотна частка у кредитуванні економіки через транскордонні операції, тоді як значення філій цієї країни почало зростати пізніше. В Угорщині обсяги кредитів, що надаються іноземним банкам, збільшувалися швидше ніж обсяги транскордонного інвестування. Транскордонне кредитування під час економічних спадів в Угорщині зумовлювало зростання обсягів позичок, наданих філіями іноземних банків [50].

Необхідно зазначити, що в Угорщині банківське законодавство для філій іноземних банків передбачає національний режим правового регулювання, тобто такий же, як і для місцевих банків, за винятком положень, які не можуть бути застосовані до філій внаслідок особливого правового статусу. Філії іноземних банків – це повноправна складова банківських систем країн ЦСЄ. Вони можуть здійснювати банківські операції в тому обсязі, що й місцеві банки.

Законодавством Угорщини встановлюються спеціальні або додаткові (для місцевих банків) вимоги до створення філій іноземних банків. Насамперед, це стосується переліку документів, які необхідно додати до заявки для одержання дозволу на створення філії, заявки для одержання ліцензії на здійснення банківської діяльності, заявки на легалізацію [16].

Банківське та фінансове законодавство Угорщини повністю гармонізоване із законодавством ЄС. Регулюється банківська діяльність законом “Про кредитні банки і фінансові заклади” від 1 січня 1997 р., який на сьогодні повністю відповідає Базельській комісії та директивам ЄС. Згідно з цим законом для створення банку в Угорщині у ста-

тутний фонд необхідно внести 2 млрд. форинтів (8 млн. дол. США). Для іпотечного банку статутний фонд повинен становити 3 млрд. форинтів, житлова каса – 1 млрд. форинтів. Закон обмежує власність нефінансових організацій 15 %, кредитних установ, страхових та інвестиційних компаній – 25 %. Винятком є придбання частки за дозволом Державного нагляду за фінансовими організаціями. Крім того, закон обмежує розмір ризиків, які можуть взяти на себе банки, а також передбачає створення страхових резервів на випадок збитків. Норма обов'язкового резерву становить 14 %.

Угорщина посилила систему нагляду, а тому дуже важливе значення має розширення можливостей банків і органів нагляду ефективного оцінювання і відповідного реагування на опосередкований вплив курсових ризиків, особливо з урахуванням того, що значна частка кредитів надається в іноземних валютах, а інформація про ступінь хеджування, ризиків і позичальників є обмеженою.

Угорщина обрала шлях більш жорсткого регулювання і нагляду за банківською діяльністю, в той час як Польща реалізувала заходи щодо посилення системи управління ризиками з боку банків і одночасно скоригувала вимоги до достатності капіталу з урахуванням курсового ризику. Ця країна для вирішення проблем, пов'язаних зі швидким зростанням обсягів кредитування приватного сектора, застосувала комплекс адміністративних заходів, які реалізувала шляхом запровадження додаткових резервних вимог, що використовуються у разі перевищення лімітів кредитування або залучення банками іноземних позик, зокрема й запозичень у власних головних установ.

Центральні банки та органи влади й надалі посилюватимуть систему пруденційного і банківського нагляду для підвищення стійкості фінансової системи Угорщини, долаючи негативні наслідки зростання обсягів кредитування. Водночас слід зазначити, що обґрунтовані методи будуть більш дієвими лише при надійній системі заходів щодо макроекономічної політики, ефективної координації діяльності органів банківського нагляду різних країн та глибокого розуміння ризиків приватного сектора [3].

Порівняно з іншими країнами Східної Європи рух Угорщини до стабільного економічного зростання і низької інфляції після 1990 р. був досить рівномірним. Початок трансформаційних процесів був менш відчутним в економічному плані, ніж в інших країнах: максимальне кумулятивне падіння реального ВВП між 1989 і 1993 р. становило 18 %, а зростання індексу споживчих цін становило 35 % у 1991 р. і 28 % у 1995 р. Після 1995 р. відбувалося одночасне економічне зростання і зниження інфляції, середній рівень зростання ВВП становив у 1997-

1999 рр. 4,7 %, у той час як інфляція у 1999 р. знизилась до 10 %. Основною проблемою була недосконала фіскальна дисципліна, оскільки дефіцит державного бюджету становив у 1992-1995 рр. 6-7 % ВВП.

З січня 1991 р. до березня 1995 р. діяв курсовий режим регульованого прив'язування форинта до кошика валют. Протягом 1991-1995 рр. відбувалося падіння ВВП від 1 до 5 %. Інфляція ІСЦ становила 35 % у 1991 р., а після падіння знову у 1995 р. зросла до 28 %. Якщо у 1990-1992 рр. спостерігався незначний надлишок поточного рахунку, то у 1993-1994 рр. він становив 10-11 % ВВП. У цей період валютний курс був точкою опори для двох конфліктуючих цілей центрального банку – забезпечення зовнішньої конкурентноздатності і забезпечення номінального “якоря” для цінової стабільності. Хоча незалежність Національного банку Угорщини законодавчо гарантувалася з 1991 р., боротьба з інфляцією не була його основною метою. Результат був далекий від оптимального: реальний ефективний валютний курс зміцнився на 32 % протягом 1990-1993 рр., в той час як номінальний курс форинта з 1990 до 1995 р. девальвував 22 рази на дискреційній основі, породжуючи спекуляції та підриваючи довіру до центрального банку [20].

У травні 1995 р. уряд запровадив стабілізаційну програму, якою передбачалися: скорочення державних видатків; зростання податків; прискорення приватизації; пенсійна реформа; обмеження зарплат. Одночасно 13 березня 1995 р. було проведено девальвацію форинта на 9 %. Відразу з 16 березня 1995 р. Національний банк Угорщини перейшов до валютно-курсогового режиму повзучої прив'язки.

Підхід Угорщини до запровадження таргетування інфляції, на відміну від Польщі і Чеської Республіки, був градуалістським. Як і інші перехідні країни, Угорщина запровадила на початку перехідних процесів прив'язування обмінного курсу форинта до кошика валют, але вона коригувалася у бік зниження курсу форинта з метою підтримки зовнішньої конкурентоспроможності. Діапазон коливань поступово розширювався – з + 0,5 до 2,25 %. Але цей механізм не перешкоджав значним короткостроковим припливам капіталу в кінці 1994 р. і в березні 1995 р. Після девальвації на 8,3 % режим було замінено на режим повзучого діапазону курсових коливань, який дозволив знизити інфляцію з майже 30 % у 1995 р. до нижче 10 % у 1999 р. Ціновий тиск прив'язування обмінного курсу певний час стримувався завдяки існуванню контролю за короткостроковими потоками капіталу. Проблеми вузького діапазону курсових коливань найбільшою мірою проявилися у 2000 р., коли після істотного зниження протягом 1995-1999 рр. інфляція знову почала зростати і досягла у грудні 2000 р.

10,1 %. Причиною цього були не лише зовнішні шоки, наприклад, підвищення цін на нафту, але й інтервенції центрального банку з метою підтримання курсу форинта в межах діапазону. На початку 2000 р. центральний банк послабив тиск на обмінний курс, знизивши процентні ставки і запровадивши контроль за рухом капіталу. Однак у ситуації швидкого економічного зростання і високого внутрішнього попиту та вузького ринку праці зниження процентних ставок не сприяло зниженню інфляції. Періодичні спекулятивні атаки з метою підвищення курсу форинта вимагали або подальшого зниження процентних ставок, що було неефективним, або інтервенцій на валютному ринку, які і здійснював Національний банк Угорщини. У свою чергу зростала вартість стерилізації цих інтервенцій, що змусило центральний банк у травні 2001 р. розширити діапазон коливань обмінного курсу форинта до євро до $\pm 15\%$. Повзучий режим зберігся, але ставка щомісячного знецінення становила $0,2\%$. Одночасно було остаточно скасовано контроль за рухом капіталу. У жовтні 2001 р. повзучу прив'язку було остаточно скасовано. 13 липня 2001 р. був прийнятий новий закон "Про Національний банк Угорщини", який визначав стабільність цін як основну мету діяльності центрального банку. У серпні 2001 р. у кварталному звіті про інфляцію було зазначено, що протягом наступних років відбудеться поступовий перехід до таргетування інфляції. Мета банку – виконати Маастрихтський критерій інфляції у 2004-2005 рр., що дасть змогу приєднатися до ЄВС у 2006-2007 рр. В угоді з урядом Національний банк Угорщини визначив інфляційний таргет на кінець грудня 1997 р. у розмірі 7% , на 2002 р. – $4,5\%$, на 2003 р. та 2004 р. – $3,5\%$. Також було встановлено діапазон допустимих відхилень у розмірі $\pm 1\%$ [22].

У 2004 р. вперше за сім останніх років відбулося скорочення потоку прямих іноземних інвестицій до країн Центральної Європи. Це обумовлено, насамперед, завершенням процесу приватизації в цих країнах. Однак зарубіжні інвестори занепокоєні тим, що після вступу до Європейського Союзу в Центральній Європі зросте рівень заробітної плати та інші виробничі витрати. Яскравим прикладом у цій сфері є Угорщина. У 2004 р. вперше після скасування комуністичного ладу в Угорщині зафіксовано відтік інвестицій. До цього часу Угорщина була основним реципієнтом прямих іноземних інвестицій у центральноєвропейському регіоні. За даними Дойче Банку, сумарний приплив інвестицій до країни скоротився з 850 млн. дол. США у 2002 р. до 300 млн. дол. США у 2004 р. Виходячи з цього, деякі інвестори вже переорієнтувалися на ринки Болгарії та Румунії. Так, через несприятливу ситуацію довелося

відкласти продаж 17,6 % угорського нафтового гіганта в результаті того, що інвестори запропонували низьку ціну за пакет.

Європейська комісія, що вважається урядом ЄС, опублікувала доповідь, у якій оцінено зусилля країн нових членів ЄС щодо прийняття законодавства ЄС. Згідно з доповіддю в Угорщині спостерігається відставання при виконанні взятих зобов'язань у галузі фінансового контролю. Для поліпшення стану в цій галузі необхідно продовжити співробітництво уряду й Національного банку. Скорочення дефіциту державного бюджету – важлива умова для виконання завдань, що стоять перед державою у сфері фінансової політики. За словами голови Національного банку, уряду слід узяти за мету забезпечення низького рівня інфляції.

6 розділ

ПЕРЕДУМОВИ ПЕРЕХОДУ ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ І ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ КАПІТАЛУ В СЛОВЕНІЇ

Інтеграційна стратегія Словенії відрізнялася від стратегій інших країн. Тут простежується тенденція до збереження обмежень, зокрема на короткострокові інвестиції, як інструмента швидкого впливу для підтримання балансу платежів, тоді як інші країни-претенденти були більш ліберальними щодо припливу капіталу.

Історично рух Словенії до Євросоюзу розпочався із розпадом Югославії. Після прийняття Декларації про незалежність у червні 1991 р. ВВП Словенії перевищував даний показник у всіх країнах Центральної та Східної Європи з перехідною економікою. Також Словенія була відносно відкритою для міжнародної торгівлі, оскільки здійснювала майже 30 % загального експорту Югославії у 1990 р. та відповідала за 25 % загального імпорту. Ці дані приблизно ілюструють місце, яке займала Словенія у загальному ВВП Югославії [8].

У 1991 р. основними торговими партнерами Словенії були країни Євросоюзу: 40 % експорту надходило з Німеччини та Італії.

Вигідне транспортне розташування, економічні зв'язки та близькість до розвинутих країн Західної Європи визначали подальшу стратегію країни – інтеграцію до Євросоюзу [43].

На початку 1998 р. розпочалися контакти щодо вступу до Європейського Союзу групи з 10 країн-претендентів. Передбачене членство у Євросоюзі та супровідна умова щодо участі в єдиному ринку – найбільш претензійні вимоги до лібералізації руху капіталу, які були поставлені перед новими членами. Підвалини для членства були затверджені у грудні 1991 р., коли країни Вишгородської групи підписали Європейські домовленості з Євросоюзом. Словенія підписала домовленість у січні 1992 р. На той час цей документ вже містив умови щодо виходу на ринок іноземних банків та лібералізації потоків капіталу, і повне членство значною мірою залежало від виконання цих вимог [13].

До того моменту, коли країна стане формальним членом, вона повинна повністю відповідати вимогам Кодексу лібералізації руху капіталу країн ОЕСД. Вимоги кодексу можуть бути виконані пізніше ніж умови Євросоюзу, оскільки він включає “розширену лібералізацію руху капіталу”, яка *de facto* є повною лібералізацією капітальних рахунків. Звіти про впровадження заходів подаються до Європейської

комісії та доповідаються щорічно, висвітлюючи результати та досягнення кожної з 5 країн-претендентів на вступ до ЄС. Для Словенії звіт 1998 р. включав серед інших умов також оцінку ступеня її відповідності Копенгагенським критеріям 1993 р. По-перше, країни повинні мати функціонуючу ринкову економіку і, по-друге, повинні бути здатними протистояти конкурентному тиску у межах країн ЄС. Словенію визнали країною, що відповідає першому критерію, оскільки тут макроекономічна ситуація була відносно стабільною та позитивною, а процес реформування економіки тривав. Щодо другого критерію, то Словенія безперервно доводила свою здатність витримувати конкурентний тиск, хоча швидкість реформ була об'єктом критики. ЄС вимагав вдосконалення фінансового сектора через повну лібералізацію рахунків капіталів та банківського сектора, де повинна відбутися приватизація двох найбільших банків. Більше того, Словенія повинна була переглянути свою відносно рестрикційну політику щодо входу іноземних банків до словенського фінансового ринку. Проте висновок Єврокомісії був позитивним: словенська влада мала усі ресурси для розвитку послідовної середньострокової стратегії економічної політики, хоча існувала потреба у подальших структурних реформах [5].

Процес лібералізації руху капіталу у Словенії тісно пов'язаний із розвитком банківської системи, процесом приватизації, а також монетарною політикою Національного банку, що дозволила у короткий термін виконати умови Маастрихтської угоди.

Розглянемо дані процеси поетапно.

Приватизація у Словенії здійснювалася помірними темпами. Хоча серед усіх соціалістичних ця країна була найбільш далека від диктаторських централістських форм колишнього режиму єдиної партії, треба було більше трьох років, щоб дійти згоди щодо законів приватизації: загальний страйк блокував радикальні заходи, які намагався здійснити перший правоцентристський уряд, щоб прискорити відмову від суспільної власності. У порівнянні з усіма іншими країнами з перехідною економікою неоліберальні віяння одержали тут яскраво виражену наукову й демократичну відсіч. Проте, незважаючи на успіхи Словенії, ВВП якої на душу населення був близький до іспанського і набагато вищим ніж у всіх країнах Центральної й Східної Європи, Європейська комісія відкидала доводи Словенії.

Після декількох років дискутування відмова від колишньої суспільної власності набула комбінованої форми. З одного боку, мало спостерігалось одержавлення ключових секторів, зокрема комунальних послуг, банків і великих підприємств, що забезпечують основну зайнятість (металургія, телекомунікації), з іншого боку – приватизація

підприємств, що перебувають “у суспільній власності”, яка спирається на ініціативу та вибір інсайдерів. Трансформація власності повинна була здійснюватися за варіантами відповідно до вибору колективів підприємств за такими нормами: 10 % капіталу акціонерного товариства надходило у фонд реституції (для колишніх власників); 10 % – у різні соціальні фонди (пенсійний і фонд розвитку); 20 % розподілялося безкоштовно серед працівників за допомогою системи купонів, що дозволяло купувати акції будь-яких підприємств (спадщина соціального характеру колишньої суспільної власності); 40 % “продавалися”, насамперед, колективам підприємства (директорам і трудящим) на пільгових умовах або на вибір – зовнішнім покупцям; 20 %, що залишилися, – у фонд приватизації [41].

Словенія фактично зберегла засоби промислової й фінансової політики, щоб підтримувати більші підприємства. Наприкінці 1998 р. держава контролювала, крім згаданих стратегічних секторів, 40 % капіталу приватизованих підприємств, надаючи субсидії державним підприємствам з Фонду розвитку. До нового тисячоліття вона прагнула зберегти контроль за банківською системою з метою проведення кредитної політики, але на вимогу Єврокомісії збільшила частку іноземного капіталу в банках з 16 % у 2001 р. до 41 % наприкінці 2002 р. [45].

На сьогодні процес приватизації у Словенії ще незавершений. Так, нещодавно було приватизовано два державні банки. Уряд не прагне прискорення реформ, тому можна зробити висновок, що такої стратегії він дотримуватиметься і надалі.

Банківська система є домінуючою у Словенії. Її активи складають більше 75 % загальних активів Словенської фінансової системи або більше 60 %, якщо виключити активи Національного банку.

Банківські кредити є головними ресурсами зовнішнього фінансування для реального сектора. Іншими словами, банки є головними фінансовими посередниками та основними гравцями фінансового ринку.

Відповідно до Програми оцінки фінансового сектора МВФ та Світового банку від 2000 р. банківський сектор Словенії розвинувся у стабільну та безпечну систему із сильною монетарною базою. Це було зроблено з метою досягнення стійкості до зовнішніх колапсів. Недоліками є розвиток даної системи у захищеному середовищі, де обмежена конкуренція гальмувала консолідацію, домінування найбільших банків, які досі контролюються державою.

Наприкінці 2000 р. (усі дані станом на кінець 2000 р., якщо не зазначено інше) у Словенії діяло 25 банків. Поряд з ними працювали також 3 ощадні банки та 64 ощадні та кредитні установи. Однак їх можна не аналізувати, оскільки банки володіли 98 % загальних активів

банківської системи. Порівняно з кінцем 1995 р. кількість банків зменшилася. Хоча певна консолідація існувала, банківська система Словенії все ще була перенасиченою. Кількість банків залишалася за великою для фінансового ринку Словенії, особливо беручи до уваги наміри Словенії вступити до ЄС та в Єврозону.

З 25 діючих банків 10 повністю знаходилися у вітчизняній власності, 6 – повністю чи майже повністю в іноземній власності, а решта 9 – переважно належали вітчизняним власникам. Банки із домінуючим іноземним капіталом відносно невеликі за ринковою часткою. Загальна частка їх складає приблизно 15 %, отже, вони не можуть дуже впливати на розвиток банківської системи.

Загальна структура власності банківського сектора розподілена таким чином: 37 % належить державі, 51 % – вітчизняним власникам, 12 % – нерезидентам. Фактично така незначна участь іноземних банків не може скласти велику конкуренцію на ринку банківських послуг щодо ефективності, різноманітності продуктів та якості сервісу. Можна зазначити, що банки як вільні “вершники” в основному приєднуються до системи та отримують дохід завдяки її недолікам.

У 2001 та 2002 роках іноземними банками були придбані 2 найбільші банки, що повинно було підвищити частку іноземної власності до більше ніж 15 %. Ця тенденція продовжувалася, адже здійснювалася приватизація ще 2 великих банків, які на той момент були у державній власності. Ці банки були націоналізовані в процесі їх реабілітації, що відбулася у 1994-1997 рр. У травні 2000 р. уряд затвердив програму приватизації обох банків, які мали загальну ринкову частку 40 % [46].

Сьогодні на території Словенії діє 19 банків. Прогнозується подальша їх консолідація, хоча місцеві КБ не виявляють особливої уваги до цього процесу. За останні роки відбулося тільки 2 значних злиття – об’єдналися Abanka та Vira, NLB придбав SIB Bank, що перебував у стадії ліквідації. Зі вступом Словенії до ЄС іноземні банки отримали можливість відкривати філіали на території цієї країни без дозволу Центрального банку Словенії [42].

Необхідно нагадати деякі стратегічні моменти у розвитку банківської системи Словенії. Ця країна не повторювала прикладу інших країн із перехідною економікою (“шокова терапія” або швидкі реформи), а віддала перевагу помірному та послідовному підходу до реформ, включаючи приватизацію і відкритість для іноземного капіталу (економіки та банківського сектора зокрема). Словенія, наприклад, не поспішала продавати проблемні банки великим іноземним інвесторам, а спочатку проводила їх реабілітацію самостійно. Як результат, значна

частка банківського сектора знаходиться у руках вітчизняних власників (і навіть у державній власності) [30].

Фондовий ринок Словенії значною мірою формувався під впливом процесу приватизації. Фактично відбулася трансформація структури власності, оскільки у 90-х роках ХХ ст. у Словенії домінувала суспільна власність. Більшість акцій і цінних паперів з'явилися саме в результаті перебудови структури власності. Основною функцією ринку капіталу на той час було пристосування до скасування суспільної власності та створення у подальшому оптимальної структури.

В останні роки ринок активів зарекомендував себе як важливий компонент фінансової системи, як доповнення до все ще домінуючого банківського сектора.

Змінилася і сама структура ринку. Так, якщо ще на початку 90-х років ХХ ст. облігації були безумовними лідерами випуску, то вже у 1996 р. на перше місце вийшли акції. Ринок капіталів досяг піку у 1998 р. Відбулися випуски акцій, збільшилася капіталізація активів, обороту та цін. Однак у 2000 р. капіталізація продовжувала зростати, але спостерігалася стагнація в обсягах та індексах. В останні роки спостерігається постійне зростання ринку капіталів, хоча він ще не досяг стандартів Євросоюзу.

Торгівля цінними паперами у Словенії відбувається на організованому ринку, який складається з біржових котирувань на Люблянській фондовій біржі та на вільному ринку. Окрім організованого ринку, торгівля цінними паперами здійснюється також на "сірому" ринку. З технічного погляду Люблянська біржа є високоорганізованим ринком цінних паперів. Вторинний ринок, як правило, використовується для консолідування структури власності після процесу масової приватизації. Для цього ринку характерна низька ліквідність, крім декількох видів найбільш популярних цінних паперів, велика кількість непрозорих позаринкових угод, значна концентрація акцій, що продаються з метою отримання контролю над приватизованими компаніями, та ін.

Специфічною рисою фондового ринку Словенії є наявність приватизаційних фондів (PF). Вони є словенською версією закритих інвестиційних фондів. Ці організації були створені у 1994 році як частина процесу приватизації і відігравали роль посередників. Приватизаційні фонди були наділені специфічними функціями, пов'язаними із приватизаційним процесом у перехідній економіці, які поступово зникли. Отже, пізніше ці організації перетворилися на звичайні фінансові установи.

Вперше вплив іноземних інвестицій на словенський ринок став відчутним у 1997 р., коли вони різко підвищили попит. Це сприяло швидкому зростанню у той період обсягів торгівлі та цін. Однак захо-

ди, які здійснив НБС, значно зменшили оборот короткострокових портфельних інвестицій. В результаті у наступні роки різко зменшилися іноземні інвестиції. Після першого спаду і скасування обмежень іноземні інвестори повернулися на ринок вже після 2000 р. [44].

Взагалі обсяг інвестицій у Словенію був низьким порівняно з іншими країнами Центральної Європи. Навіть у 1994-1997 рр., коли вони були на найвищому рівні (3,7 % від ВВП), їх обсяг був значно меншим ніж у сусідній Угорщині. Так, за період з 1993 по 2000 р. середній обсяг надходження інвестицій у Словенію склав 2,3 % ВВП щорічно, а в Угорщину – 9 %.

Загальною тенденцією політики НБС була спочатку стерилізація, а пізніше – контроль за рухом капіталу. Необхідно зазначити, що НБС є формально монетарним керуючим, тому хоча протягом перехідного періоду використовувався плаваючий валютний курс, фактично, завдяки втручанням НБС у діяльність валютного ринку, він був керованим. На сьогодні згідно із законом “Про Банк Словенії” основною метою центрального банку країни є підтримка цінової стабільності. У межах, які не суперечать виконанню цієї мети, Банк Словенії підтримує загальну економічну політику та сприяє фінансовій стабільності, керуючись принципами відкритої ринкової економіки і вільної конкуренції [40].

Монетарний режим Словенії класифікують або як режим імпліцитних множинних цілей, або як режим монетарного таргетування.

Словенія виявилася однією з небагатьох країн з перехідною економікою, де боротьба з інфляцією, яка побудована на таргетуванні грошової пропозиції, виявилася успішною. Причини цього, очевидно, в збалансованості державного бюджету. Країна почала проводити стабілізаційні заходи із збалансованим бюджетом центрального уряду і профіцитом консолідованого бюджету (1,22 % ВВП у 1992 р.), який підтримувався аж до 1997 р. З 1997 р. банк Словенії встановив цільовий рівень зростання агрегату М3. Напрямок монетарної політики Банку Словенії визначається “Середньостроковою побудовою монетарної політики” – документом, який був прийнятий у листопаді 2001 р. Банк Словенії проголосив довгостроковий таргет інфляції, тобто досягнення до кінця 2005 р. середньорічного рівня інфляції у розмірі 3-4 % [15].

Уряд Словенії бере активну участь у досягненні інфляційного таргету, використовуючи з цією метою зміну державних цін та акцизних податків. Явною причиною покращання координації діяльності Банку Словенії з урядом країни у боротьбі з інфляцією була спільна мета якнайшвидшого приєднання до зони євро.

З метою контролю кількості грошей в обігу Банк Словенії регулює дві змінні: процентні ставки та валютний курс. Валютний курс розглядається Банком Словенії як інструмент швидкої дезінфляції, оскільки його зміна швидше впливає на імпорт та інфляцію, ніж зміна грошової маси.

Подібно до Європейського центрального банку Банк Словенії формував проведення монетарної політики на двох опорах:

- 1) моніторинг кількості грошей в обігу – агрегату М3 та індикаторів, які пояснюють його динаміку: ліквідності банківської системи; динаміки короткострокових процентних ставок; трансакційних грошей та близьких до них активів; кредитної активності комерційних банків;
- 2) моніторинг таких економічних індикаторів, як платіжний баланс, процентні ставки за кордоном, обмінний курс, заробітна плата, діяльність уряду щодо контролю за цінами.

Відповідно до обраної у 2004 р. політики курс національної валюти було прив'язано до євро, і Словенія приєдналася до механізму регулювання валютних курсів (ERM-II). За 2005 р. зростання ВВП склало 4 %, інфляція на кінець року зупинилася на оцінці 2,3 %. Середньорічний дохід на душу населення складав 17350 дол. США. Зовнішній борг країни склав 29 % від ВВП. А в 2005 р. ВВП досягав 34 млрд. дол. США.

До листопада 2005 р. Словенія виконала всі умови й досягла Маастрихтських критеріїв. Тому в березні 2006 р. стала 13 членом Європейського валютного співтовариства [47].

Проаналізувавши дії Національного банку Словенії, можна визначити три етапи лібералізації капітальних рахунків:

- контроль за рухом капіталу у 1995-1999 рр.;
- лібералізація кредитних операцій у 1999-2000 рр.;
- повна лібералізація у 2001-2002 рр.

У перші роки незалежності Словенії потоки капіталу були незначними. Однією з причин цього була нестабільна політична ситуація у сусідніх країнах. Інвестиції (вхідні потоки капіталу) у 1993 р. зросли – від 229 до 810 млн. дол. США у 1995 р. Проте у 1995 р. попереднє позитивне сальдо стало дефіцитним. У ці роки значно зросли позики резидентів за кордоном під значну процентну ставку. Центральний банк здійснив інтервенції на валютному ринку. Внаслідок цього невелика відкрита економіка Словенії стала дуже чутливою та залежною від потоків капіталу. Саме тому у лютому 1995 р. Національний банк Словенії запровадив контроль руху капіталу, який включав вимоги до реєстрації прямих іноземних інвестицій, спеціальні “охоронні” рахунки

у банках, які мали ліцензію для здійснення портфельних інвестицій, а також застосував так звану неприбуткову норму резервування (URR) для фінансових кредитів. Крім того, нерезидентам заборонялося купувати нерухомість та землю. Запровадження URR на фінансові кредити повинне було зупинити приплив короткострокових інвестицій. Починаючи з лютого 1995 р., 40 % від кожного фінансового кредиту з-за кордону потрібно було покласти на безвідсотковий ощадний рахунок у Національний банк Словенії на період від 2 до 7 років. У випадку, якщо кредит був розрахований на більший термін, депозитна вимога складала лише 10 %. Схожий режим застосовувався в Чилі у 1991 р.

У грудні 1995 р. установам, які здійснювали обмін іноземної валюти, було висунуто вимогу купувати та продавати національну та іноземну валюти в однакових пропорціях кожного дня.

У червні 1996 р. банки отримали вимогу збалансовувати будь-які додаткові зобов'язання в іноземній валюті відповідними активами.

У серпні 1996 р. строк кредитів із “неприбутковою нормою резервування” збільшили до 7 років.

У лютому 1997 р. до іноземців висунули вимоги щодо здійснення усіх портфельних інвестицій виключно через “охоронні” рахунки у банках, які мають ліцензію на усі види діяльності. Витрати з'являються тоді, коли інвестор продає такі цінні папери резиденту раніше ніж через 6 місяців після придбання.

У січні 1999 р. НБС знизив норму резервування до 0 %, сигналізуючи про готовність збільшити приплив капіталу з-за кордону. Оскільки ця система остаточно не була відкинута, НБС теоретично мав можливість знов підняти норму резервування у короткий період.

На другому етапі (1999-2000 рр.) обмеження щодо здійснення кредитних операцій були скасовані, хоча умови для здійснення короткострокового кредитування залишалися незмінними. У червні 2000 р. був розроблений графік для зняття тих обмежень, які ще діяли. За ним “охоронні рахунки” скасовувалися до кінця 2002 р.

На третьому етапі відбулася повна лібералізація руху капіталу. Були зняті обмеження на портфельні інвестиції зі строком погашення менше 6 місяців. 1 січня 2002 р. були також зняті усі обмеження на розрахунки та операції з цінними паперами, завдяки чому досягнуто повної лібералізації руху капіталу. Щодо кредитних операцій, то їх обсяг значно зріс, проте портфельні інвестиції все ще були залежними. Фактично скасування усіх обмежень щодо купівлі іноземних цінних паперів призвело до значного збільшення обсягів інвестицій вітчизняних фінансових установ [38].

Приклад Словенії специфічний для даного регіону, оскільки державний контроль був установлений в основному як відповідь на приплив капіталу, зумовлений постійними іноземними кредитами вітчизняним банкам та підприємствам. Цим Словенія відрізняється від інших країн-претендентів, в яких головний акцент ставився на залучення якомога більшого обсягу іноземних інвестицій, які потенційно менш стабільні і високомобільні. Невеликий обсяг фінансового ринку зробив Словенію менш чутливою до потоків капіталу, ніж інші великі країни цієї групи, такі як: Чехія, Угорщина та Польща.

Україна почала розвивати двосторонні відносини з ЄС на початку 90-х років ХХ ст., невдовзі після здобуття незалежності. У 1993 р. Європейська комісія відкрила своє представництво в Україні та розпочала переговори щодо укладення Угоди про партнерство та співробітництво (УПС). Така угода набрала чинності у 1998 р. і стала фундаментом, на основі якого розвиваються сьогодні відносини України з ЄС. Подібні угоди про партнерство та співробітництво ЄС підписав з усіма іншими державами, що з'явилися на теренах колишнього Радянського Союзу, крім країн Балтії. Метою укладення угод є сприяння демократичним перетворенням та ринковим реформам у цих країнах. На відміну від угод про торгівлю та асоційоване членство, укладених ЄС з країнами Східної Європи, та угод про стабілізацію та асоціацію із західно-балканськими країнами, угодами про партнерство та співробітництво не передбачено ні перспектив членства в ЄС, ні створення зон вільної торгівлі. УПС між Україною та ЄС проголошує відданість спільним цінностям, встановлює рамкові засади для політичної співпраці та визначає цілі для двостороннього співробітництва у різних сферах – торгівлі, інвестиціях, співробітництво у сфері культури, науки тощо. Деякі положення УПС є обов'язковими, зокрема ті, що визначають правила руху товарів, послуг, робочої сили та капіталу. Проте в цілому угода є скоріше декларацією намірів і не визначає чітких механізмів досягнення задекларованих цілей [24].

ЄС прагне до якомога більшої свободи переміщення людей, товарів та капіталу у межах власних кордонів. Через лібералізацію торгівлі обсяги торгівлі в країнах ЄС зросли, адже переваги цього відчули в країнах ЦЄ після вступу до ЄС.

Щодо відносин між Україною та ЄС, то обсяги торгівлі та інвестицій зростають, особливо протягом останнього десятиліття. У 2005 р. ЄС став другим за обсягами торговельним партнером України після СНД (Співдружності Незалежних Держав). На країни ЄС припадало 30 % українського експорту та 33 % імпорту. Сталь, енергоносії та сільськогосподарські товари займали 50 % у загальному обсязі експорту з України до ЄС, у той час як обладнання, машинне устаткування, транспортні засоби та хімічна продукція становили 54 % в загальному обсязі імпорту з ЄС. Станом на початок 2006 р. ЄС був найбільшим

іноземним інвестором в Україну, на якого припадало 71 % запасу прямих іноземних інвестицій. Однак торговельні відносини між ЄС та Україною асиметричні. У 2005 р. Україна забезпечувала лише 1,2 % від загальних обсягів імпорту ЄС та 0,6 % від загальних обсягів експорту. Така асиметрія означає, що українська економіка більш чутлива до будь-яких змін у двосторонніх відносинах, ніж економіка ЄС.

Таблиця 7

Прямі іноземні інвестиції в Україну, млн. дол. США

Джерело інвестицій	01.01.2004	01.01.2005	01.01.2006
Усього інвестицій, у тому числі:	6794	9047	16375
- ЄС	3805	4946	11746
- частка ЄС, %	56,0	54,7	71,7

Щодо лібералізації банківської сфери, то тут, перш за все, постає питання доступу іноземного капіталу в українську банківську систему.

Це питання обговорюється вже досить давно, але й на нього немає єдиної правильної відповіді. Погляди економістів розходяться: одні – проти дозволу іноземним банкам відкривати свої філії, аргументуючи це тим, що Україна може таким чином втратити національну банківську систему на зразок країн ЦСЄ, інші вважають, що такого не станеться, тому що закордонним банкам немає сенсу вести цінові війни в Україні, а краще отримувати маржу в 4-5 разів більшу від тієї, яка є в Європейському Співтоваристві.

Іноземні банки виходять на новий ринок через створення відділень чи філій, тобто шляхом органічного розвитку (Сітібанк, Джей Пі Морган-Чейз, Дойче Банк) або через придбання місцевого банку (АБН Амро, HSBC, Комерцбанк і Банк Сантандер). Обидва підходи мають свої переваги й недоліки. Придбання суттєвого або контрольного пакета акцій місцевого банку вимагає проведення його внутрішньої реорганізації. Це означає скорочення надлишкового персоналу, пошук та направлення до придбаної банківської установи кваліфікованих фахівців, а також переведення її на операційну модель іноземного банку-холдингу. Серед недоліків органічного розвитку є більші затрати часу та зусиль для планування, оскільки іноземному банку бракуватиме досвіду роботи в умовах нового ринку.

Перед місцевими банками в умовах лібералізації доступу іноземних банків постає альтернативний вибір – приймати “виклик” конку-

рентів і засвоювати передові технології та методи банківської діяльності, удосконалюючи й розширюючи асортимент послуг і продуктів, або погодитися на поступове згортання діяльності та вихід з ринку.

Іноземні банки, які прийшли у країни з ринком, що формується, виявилися більш гнучкими з точки зору зменшення витрат та успішними з точки зору підвищення прибутковості. Посилення конкуренції після входження іноземних банків зумовило зниження прибутковості місцевих банків, що призвело до скорочення їх загальних витрат. З точки зору менеджменту та управління активами банки з іноземним капіталом мають такі переваги:

- 1) більша ефективність діяльності порівняно з вітчизняними банками;
- 2) вища якість активів;
- 3) менша частка недохідних активів: дебіторської заборгованості, основних засобів та нематеріальних активів;
- 4) більш широкий спектр банківських послуг;
- 5) висока якість банківських послуг;
- 6) низька вартість банківських послуг;
- 7) висока корпоративна культура та прозорість діяльності.

Необхідно звернути увагу на наявність деяких позитивних та негативних моментів, що зумовлені присутністю іноземних банків.

Серед позитивних моментів можна виділити такі:

- більш швидке та ефективне впровадження передових методів банківської діяльності. Система менеджменту іноземного банку та наявність новітніх інформаційних технологій може покращити ефективність функціонування національної банківської системи;
- підвищення якості кредитного аналізу;
- зростання обсягу кредитних ресурсів та посилення стабільності їх джерел. Іноземні банки з більш високою капіталізацією, на відміну від місцевих, зможуть здійснювати кредитну діяльність навіть під час економічного спаду;
- розширення спектра якісних послуг, комплексний підхід до обслуговування різних клієнтів;
- здешевлення банківських послуг. За розрахунками експертів скасування бар'єрів у банківському секторі зменшить вартість послуг на 21-28 %;
- запровадження системи страхування банківських ризиків;
- трансформація банківської системи в процесі розподілу кредитно-інвестиційних ресурсів;
- запровадження міжнародного досвіду фінансового оздоровлення, реорганізації та реструктуризації банків, що набуває винятково

важливого значення в умовах майбутніх об'єднань, поглинання і злиття банків;

- збільшення обсягу залучення дешевих ресурсів;
- покращення банківського нагляду і регулювання банківської діяльності;
- зменшення можливостей для відмивання коштів;
- посилення дієвості національних банківських систем як засобу для розподілу інвестиційних ресурсів;
- стимулювання конкуренції та прискорення процесу реформування банківського сектора;
- підвищення кваліфікаційного рівня банківських працівників. Вони будуть змушені працювати за європейськими стандартами надання банківських послуг.

Необхідно також відзначити соціальний аспект приходу філій іноземних банків, а саме: створення нових робочих місць. З іншого боку, іноземні банки завдяки конкурентним перевагам “забирають” найбільш прибуткові вітчизняні ринки та клієнтів, залишаючи місцевим банкам обслуговування інших (більш ризикових) клієнтів, збільшуючи загальний рівень ризиків їх портфелів.

Серед негативних аспектів можна виділити такі:

1. Іноземні банки менш схильні до здійснення кредитної діяльності у приймаючій країні у випадках, коли економічна ситуація в країні різко змінюється, або надання кредитів великим компаніям, особливо з іноземним капіталом. Компанії з низьким кредитним рейтингом та роздрібний кредитний ринок вони залишають місцевим банкам.
2. Присутність іноземних банків може послабити позиції недостатньо розвинутої банківської системи країни. Місцеві банки, які не спроможні конкурувати з іноземними банками, стають банкрутами, що може призвести до фінансової нестабільності. Іноземні банки завдяки конкурентним перевагам вибирають найбільш прибуткові вітчизняні ринки та клієнтів, залишаючи місцевим банкам обслуговування більш ризикових клієнтів, збільшуючи загальний рівень ризиків їх портфелів.
3. Іноземні банки можуть проводити лише спекулятивну діяльність і не надавати якісних банківських послуг у повному обсязі. Таке відбувалося в Україні в другій половині 90-х років ХХ ст., коли основною метою приходу частини іноземних банків було інвестування в облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

Після зниження ставок по ОВДП та зниження обсягів спекулятивних прибутків від цих операцій такі банки, як “Кредит Свісс Фьорст Бостон Україна” та “Сосьете Женераль Україна”, згорнули свою дія-

льність на українському ринку банківських послуг. На сьогодні в Україні залишилося сім банків, капітал яких належить провідним банкам світу – “Райффайзенбанк Україна”, “Кредит банк (Україна)”, ІНГ банк Україна, Сітібанк (Україна), ХФБ банк Україна, Банк Креді Ліоне Україна та Банк Пекао (Україна).

Важливим є той факт, що ризики та негативні моменти від проникнення іноземних банків стосуються не стільки ефективності, скільки стабільності банківської системи та рівня економічного розвитку приймаючої країни.

Клаесенс у роботі “How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?”, аналізуючи досвід 80 країн, зазначає, що присутність іноземних банків у країнах з перехідною економікою призводить до зменшення дохідності та маржі місцевих банків, тим самим збільшуючи ефективність банківської системи приймаючої країни. Співвідношення позитивних та негативних моментів залежить від форми присутності іноземного банківського капіталу у приймаючій країні. Наприклад, при створенні філій іноземний банк постачає кошти на рекапіталізацію банківського сектора. Крім того, філії іноземних банків можуть бути “рятівними гаванями” під час економічного спаду, зменшуючи відтік коштів за кордон. МакКіннон та Піл у праці “Credible Economic Liberalizations and Overborrowing” зазначають: якщо країна має необмежений доступ до міжнародного ринку кредитів, це може призвести до переінвестування та до зростання кредиторської заборгованості.

Щодо України, то не слід чекати масового відкриття філій за короткий термін. Підтвердженням є досвід Литви, в активах банківської системи якої частка філій іноземних банків на початок 2004 р. складала 8,7 %.

Поступове посилення конкуренції та прихід на український ринок філій першокласних іноземних банків розглядаються як позитивні чинники стимулювання підвищення рівня конкурентоспроможності вітчизняної банківської системи. Це сприятиме забезпеченню стабільного фінансового розвитку банківського сектора, високому рівню його ліквідності та стійкості. Запорукою цього повинен бути динамічний розвиток реального сектора економіки та значна концентрація вітчизняного банківського капіталу. З метою пом’якшення можливих негативних наслідків, створення в Україні філій іноземних банків і максимального використання їх фінансового потенціалу у Закон України “Про банки і банківську діяльність” були внесені такі зміни:

- держава, в якій зареєстровано іноземний банк, належить до держав, які беруть участь у міжнародному співробітництві щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочин-

ним шляхом, та фінансування тероризму, а також співпрацює із Групою з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF);

- банківський нагляд у державі, в якій зареєстровано іноземний банк, відповідає Основним принципам ефективного банківського нагляду Базельського комітету з питань банківського нагляду;
- між Національним банком України та органом банківського нагляду держави, в якій зареєстровано іноземний банк, укладається угода про взаємодію у сфері банківського нагляду, гармонізації їх принципів та умов;
- приписний капітал філій має становити не менше 10 млн. євро, а капітал материнського банку – не менше 50 млн. євро;
- дозвіл на відкриття філій потрібно надавати лише банкам, які мають рейтинг надійності за оцінками провідних міжнародних рейтингових агентств не нижчий за AA+ або аналогічний, володіють активами не менше 500 млн. дол. США та мають кращу систему гарантування вкладів, ніж в Україні;
- наявність письмового зобов'язання іноземного банку про безумовне виконання ним зобов'язань, які виникли у зв'язку з діяльністю його філії на території України;
- наявність угод з наглядовими органами країни місцезнаходження материнського банку [14].

Стосовно розвитку ринку цінних паперів в Україні, можна виділити наступні кроки.

Законодавство з питань внутрішнього ринку цінних паперів в Україні останнім часом розвивалося швидкими темпами. Відбулося покращення прозорості внутрішнього фінансового ринку. У березні 2006 р. Президент України підписав Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”, чим скасував закон від 1991 р. Серед багатьох нововведень цим законом встановлюються жорсткі стандарти розкриття інформації державними компаніями, підвищуються нормативи для капіталу учасників ринку, в тому числі фондових бірж, впроваджуються більш ефективні процедури первинного публічного та приватного розміщення цінних паперів тощо.

У січні 2006 р. набрав чинності Закон України “Про іпотечні облігації”, згідно з яким фінансовим установам дозволяється забезпечувати свої активи за допомогою механізму іпотечного покриття, тобто випуску облігацій, забезпечених пулом іпотечних кредитів. На початку липня набрали чинності технічні правила щодо емісії цих цінних паперів, прийняті Державною комісією з цінних паперів. Вірогідно, цей нормативний акт може стати вкрай важливим для ринку у зв'язку

із зростанням попиту на іпотечні облігації через високі ціни на нерухомість в Україні (згідно з інформацією Української національної іпотечної асоціації іпотечний портфель українських банків становить 10,6 млрд. грн., або 7,4 % від загального обсягу виданих кредитів станом на кінець 2005 р.). Проте надійність цих облігацій є сумнівною через слабкість процедур управління ризиками в українських банках та неналежне регулювання ринку нерухомості (останні скандали та шахрайства зробили іпотечні облігації більш ризикованими для банків). Крім того, оскільки більшість кредитів видаються в доларах США, вони є більш вразливими для валютних ризиків.

Протягом багатьох років законодавство, яке повинне регулювати обіг деривативів, не впроваджувалося. На даний час новий законопроект про деривативи не поданий повторно на розгляд Верховної Ради.

Український уряд ставить за мету вдосконалення процедури ведення реєстру цінних паперів. Законопроект “Про систему депозитарного обліку цінних паперів” поданий на розгляд Верховної Ради. Ним передбачається скасування документарної форми цінних паперів, уніфікація депозитарних установ (передбачено дві категорії: реєстратори та зберігачі), уніфікація процесу ведення реєстру акціонерними компаніями тощо. Закон сприятиме боротьбі із дублюванням інформації в реєстрах та захисту майнових прав акціонерів. Водночас законопроект не передбачає перехідного процесу від старої системи до нової, що взагалі може паралізувати ринок цінних паперів. Крім того, в новому законі нечітко виписано роль діючого комерційного депозитарія. На даний час основні проблеми депозитарної системи, такі як: подвійні реєстри, захист майнових прав та ін., й надалі залишаються нерозв’язаними.

Незважаючи на те, що з 2004 р. прийнято ряд нормативних актів, результати їх впровадження поки що не відчутні. Вірогідно, що вони спершу сприятимуть більшій прозорості фінансового ринку внаслідок впровадження жорстких стандартів, передбачених законом. Потрібно у сфері законодавства запроваджувати заходи з питань деривативів та уніфікації реєстрів, а також прийняти інші важливі рішення. Зокрема, розглянути законопроект “Про акціонерні товариства” як найважливіший документ, який повинен забезпечити подальший розвиток внутрішнього ринку фінансових послуг. Впровадження міжнародних стандартів звітності має бути компліментарним, але не менш важливим заходом.

План дій Україна – ЄС передбачає повну ліквідацію обмежень руху капіталу, пов’язаного з прямими інвестиціями, та проведення консультацій з метою лібералізації руху інших видів капіталу.

Україна взяла зобов'язання забезпечити вільний рух капіталу, пов'язаного з прямими інвестиціями, гарантувати захист іноземних інвестицій, а також ліквідацію або репатріацію цих інвестицій та пов'язаних з ними прибутків.

Ці положення Плану дій не супроводжуються конкретними заходами в переліку Заходів щодо виконання Плану дій, який Уряд України щороку затверджує. Тому оцінка виконання положень Плану дій у цьому розділі базується на аналізі регуляторних змін операцій з капіталом, які внесені з 2005 р. до середини 2006 р. В аналізі використана класифікація контролю за капіталом МВФ.

Суттєвим заходом в останній рік стало спрощення правил здійснення операцій з іноземними інвестиціями та репатріації прибутків, дивідендів і доходів від припинених інвестицій. У травні 2005 р. Національний банк України скасував свою постанову "Про затвердження Положення про порядок здійснення в грошовій формі іноземних інвестицій в Україну та повернення іноземному інвестору його інвестиції, а також репатріації прибутків, доходів, інших коштів, одержаних від інвестиційної діяльності в Україні" від 14 жовтня 2004 р. № 482, якою передбачалися численні обмеження щодо здійснення, продажу та репатріації закордонних інвестицій в Україну. Зазначена постанова НБУ стала типовим прикладом недостатньо розробленого механізму, який лише збільшує витрати на проведення інвестиційних операцій інвесторами та вітчизняними банками, і не створила очевидних переваг для зменшення волатильності фінансових потоків. Вважаємо, що скасування цієї постанови є кроком до лібералізації потоків іноземних інвестицій.

Постанова НБУ щодо операцій з іноземного інвестування, прийнята в серпні 2005 р., дозволяє перераховувати кошти з рахунку інвестора в закордонному банку на рахунок фірми-одержувача. Вона поширюється на прямі та портфельні інвестиції. Для цього можуть використовуватися інвестиційні рахунки, але не в обов'язковому порядку. Постановою скасовані майже усі види контролю, пов'язані з оплатою дивідендів, репатріацією прибутків, репатріацією припинених інвестицій. Сьогодні їх можна здійснювати за допомогою прямих платежів за кордон. Однак правила здійснення операцій щодо корпоративних прав між нерезидентами в українських компаніях залишилися без змін. Такі операції повинні здійснюватися через вітчизняні банки з використанням старого обтяжливого механізму. Проаналізувавши заходи щодо лібералізації, пов'язані з потоками прямих інвестицій, вважаємо, що український уряд досяг прогресу в ліквідації контролю операцій з прямими інвестиціями та операцій, пов'язаних з їх ліквідацією або припиненням. Важливим заходом, що був впроваджений у 2006 р. і не пов'язаний

з іноземними інвестиціями, стало прийняття постанови НБУ “Про запровадження обов’язкового резервування коштів за валютними операціями, пов’язаними із залученням резидентами кредитів, позик в іноземній валюті від нерезидентів” № 291. Нею встановлюється вимога до резидентів, які залучають кредити від нерезидентів на строк до 180 днів, щодо створення резервів у розмірі 20 % від кредиту та зберігання їх на рахунку НБУ з нульовою процентною ставкою. Резерв ліквідується після завершення терміну кредиту. Таким чином, чинна ставка податку на надходження капіталу зменшується із збільшенням строку кредиту. В Україні висловлювалося багато негативних зауважень щодо цієї постанови внаслідок того, що вона збільшила витрати на залучення кредитів для вітчизняних компаній та операційні витрати в цілому. Також існує занепокоєння з приводу того, що це обмеження можна було легко оминати, уклавши кредитний договір на строк понад 180 днів, а в подальшому – розірвати цей договір. Дана постанова втратила чинність з 12 березня 2006 р. у зв’язку із закінченням її дії.

Таблиця 8 засвідчує зростання притоку прямих та портфельних іноземних інвестицій у 2004 та, особливо, у 2005 р. Цю динаміку можна пояснити швидше збільшенням зацікавленості інвесторів до України після “Помаранчевої революції”, аніж лібералізацією контролю за рухом капіталу. Наприклад, значне зростання ІІІ у 2005 р. було забезпечено за рахунок приватизації “Криворіжсталі” в ході відкритого аукціону та низки придбань українських банків західними фінансовими групами.

Таблиця 8

Прямі та портфельні іноземні інвестиції в українську економіку, 1999-2005 рр., млн. дол. США

Показник	Рік						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Надходження	496	595	792	693	1424	1715	7808
Виведення	-7	-1	-23	5	-13	-4	-275
Портфельні інвестиції	-86	-201	-806	-1716	-922	2067	2757

Україна скасувала всі обмеження щодо частки іноземного капіталу у статутних фондах компаній. Два обмеження, що залишились, стосуються інформаційних агентств (частка іноземного капіталу в їх статутних фондах не повинна перевищувати 35 %) та компаній, які займаються розповсюдженням друкованих видань (обмеження інозем-

ного капіталу становить 30 %). Перше обмеження буде збережено, однак друге повинно бути скасоване під час вступу до СОТ [24].

Існують побоювання, що у країнах, подібних до України, лібералізація короткострокового капіталу може мати певні ризики. Ці побоювання пов'язують з тим, що політика лібералізації рахунку капіталу не завжди належним чином координується з макроекономічною політикою. Без виваженої макроекономічної політики та в умовах нестабільного і неефективного регуляторного середовища вільний міжнародний рух капіталу може призвести до високої волатильності припливів і відтоків. Існує думка, що країна повинна мати сформовану фінансову систему, перед тим як проводити масштабну лібералізацію рахунку капіталу. Країна, яка проводить лібералізацію, повинна мати сприятливі макроекономічні передумови для зняття обмежень на рух капіталу.

В умовах фіксованого режиму валютного курсу одночасний контроль за курсоутворенням та вільний рух капіталу посилюють ризики фінансової кризи.

Починаючи з 2000 р., Національний банк України фактично здійснює політику умовно фіксованого курсу гривні до долара США при одночасних спробах продовжувати вплив на обсяги кредитування та ліквідності в економіці (формально використовуючи досить широкий набір інструментів). На відміну від режиму валютного бюро (currency board), курс гривні не зафіксовано постійно – НБУ залишає за собою право його змінювати у визначених умовах (приклад ревальвації гривні навесні 2005 р.). Подібний режим, який можна віднести до “проміжних” або “гібридних”, здатний працювати, однак, тільки в умовах закритої або напівзакритої економіки.

З огляду на перспективи зростаючої зовнішньої інтеграції української економіки, у тому числі її фінансового сектора, необхідним є швидкий вихід з нинішнього “гібридного” режиму грошової політики до одного з так званих крайніх (чистих) режимів (corner solutions). Це або фіксований назавжди валютний курс при відмові від національної грошової політики, або продовження самостійної грошової політики при зміні “номінального якоря”. У другому варіанті йдеться про грошову стратегію, орієнтовану на безпосереднє регулювання рівня інфляції, тобто інфляційне таргетування при вільно плаваючому курсі.

Щодо можливості використання режиму фіксованого валютного курсу, то в умовах України цей варіант може мати форму або валютного бюро, або заміни гривні однією з основних валют – долара або євро як офіційної грошової одиниці.

При цьому фіксований валютний курс за умов вільного руху капіталу означає відмову від незалежної монетарної політики. Подальша

підтримка фіксованого валютного курсу, як це робиться зараз в Україні, означає, що центральний банк повинен змінювати пропозицію грошей відповідно до динаміки припливу/відтоку капіталу, щоб утримувати валютний курс стабільним, і є обмеженим у використанні інструментів монетарної політики для підтримки стабільності цін на внутрішньому ринку. Крім того, щоб була упевненість у сталості такої політики, необхідна розвинута фіскальна система, чого не можна сказати про українську фіскальну систему сьогодні. Тому критика “ранньої лібералізації” є цілком виправданою. Втім, ця критика не повинна стати перешкодою на шляху лібералізації руху капіталу. Основна складність полягає в тому, щоб спланувати лібералізацію таким чином, щоб мінімізувати та контролювати потенційні ризики, у тому числі ризики, що пов’язані з обмеженням можливостей проводити незалежну монетарну політику одночасно з підтримкою стабільності валютного курсу. Якщо це зробити, уразливість фінансової системи до волатильних фінансових потоків не буде високою.

Щоб забезпечити можливості фінансової системи контролювати ризики, необхідно впровадити пруденційний нагляд, що базується на оцінці ризиків, покращити здатність фінансових установ і регуляторних органів управляти ризиками, а також запровадити сучасні стандарти бухгалтерського обліку.

Підхід на основі ризиків. Пруденційний нагляд і регулювання повинні базуватися на методологіях, які враховують ризики, а не на ретроспективному моніторингу пруденційних показників. Оцінюючи надійність фінансової установи, НБУ та Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг в Україні повинні приділяти велику увагу якості проведення процедур з управління ризиками.

Управління ризиками у фінансових установах. Вільний або напіввільний рух капіталу ускладнює процес управління ризиками через підвищені макроекономічні ризики та волатильні фінансові потоки. Щоб впоратися з цією проблемою, українським банкам, перш за все, потрібно покращити якість управління ризиками, що пов’язані з коливаннями валютного курсу та різницею у термінах погашення активів та пасивів. Ми вважаємо ці завдання пріоритетними з огляду на існуючі дисбаланси в обох сферах.

Рівень доларизації активів і пасивів українських банків зростає протягом декількох останніх років. На кінець II кварталу 2006 р. позики в іноземній валюті склали близько 45 % загального портфеля кредитів, а депозити в іноземній валюті – майже 40 % від загальної суми депозитів. Банки несуть значні валютні ризики і повинні у найближчому майбутньому вирішити цю проблему. Ситуація також ускладнюється

відсутністю інструментів хеджування – деривативи в Україні майже не використовуються і навряд чи стануть доступними найближчим часом, оскільки відсутні необхідні регуляторні акти, які б визначали умови їх випуску та обігу. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку є органом, який відповідає за підготовку законопроекту про деривативи і повинна була подати цей законопроект на розгляд парламенту у липні 2006 р. Законопроект доступний для ознайомлення на веб-сайті Комісії, однак його й досі не подано до парламенту, отже, перспективи розгляду його невизначені. Тим часом банки та інші депозитні інституції змушені використовувати менш надійні методи контролю валютних ризиків, наприклад, постійний моніторинг і забезпечення рівнозначних обсягів активів і пасивів у іноземній валюті. Ризики, зумовлені різницею між термінами погашення активів та пасивів, пов'язані з обмеженими можливостями українських банків залучати довготермінові боргові зобов'язання та депозити.

Водночас, починаючи з 2003 р. відбувалося швидке зростання обсягів довготермінового іпотечного кредитування та інвестицій. У 2005 р. обсяги іпотечних кредитів українських банків збільшилися на 340 % і досягли близько 8 % загального кредитного портфеля. Попит на довготермінові позики зберігатиметься у найближчому майбутньому, оскільки сектор роздрібного кредитування є головною рушійною силою розширення банківського портфеля. У I кварталі 2006 р. кредити домашнім господарствам збільшилися на 16,3 % у порівнянні з попереднім роком (+7,4 % у порівнянні з I кварталом 2005 р.) Отже, навіть у операціях з капіталом, що регулюються, високоякісне управління ризиками невідповідності термінів погашення стає критичним. Відкриття рахунку капіталу може призвести до значного припливу короткострокових інвестицій і зумовлюватиме встановлення більш жорстких вимог до мінімізації ризиків невідповідності термінів погашення. З іншого боку, лібералізація дасть більше можливостей для вітчизняних фінансових установ в управлінні валютними ризиками, оскільки вони отримають доступ до світових ринків деривативів. Зрозуміло, що якість процедур управління ризиками повинна бути відображена в пруденційних оцінках НБУ. Такі пропозиції нині знаходяться тільки на стадії розробки. У той же час, НБУ вже декілька разів оголошував про те, що він розглядає можливість накладення обмежень на надання банками позик в іноземній валюті домашнім господарствам. У разі запровадження такого обмеження може збільшитися вартість кредитів для позичальників. Водночас, навряд чи це допоможе вирішити проблеми макроекономічних дисбалансів і неадекватного управління валютним курсом у вітчизняних банках.

Управління ризиками з боку регуляторних органів. У відповідь на різке підвищення приватних потоків капіталу до країн із перехідною економікою на початку 90-х років ХХ ст. багато країн застосовували різноманітні методи для управління великими потоками капіталу. Серед можливостей, які розглядалися, були такі: стерилізація шляхом операцій на відкритому ринку; зміна резервних вимог; встановлення жорсткішого (м'якішого) фіскального контролю. Кожна з них мала побічні ефекти, які іноді були більшими від витрат, пов'язаних із широкомасштабними припливами капіталу.

Контроль на основі ціни, наприклад, методом впровадження некомпенсованих резервних вимог, довів певну ефективність у стримуванні короткострокового припливу капіталу. У той час, коли в академічній літературі ставиться питання про корисність інструментів економічної політики, здатність регуляторів проводити моніторинг і аналіз міжнародних операцій є визначальною. Українським регуляторним органам слід, перш за все, покращити статистику платіжного балансу та якість моніторингу міжнародних фінансових потоків.

Як уже зазначалося, вільний рух капіталу залишає дві можливості здійснення монетарної політики: 1) плаваючий валютний курс та таргетування інфляції чи 2) фіксований валютний курс та відмова від управління інфляцією. Центральний банк України оголосив про намір впровадити таргетування інфляції, втім неясно, коли воно буде запроваджено, та чи НБУ узгоджуватиме перехід до таргетування інфляції із заходами щодо лібералізації рахунку капіталу.

Важливе значення при переході до режиму плаваючого валютного курсу, як уже зазначалося, посідає система управління валютними ризиками. Країна повинна обмежувати валютні ризики в усіх секторах економіки. Нарощування потенціалу учасників ринку з управління цими ризиками, а органів нагляду – з їхнього регулювання і контролю – забирає час і повинно здійснюватися в перехідний період.

Фінансова криза 1994 р. у Мексиці довела, що недоліки в управлінні ліквідністю в іноземній валюті можуть викликати валютну кризу. Аналогічно криза у Південно-Східній Азії показала, як нехеджовані валютні позики корпоративного сектора можуть призвести до масових збитків банків-кредиторів і різкого зростання попиту на іноземну валюту. Навіть, якщо банки забезпечують збалансованість зобов'язань і активів в іноземній валюті, використання короткострокових зовнішніх позик для фінансування довгострокових кредитів в іноземній валюті нехеджованим позичальникам створює для банків великі кредитні ризики і ризики нестачі ліквідності.

Комплексний аналіз валютних ризиків в усіх секторах економіки і управління ними є ключовим завданням для країн, що мають намір здійснити планомірний перехід до системи плаваючих курсів. Оцінка ступеня впливу валютного ризику, у свою чергу, вимагає детального аналізу валютної структури статей, термінів погашення, ліквідності та кредитної якості валютних активів і зобов'язань.

Незначний валютний ризик існує і при фіксованих валютних режимах, однак регулювання ризику та управління ним набуває особливого значення саме при системі гнучкого курсу. Управління валютним ризиком вимагає створення інформаційних систем для спостереження за джерелами ризику, розробки економіко-математичних моделей і методів перспективного аналізу для оцінки ризику, а також вироблення внутрішніх правил і процедур щодо ризику.

Переходячи до вирішення найважливіших питань грошово-кредитної політики, Національний банк України має визначити, коли необхідно розпочинати лібералізацію рахунків операцій з капіталом: до переходу до більшої гнучкості валютного курсу або після нього.

Досвід країн з трансформаційною економікою вказує на ризики, пов'язані з лібералізацією рахунків операцій з капіталом до введення плаваючого валютного курсу. Велика кількість країн були змушені відмовитися від фіксованого режиму обмінного курсу після різкої зміни спрямованості потоків капіталу в умовах відкритих рахунків операцій з капіталом (Мексика наприкінці 1994 р., Таїланд у липні 1997 р. і Бразилія на початку 1999 р.). Інші, маючи приплив капіталу і значний тиск на валютний курс, були змушені перейти до режиму гнучкого курсу, щоб уникнути “перегріву” економіки (Чилі і Польща у 90-ті роки ХХ ст.).

Таким чином, навіть за сприятливих економічних умов відкриття рахунку операцій з капіталом до введення плаваючого валютного курсу може дестабілізувати стан внутрішньої ліквідності, спричинити макроекономічні диспропорції та викликати спекулятивні атаки.

Однак навіть, якщо рішення про режим гнучкого валютного курсу приймається до відкриття рахунку операцій з капіталом, – це також може мати макроекономічні наслідки.

Наприклад, країни, що відкривають рахунок операцій з капіталом для припливу коштів, наражаються на ризик виникнення надлишкової ліквідності і стрімкого зростання обсягів кредитування. У загальному плані значна асиметрія ступеня відкритості рахунку операцій з капіталом може призвести до завищення (або заниження) валютного курсу щодо його довгострокового рівноважного значення. Наприклад, оскільки Китай є більш відкритим до припливу, ніж до відтоку капіталу,

деякі фахівці вважають, що ревальвації юаня можна уникнути, стимулюючи відтік капіталу.

Таким чином, перехід до режиму гнучкого валютного курсу повинен підтримуватися за рахунок поступового усунення асиметрії в мобільності капіталу для полегшення упорядкованого коригування будь-якої можливої незбалансованості валютних курсів.

Щодо питання таргетування інфляції, то досвід країн Центральної та Східної Європи засвідчує, що цей процес встановлює суворі вимоги до якості статистичних даних, що збираються центральним банком, та можливостей макроекономічного прогнозування. Ще однією необхідною умовою для створення надійних інструментів для операцій на відкритому ринку є функціонуючий ринок цінних паперів та розвинутий валютний ринок.

До заходів, що можуть вживатися країнами для нормального розвитку валютного ринку, належать наступні:

- зменшення ролі центрального банку як маркет-мейкера, включаючи встановлення ним курсів купівлі та продажу, тому що виконання подібної функції зменшує сферу діяльності інших учасників ринку. Замість цього центральний банк може стимулювати розвиток ринку, скоротивши до мінімуму власні операції з банками та приймаючи ринкові ціни, що сформувалися. Наприклад, у Туреччині після того, як на початку 2001 р. було введено плаваючий курс ліри, центральний банк поступово відійшов від проведення операцій на валютному ринку, примусивши його учасників торгувати між собою;
- збільшення обсягу ринкової інформації про джерела іноземної валюти та її використання, а також про тенденції зміни платіжного балансу країни для того, щоб учасники ринку могли сформувати власну обґрунтовану думку про валютний курс і майбутню грошово-кредитну політику й ефективно оцінювати валютні курси;
- поступове скасування правил, що обмежують ринкову діяльність, таких як: вимога обов'язкового продажу іноземної валюти, податки і додаткові збори з валютних операцій, а також обмеження на міжбанківські угоди. До інших можливих заходів належать уніфікація валютних ринків та послаблення обмежень на поточні операції й окремі операції з капіталом;
- уніфікація та спрощення валютного законодавства, недопущення частих або спеціальних змін. Чітко встановлені, прості та зрозумілі закони і норми валютного регулювання дозволять підвищити прозорість ринку і зменшити операційні витрати;

- сприяння розвитку ринку інструментів хеджування ризику (валютних деривативів) шляхом скасування заборони та контролю над строковими валютними операціями.

Протягом 90-х років ХХ ст. вісім нових членів ЄС проводили лібералізацію своїх рахунків капіталу в ході інтеграції до ЄС. Швидкість і послідовність лібералізації була різною залежно від стартових умов і макроекономічного розвитку тієї чи іншої країни протягом перехідного періоду. МВФ і ЄС загалом заохочували проведення лібералізації, однак специфіка визначалась, більшою мірою, баченням керівників країн, яке часто мало ідеологічне підґрунтя. Вісім нових членів ЄС можна розподілити на дві основні групи: країни, де лібералізація здійснювалась швидкими темпами (Чеська Республіка, Естонія, Латвія та Литва), та країни, де лібералізація здійснювалась помірними темпами (Угорщина, Польща, Республіка Словаччина та Словенія). Різниця у стартових умовах відіграла важливу роль у розробці стратегії лібералізації. Наприклад, порівняно великий зовнішній борг Угорщини та Польщі зробив ці країни більш вразливими до зовнішніх шоків, і тому їх грошово-кредитні органи надали перевагу більш поміркованому підходу до лібералізації потоків капіталу.

Як показує аналіз досвіду лібералізації нових членів ЄС, майже всі країни лібералізували:

- рух прямих інвестицій перед рухом інших видів капіталу;
- припливи перед відтоками капіталу;
- довгострокові потоки перед короткостроковими потоками.

Навіть якщо асиметрична лібералізація припливів у порівнянні з відтоками може бути виправдана побоюванням потенційного витоку капіталу, макроекономічна динаміка української економіки та висока рентабельність інвестованого капіталу (в порівнянні з економіками країн – членів ЄС) дають можливість забезпечити симетричну лібералізацію припливів та відтоків капіталу. У такому разі резиденти користуватимуться тими ж самими правами, що й нерезиденти. Україна вже досягла значного прогресу у лібералізації руху прямих інвестицій. Так само у восьми нових членах ЄС лібералізація іноземного інвестування передувала лібералізації інших видів руху капіталу. Тепер перед Україною стоїть завдання здійснити подальшу лібералізацію потоків капіталу та поєднати таку лібералізацію із впровадженням таргетування інфляції та реформуванням фінансового сектора.



РЕГУЛЮВАННЯ ДОСТУПУ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ У ВІТЧИЗНЯНУ БАНКІВСЬКУ СИСТЕМУ

Сьогодні регулювання банківської діяльності в Україні, у тому числі і в частині доступу іноземного капіталу, здійснюється відповідно до Закону України “Про банки і банківську діяльність”, але у стадії обговорення у професійних колах і пресі знаходиться законопроект № 7274, яким передбачено внесення змін до вказаного закону саме в частині надання іноземним банкам права відкривати свої філії на території України.

Предметом правового регулювання законопроекту є врегулювання відносин з приводу надання права іноземним банкам створювати на території України філії.

Законопроектом передбачено, що філії іноземних банків, що створені і діють на території України відповідно до положень Закону України “Про банки і банківську діяльність”, входять до складу банківської системи України.

З метою забезпечення ефективного регулювання діяльності філій іноземних банків на території України законопроектом передбачено, що положення Закону України “Про банки і банківську діяльність”, що застосовуються до банків, застосовуються також до філій іноземних банків з особливостями, встановленими цим законом, а Господарський кодекс України пропонується доповнити нормою, згідно з якою правовий статус філії іноземного банку прирівнюється до правового статусу банку з особливостями, встановленими законом про банки і банківську діяльність.

Законопроект встановлює виключний перелік умов, за яких іноземний банк має право на відкриття в Україні своєї філії. Такими умовами є:

- 1) держава, в якій зареєстрований іноземний банк, не належить до держав, які не співпрацюють у сфері протидії легалізації грошей, набутих злочинним шляхом, та із Групою з розробки фінансових заходів боротьби з відмиванням грошей (FATF);
- 2) банківський нагляд у державі, де зареєстрований іноземний банк, відповідає Базельським основним принципам ефективного банківського нагляду;

- 3) регулятивний капітал іноземного банку має бути не менше 150 млн. євро;
- 4) мінімальний розмір приписного капіталу філії на момент її акредитації має бути не менше 5 млн. євро;
- 5) наявність письмового зобов'язання іноземного банку про виконання ним зобов'язань, які виникли у зв'язку з діяльністю його філії на території України;
- 6) банкам України надано право відкривати свої філії на території іноземної держави, в якій створений і діє іноземний банк.

Для здійснення філією іноземного банку банківської діяльності на території України Національний банк України проводить акредитацію філії іноземного банку в Україні. Також згідно з положеннями законопроекту порядок акредитації, надання банківської ліцензії, письмового дозволу на здійснення операцій, особливості здійснення банківських операцій, ведення бухгалтерського обліку та подання фінансової і статистичної звітності, її оприлюднення, регулювання діяльності, здійснення нагляду за діяльністю, застосування заходів впливу та ліквідації філій іноземних банків встановлюються цим законом та нормативно-правовими актами Національного банку України.

Положення законопроекту спрямовані на зміну порядку відкриття банками України своїх філій на території України.

Замість реєстрації філій банку Національним банком України, що передбачена на даний час Законом України "Про банки і банківську діяльність", законопроектом передбачається, що відомості про філії банків включаються Національним банком України до Державного реєстру банків на підставі письмового повідомлення банку.

У разі прийняття законопроекту у фінансово-економічному просторі України з'являться філії іноземних банків, які не є самостійними юридичними особами, а лише структурними підрозділами головних банків, які знаходяться за кордоном, і діяльність яких регулюється іноземним законодавством. Це порушить створену протягом років незалежності України фінансову систему, яка забезпечувала економічну безпеку державного розвитку.

Сьогодні ні чинним законодавством, ні законопроектом № 7274 стосовно змін до Закону України "Про банки і банківську діяльність" не встановлено особливостей надання банківської ліцензії філіям іноземних банків, регулювання діяльності й порядку їх ліквідації. Якщо керуватися вказаним законопроектом, то практично неможливо проконтролювати виконання філією обов'язкових нормативів, тому що в законопроекті не визначені складові регулятивного капіталу цієї установи. Не встановлено правового статусу і введеної в законо-

проект № 7274 спеціальної категорії капіталу – “приписний капітал”, що для філії іноземного банку повинен замінити статутний капітал.

Крім того, необхідно врегулювати й питання проведення такою філією облікової політики. Облік операцій тільки на балансі головного банку зробить нездійсненним завдання нагляду за діяльністю філії на території України. Зокрема, це стосується оподатковування філії, адже цей процес ускладнюється ще й наявністю міжнародних договорів про запобігання подвійного оподатковування, відповідно до яких податки на прибуток сплачуватимуться материнським банком за кордоном. Практично неможливо перешкодити виведенню філією всього прибутку, отриманого від кредитування реального сектора економіки України в материнську компанію, що надала ресурс [4].

Відповідні рекомендації щодо удосконалення вказаного законопроекту підготували фахівці Асоціації українських банків України. У даних рекомендаціях вони зазначили наступне.

1. Загроза економічному суверенітету країни

Законопроект, надаючи право іноземним банкам на відкриття своїх філій на території України, не передбачає жодних обмежень присутності іноземного капіталу в національній банківській системі. Відповідно до своїх функцій банківська система через перерозподіл фінансових ресурсів по суті визначає розвиток всієї економіки країни. Ця функція набирає ще більшої ваги у зв'язку з низьким рівнем розвитку інших сегментів фінансового ринку. У зв'язку з цим питання збереження національної банківської системи стає питанням національної безпеки країни.

Досвід багатьох держав з “перехідною економікою”, де акцент був зроблений на зовнішні інвестиції, показав, що банківські системи цих країн майже повністю складаються з великих міжнародних банків (країни Південної Америки та ЦСЄ). За цих умов банки з іноземним капіталом починають здійснювати вирішальний вплив на характер та пріоритети економічного розвитку в цих державах, контролювати там найбільш ефективні сфери діяльності.

При цьому ці банки мають специфічні, частіше всього не співпадаючі з національними інтересами, стратегічні пріоритети. Більш того, рішення про умови надання кредитів можуть прийматися з урахуванням міжнародних клієнтів чи акціонерів материнського банку, що в більшості випадків може означати відмову у фінансуванні конкурентних виробництв. Така схема розвитку банківської системи призведе до порушення цілісності економічних інтересів держави, суттєво гальмуючи розвиток національного виробництва, перш за все, малого та середнього бізнесу. Наслідок – зростання безробіття та інших соціа-

льних проблем, з якими протягом останніх років зіштовхуються країни Східної Європи, зокрема, Польща. Для збереження економічного суверенітету країни доцільне було б запровадження системи державного регулювання присутності іноземного капіталу в сукупному капіталі банківської системи.

2. Неоднакові конкурентні умови з українськими банками

Іноземні інвестиції в банківській системі беззаперечно важливі з точки зору надходжень додаткових фінансових ресурсів, нових банківських технологій, підтримки конкуренції між банками тощо.

Разом з тим, все це виправдано, коли вже склалася національна банківська система, що спирається на власну ресурсну базу. Однак відомо, що рівень монетизації в Україні (близько 30 % від ВВП) є значно нижчим від країн з розвинутою економікою, де цей показник наближається до розміру ВВП, або навіть перевищує його. Суттєво меншим є і сам розмір ВВП. В умовах, коли ці показники є непорівнянними, прихід в Україну іноземних філій, діяльність яких регулюватиметься розміром капіталу материнського банку, поставить іноземні банківські установи в задалегідь більш вигідне становище при неможливості з боку українських банків скласти їм адекватну конкуренцію.

Для порівняння можна сказати, що активи та капітал всієї банківської системи України є меншими від середнього європейського банку. За цих умов не виконуватиметься принцип “однакових конкурентних можливостей”, який підтримується багатьма міжнародними організаціями.

3. Відтік прибутку з території України

За специфікою своєї діяльності філії як структурні підрозділи іноземних банків не здійснюють формування капіталу. Таким чином, дохід, отриманий від їх діяльності на території України, після сплати податку буде повністю переведений до іноземного банку. Тоді як прибутки українських банків (в тому числі і з іноземним капіталом) переважно залишаються в Україні та спрямовуються на капіталізацію банків.

4. Підвищення ризиків клієнтів – резидентів України у зв'язку з неврегульованістю процедури акредитації та функціонування філій іноземних банків

У запропонованому проекті закону надається право іноземним банкам на відкриття їх філій в Україні. Разом з тим, практично не визначені ключові механізми функціонування філій іноземних банків, зокрема, порядок їх відкриття, нагляду та регулювання діяльності, за-

стосування у разі необхідності заходів впливу та ліквідації з врахуванням того, що філія не є юридичною особою.

1. Капітал. Для банків, зареєстрованих в Україні, законодавчо встановлені вимоги до розміру статутного та регулятивного капіталу. Законопроектом для філій іноземних банків вводиться спеціальна категорія капіталу – “капітал приписний”, правовий статус якого залишається невизначеним. Проектом закону не визначений порядок перерахування, зберігання (використання) та повернення приписного капіталу у разі ліквідації філії. Враховуючи, що ці кошти повинні бути сформовані у ВКВ, за специфікою проведення безготівкових розрахунків вони так чи інакше знаходяться на коррахунку в одному з іноземних банків, що само по собі ускладнюватиме контроль з боку НБУ за їх наявністю та використанням. Крім того, законопроект не визначає, кому буде відкритий цей коррахунок: іноземному (материнському) банку чи безпосередньо його філії (при тому, що українським законодавством заборонено філіям банків відкривати коррахунки в інших банках (крім НБУ)). Відстежити ж фактичну наявність цих коштів на коррахунку материнського банку буде практично неможливо. За невизначеності порядку перерахування приписного капіталу та контролю за подальшим його зберіганням ризику кредиторів філії іноземного банку (її клієнтів та вкладників) значно зростають.

2. Порядок відкриття, регулювання діяльності та ліквідації філій. Законом України “Про банки і банківську діяльність” врегульовано основні питання створення, отримання ліцензії, порядку діяльності та ліквідації банків, які є юридичними особами.

Щодо філій іноземних банків проектом передбачено, що порядок акредитації, надання банківської ліцензії, особливості здійснення банківських операцій, регулювання та нагляду за діяльністю, застосування заходів впливу та ліквідації філій іноземних банків встановлюються цим законом та нормативно-правовими актами Національного банку України.

Фактично ні діючим законом, ні законопроектом № 7274 не встановлюються особливості надання банківської ліцензії, регулювання діяльності, порядку ліквідації філії іноземного банку; не врегульовано питання порядку контролю за виконанням обов’язкових нормативів для окремої філії. За діючим порядком переважна більшість обов’язкових нормативів (адекватності капіталу, кредитних ризиків, інвестиційної діяльності, відкритої валютної позиції) розраховується щодо регулятивного капіталу банку – юридичної особи. При цьому проектом не визначені складові регулятивного капіталу філії іноземного банку; неврегульованими залишаються і питання застосування до

філій іноземних банків заходів впливу у разі порушення ними банківського законодавства або ведення ризикової діяльності. Згідно з українським законодавством санкції в аналогічних випадках застосовуються до головних банків. Якщо діяльність основного банку регулюється іноземним законодавством, а філія повинна працювати в Україні за законами України та її діяльність відповідати вимогам до банківської системи України, в проекті закону потрібно визначити можливі заходи впливу з боку НБУ та порядок їх застосування саме до філії іноземного банку. Законопроектом не передбачені і механізми постійного моніторингу з боку НБУ за фінансовим станом головного (материнського) банку, який, на наш погляд, повинен здійснюватися шляхом надання НБУ регулярної інформації про діяльність та місцезнаходження іноземного банку наглядовими органами держави. Особливої уваги потребує питання порядку ліквідації філії. На наш погляд, це питання обов'язково повинно бути врегульоване законодавчо. Клієнти філій іноземних банків – резиденти України – повинні розуміти, яким чином відбуватиметься процедура ліквідації: за рішенням головного банку, НБУ, за вимогою кредиторів? Не вирішено питання порядку створення ліквідаційної комісії та задоволення вимог кредиторів. Хто контролюватиме хід проведення ліквідаційної процедури? Що стосується запропонованого законопроектом письмового зобов'язання іноземних банків про безумовне виконання ними зобов'язань, які виникли у зв'язку з діяльністю їх філій на території України, то незрозумілими залишаються і форма такого зобов'язання, і правовий механізм його реалізації відповідно до законодавства іноземної держави.

5. Невизначеність механізмів реалізації окремих положень законопроекту

Невизначеними залишилися механізми реалізації і деяких інших положень законопроектів, наприклад, незрозуміло хто (який орган) підтверджуватиме відповідність банківського нагляду держави розташування іноземного банку Основним принципам ефективного банківського нагляду Базельського комітету з питань банківського нагляду. Також невизначеним залишилося: ким і яким чином підтверджуватиметься право українських банків на відкриття своїх філій на території іноземної держави, в якій створений і діє іноземний банк.

Зважаючи на все вищесказане, слід сказати, що прийняття законопроекту № 7274 в теперішній редакції, де всі зміни до Закону України “Про банки і банківську діяльність” обмежуються наведенням визначення іноземного банку, його філії, та деяких вимог до країни, де зареєстрований материнський банк, буде великим кроком на шляху передачі нашої банківської системи до іноземних рук.

Як альтернативна пропозиція може бути розглянутий варіант включення до законопроекту норм щодо:

- обмеження розміру іноземного капіталу (включаючи приписний капітал філій іноземних банків) у банківській системі України – 25 % від його загальної суми;
- набуття чинності ст. 24 (в частині відкриття філій іноземних банків) – через 6 місяців після одержання Україною суверенного рейтингу не нижче “А”.

Остання пропозиція не суперечить чинним нормам міжнародного права. Навпаки, з міжнародно-правової точки зору, вона є цілком правомірною, оскільки пунктом 2 Додатку щодо фінансових послуг до Генеральної угоди про торгівлю послугами СОТ передбачається здійснення державами заходів, “які диктуються міркуваннями обачливості” або які необхідні “для забезпечення цілісності і стабільності фінансової системи”. Запропонований компромісний варіант поведінки України дозволив би зняти тиск з боку інших країн та організацій, оскільки українське законодавство містило б право на відкриття філій іноземних банків в Україні.

Найоптимальнішим вирішенням даної проблеми було б прийняття низки нових законів та змін до вже існуючих. Наведені вище зауваження свідчать про комплексність проблеми доступу іноземного капіталу в банківську сферу України. Але поспішність у прийнятті цих змін, недостатня спрацьованість законопроектів може призвести до втрати української банківської системи, залишаться лише банки в Україні.

Дослідивши зарубіжний досвід та проаналізувавши можливості його застосування в Україні, О. Другов визначає різні варіанти політики контролюючих органів банківської системи, перш за все, Національного банку України щодо проблеми збільшення участі іноземного капіталу в банківській системі України:

1. Припинити його приплив узагалі, застосовуючи законодавчі важелі впливу. Наслідком цих дій стане фактична ізоляція фінансової системи України, а потім і її економіки, що призведе до послаблення її фінансового потенціалу, обмеження припливу нових спеціалістів, а з ними закордонних розробок у галузі банківських продуктів та підходів до управління. Не інтенсифікуватиметься банківська конкуренція, що, з одного боку, збереже українські банки від поглинання та банкрутства, з іншого, призведе до поступової монополізації українського ринку банківських послуг вітчизняними лідерами у сфері банківських послуг і не покращить рівень обслуговування населення та економіки, оскільки для цього не буде належних стимулів (група ліде-

рів на українському ринку фінансових послуг вже сформувалась і розрив її показників у порівнянні з іншими банками все зростає).

2. *Зняти усі бар'єри на шляху іноземного капіталу та усіляко сприяти його приходу.* Це призведе до активного приходу іноземного капіталу до банківської системи України, що спричинить: приплив нових банківських технологій та спеціалістів з-за кордону (хоча і не найновіших та найкращих відповідно); поступове витіснення, купівлю або приєднання вітчизняних банків до зарубіжних; залучення іноземних фінансових ресурсів до кредитування економіки за рахунок високого рівня кредитних ставок в Україні, хоча й фінансуватимуться здебільшого споживчі потреби населення або спільні проекти; поступове зростання економічної та політичної залежності України загалом від інтересів зарубіжних інвесторів, оскільки в їх руках знаходитимуться інструменти фінансового впливу на роботу економіки, а отже, і на політичне життя України; поступове зростання рівня ризику валютної стабільності, оскільки у випадку погіршення економічної ситуації в країні іноземний капітал може дуже швидко перебазуватись в країни з більш стабільною економікою, що спричинить стагнацію економіки.

3. *Сприяти залученню іноземного капіталу, але до певної межі.* Такий варіант пропонується Асоціацією українських банків. Згідно з ним пропонується встановити граничну межу рівня іноземного капіталу в банківській системі України у розмірі приблизно 25 %, що повинно, з одного боку, пожвавити процеси розвитку банківської системи, а, з іншого, не дати іноземним інвесторам суттєвих важелів впливу на вітчизняний фінансовий ринок. Однак проблемою тут є створення відповідного політико-економічного механізму дотримання потрібного рівня іноземного капіталу. Фактично після досягнення відповідної межі потрібно заборонити усілякий приплив іноземного капіталу до вітчизняної банківської системи, тобто купівлю закордонними банками акцій та паїв вітчизняних банків чи у випадку першого придбання, чи у випадку додаткових внесків до капіталу, що аналогічно “білоруському варіанту” і спричинить відтік іноземного капіталу та ізоляцію фінансової системи.

4. *Пригальмовувати приплив іноземного капіталу до української банківської системи.* Це можна здійснювати, застосовуючи формальні (тимчасова заборона на купівлю акцій та паїв банківських установ) та неформальні бар'єри (аргументована відмова у наданні дозволів центральним банком або іншим уповноваженим органом на здійснення операцій з купівлі-продажу банків, реєстрацію банків з іноземним капіталом тощо) на шляху іноземного капіталу. Така позиція, у випадку належної її дипломатичності та гнучкості, може дозволити успішно

стримувати показник рівня іноземного капіталу у вітчизняній банківській системі, однак вона пов'язана з чималими ризиками, на зразок висунення звинувачень у “нечесній грі” з боку іноземних інвесторів та політиків, необхідності постійного моніторингу рівня іноземного капіталу у банківській системі тощо.

5. *Не регулювати приплив іноземного капіталу до вітчизняної банківської системи.* Цей варіант поведінки управлінських органів, який наразі і застосовується в Україні, поки що призводить до поступового збільшення рівня іноземного капіталу в банківській системі. Можна зробити прогноз, що за умови подальшого застосування такої політики частка іноземного капіталу поступово зростатиме, оскільки іноземним банкам потрібно шукати нові ринки на заміну вже перенасиченим власним, де вони могли б отримувати прибутки, одночасно збільшуючи свій вплив на глобалізовану світову економіку. Однак приріст іноземного капіталу буде залежним від рівня економічної стабільності та розвитку фондового ринку в країні, що фактично і є на сьогодні стримуючим фактором. Як і в будь-якому неконтрольованому процесі наслідки такого варіанта політики є непрогнозованими та залежатимуть від багатьох факторів як фінансових, так і економічних, політичних, юридичних. Однозначним є також те, що неконтрольованість даного процесу не може сприяти підвищенню конкурентоспроможності банківської системи чи підвищенню рівня підтримки нею розвитку економіки, а поступова втрата хоча б і неформального контролю за роботою банківської системи зменшує інструменти впливу на її розвиток.

6. *Заборонити іноземним інвесторам купувати контрольні пакети акцій або контрольні частки українських банків.* Такий варіант, з одного боку, зменшить зацікавленість закордонних інвесторів щодо вкладення коштів в українські банки, а отже, зменшить приплив іноземного капіталу, з іншого боку, дозволить лишитись українським банкам “українськими”, що збереже сучасний рівень контрольованості за банківською системою та знизить ризик фінансових криз у випадку погіршення економічної ситуації в Україні або країнах розташування іноземного інвестора. Але, зрештою, це дещо понизить рівень довіри іноземних інвесторів до української економіки, хоча й дозволить залучати іноземні фінансові ресурси на вітчизняний фінансовий ринок. Проблемною тут також є побудова відповідного організаційно-економічного механізму, який не дозволяв би зловживань та не допускав можливостей обходження даної законодавчої норми [7].

Т. Смовженко і О. Другов, вважаючи, що важливим питанням досліджуваної проблеми є скасування заборони на створення в Україні

філій іноземних банків, відзначають основні можливі негативні наслідки цього рішення:

- ускладнення нагляду за такими установами;
- спроможність іноземних банків запропонувати дешевші кредитні ресурси створить тиск на слабкішу українську банківську систему;
- окремі банки на певному етапі своєї діяльності можуть надавати перевагу задоволенню інтересів країни походження капіталу;
- підвищення вразливості фінансового сектора країни до світових фінансових криз.

Це рішення, поряд із негативними наслідками, може мати і потенційні позитивні моменти:

- залучення в економіку України іноземних інвестиційних ресурсів через філії іноземних банків;
- запровадження новітніх банківських послуг і технологій, які нині застосовуються провідними банками світу;
- підвищення конкуренції у сфері надання банківських послуг, що, в свою чергу, змусить вітчизняні банки підвищити якість обслуговування та знизити кредитні ставки [31].

В. Міщенко і Р. Набок з метою пом'якшення можливих негативних наслідків, створення в Україні філій іноземних банків і максимального використання їх фінансового потенціалу вважають за доцільне посилення таких умов щодо їх діяльності:

- приписний капітал філій має становити не менше 5 млн. євро, а капітал материнського банку – не менше 50 млн. євро;
- дозвіл на відкриття філій потрібно надавати лише банкам, які мають рейтинг надійності за оцінками провідних міжнародних рейтингових агентств не нижчий за AA+ або аналогічний, володіють активами не менше 500 млн. дол. США та мають кращу систему гарантування вкладів, ніж в Україні;
- наявність угод із наглядовими органами країни місцезнаходження материнського банку [18].

В.В. Коваленко вважає, що для забезпечення фінансової безпеки банківської системи України від необґрунтованого припливу іноземного капіталу необхідно вирішити наступні питання:

- досягнення європейського рівня монетизації економіки та зменшення частки позабанківського обігу грошей;
- розробка ефективних схем концентрації банківського капіталу;
- запровадження системи управління грошовими потоками в державі, сконцентрувавши їх у провідних банках на пріоритетних напрямках розвитку держави;

- законодавчий захист українських банків, які кредитують пріоритетні напрямки економіки;
- розробка механізму захисту інтересів вкладників у банки з іноземним капіталом;
- удосконалення процедури нагляду та регулювання діяльності банків з іноземним капіталом;
- з метою захисту національної банківської системи приділити більше уваги підвищенню її конкурентоспроможності, а саме: розробці державної політики розвитку і підтримки національних банків; розробці банками власних стратегій реформування та змін у менеджменті;
- створення умов для надходження національних інвестицій до капіталу банків на підставі сприяння легалізації некримінальних капіталів, сприяння виходу акцій банків на фондовий ринок, законодавче забезпечення правого захисту міноритарних акціонерів;
- уряду більше уваги приділяти роботі щодо підвищення суверенного рейтингу України;
- розробка стратегії встановлення певних обмежень на діяльність банків з іноземним капіталом на найближчі п'ять років з метою уникнення відтоку капіталу за кордон у разі кризових явищ;
- використання принципу взаємності присутності іноземного капіталу в банківській системі України [12].

Т. Смовженко, О. Другов, дослідивши реалії сучасного стану вітчизняної банківської системи, виділяють такі шляхи її організаційного розвитку [31].

1. Створення в країні ланки комерційних спеціалізованих банківських установ. В Україні практично не застосовувалися механізми створення спеціалізованих банків. Оскільки йде процес “вимивання” регіональних банків шляхом поглинання їх всеукраїнськими, відбувається перерозподіл сфер впливу між великими банками, є об’єктивна потреба структурування банківської системи України. Для створення спеціалізованих банків потрібно вдосконалити законодавчу та нормативну базу здійснення банківської діяльності.

2. Посилення регіональної складової розвитку банківської системи. Чим краще розвинута банківська система в регіоні, тим інтенсивніше там розвивається підприємництво, стимулюються економічні процеси. Переважна більшість діючих на 01.01.2005 банків – юридичних осіб зареєстрована у м. Києві – 89 із 160 (55,62 % від загальної кількості), 41 банк – у східних областях України (25,62 %). На решті території країни у західних, південних, північних та центральних областях (без м. Києва) зареєстровано лише 30 банків (18,76 %), причому

в 11 областях на початок року не було жодного банку – юридичної особи. Аналогічна ситуація і з розміщенням банківських активів: майже половина з них – 48,65 % загальною вартістю понад 68 млрд. грн. – знаходиться в м. Києві. Такі диспропорції не можуть не позначитися на кількості, якості та ціні послуг на банківські продукти в окремих регіонах. Однак попри таку концентрацію банків – юридичних осіб у м. Києві, сукупні прибутки, отримані ними, навіть нижчі ніж у банків Донецької та Харківської областей. Це свідчить про перенасиченість столиці України банківськими установами та низький рівень прибутковості на його фінансовому ринку. Дохідність активів банків у м. Києві становить 0,18 %, тоді як у Донецькій області – 1,83 %, а Херсонській – 5,12 %. Тому потрібно стимулювати розвиток регіональних банків, які у подальшому стануть фінансовою основою розвитку економіки регіонів та зможуть, за наявності конкуренції з боку зарубіжних банків, зберегти клієнтів завдяки індивідуальному підходу до них, особистим зв'язкам та значному досвіду співпраці.

3. Створення державних і комунальних спеціалізованих банків. Взявши за приклад створення за участю державного капіталу Українського банку реконструкції та розвитку, необхідно створити Банк розвитку транскордонного співробітництва, що дасть змогу:

- підвищити привабливість фінансування програм із розвитку транскордонного співробітництва (зокрема щодо розвитку прикордонної інфраструктури) шляхом підвищення контролю за коштами, виділеними європейськими і вітчизняними установами на розвиток транскордонної співпраці, та зменшення витрат на проведення фінансових операцій (банк має здійснювати фінансові операції з обслуговування транскордонних відносин за ставкою, нижчою ніж в інших установах);
- отримати джерело постійного фінансування та кредитування прикордонних проектів за відносно невисокими процентними ставками.

4. Створення фінансово-інноваційних груп за участю банківських установ, що надасть банкам змогу отримати постійних і надійних клієнтів, оскільки програми співпраці мають плануватися на кілька років, з огляду на цикл створення та впровадження інновації, а надійності можна досягнути за рахунок доступу та постійного контролю банку за реалізацією проекту. До фінансово-інноваційної групи, крім банку, мають входити науково-дослідний інститут або навчальний заклад III-IV рівнів акредитації та підприємство, яке впроваджуватиме інноваційну розробку. Для створення фінансово-інноваційних груп потрібне сприяння регіональних органів влади та введення певних економічних стимулів.

М. Савлук вважає, що шлях недопущення філій іноземних банків до вітчизняної банківської системи не вигідний ні з економічних, ні з політичних міркувань. Але потрібно на законодавчому рівні створити такі умови для вітчизняних фінансових структур, за яких вони на власному ринку зможуть конкурувати з іноземними. Законодавчий або нормативний акт, який відкриватиме банківську систему для філій іноземних банків, має передбачати доступ на український ринок найбільш надійних іноземних банків, які мають власний капітал не менше 1,0 млрд. євро, а також високий рейтинг. Крім того, це повинен бути банк з такої країни, в якій дозволяється відкриття філій українських банків.

Банкам з офшорних зон, через відсутність у цих зонах банківського регулювання, варто взагалі заборонити відкривати філії.

Законодавчо потрібно визначити верхню межу участі іноземного капіталу у банківському секторі України. Зважаючи на сучасний стан останнього, така участь не повинна перевищувати 40 % усього банківського капіталу країни. Для забезпечення контролю за дотриманням цієї межі іноземні банки мають закріплювати за своїми філіями приписний капітал на рівні капіталу новостворюваних українських банків.

Спочатку мова повинна йти про видачу філіям дозволу тільки на виконання оптових операцій, зокрема на обслуговування банків, які діють на території країни, що допоможе банкам з національним капіталом швидше зміцнити свої позиції на ринку. У цей період іноземні банки можуть брати участь у роздрібному банківському бізнесі, створивши в Україні дочірні банки або придбавши частку українських. У разі незастосування функціонального обмеження, варто законодавчо передбачити відстрочку права на відкриття філій іноземних банків не менш ніж на п'ять років з моменту вступу України до СОТ.

Необхідно спільними зусиллями Національного банку України, Уряду України, Верховної Ради, Асоціації українських банків, великих бізнесових груп і науковців розробити стратегію реального підвищення конкурентоспроможності українських банків. При цьому важливо не допустити послаблення національної банківської системи і втрату нею провідної ролі на внутрішньому ринку та виконати першочергові завдання, а саме: капіталізацію банківської системи, консолідацію комерційних банків, утримання стабільності гривні, докорінну зміну інформаційного банківського поля.

Особливої уваги потребує подальше зміцнення незалежних позицій Національного банку України. Його керівництво повинне мати ви-

соку фахову кваліфікацію, авторитет в усіх верствах суспільства, і, разом з тим, не бути пов'язаним з політичними партіями і рухами.

Повноваження НБУ, особливо у сфері регулювання та нагляду за діяльністю банків та філій банків-нерезидентів, варто уточнити і розширити. Національний банк повинен мати право контактувати з органами банківського регулювання і контролю іноземних країн, обмінюватись з ними адекватною інформацією щодо стану ліквідності та надійності материнських банків відповідних філій. Знаючи приписний капітал філій, НБУ здійснюватиме контроль за дотриманням ними економічних нормативів, передбачених банківським законодавством України, та матиме право, у разі виявлення порушень, позбавляти філію права виконувати певні операції і, навіть, призупиняти її діяльність. Крім того, потрібно розширити функції НБУ щодо контролю за продажем українських банків іноземцям.

Посиленню конкурентоспроможності банків-резидентів на внутрішньому ринку сприятиме поступове вирішення існуючих фінансових та нормативно-правових питань банківської діяльності. Зниження норм обов'язкового резервування до європейського рівня дасть змогу банкам-резидентам зменшити рівень позичкової ставки і збільшити рівень прибутковості, що посилить їхню привабливість для української клієнтури. Зміцнити конкурентні позиції таких фінансових установ можна шляхом переведення всієї системи державного нагляду і контролю на єдині норми і правила, щоб і діяльність посередників, які надають аналогічні послуги, регулювалася на єдиних засадах.

Раціонально було б також створити один-два великі банки з національним капіталом, забезпечивши їх високопрофесійними менеджерами і новітніми технологіями та підготувавши до успішної діяльності в умовах жорсткої конкуренції на внутрішньому і зовнішніх ринках.

У період відкриття філій банків-нерезидентів потрібно підвищити норми щодо гарантування вкладів населення. Українська норма (5 тис. грн.) виглядає мізерною (європейська норма – 20 тис. євро).

В умовах високої інфляції слід здійснити низку заходів щодо зменшення її негативного впливу на позиції банків-резидентів. Облікова ставка НБУ і депозитні ставки комерційних банків повинні постійно підтримуватися на позитивному рівні, щоб банки через певні ризики не втратили вкладників.

Звісно питання відкриття філій банків-нерезидентів вимагає внесення необхідних змін не лише у Закон України “Про банки і банківську діяльність”, а й у банківське законодавство загалом [28].

Насправді необхідність лібералізації фінансового сектора, на думку О.В. Гаврилюка, варто розглядати з погляду споживачів, а не самих учасників ринку. Скасування бар'єрів у банківському секторі знизить вартість послуг банків на 21-28 %. До того ж, наявність банку з якоїсь країни може сприяти залученню відтіля іноземних інвестицій і в інші сектори. В той же час це не можна сприймати однозначно, оскільки перспективи вітчизняних банків з приходом іноземних філій не можуть бути сприятливими. На даний час приблизно лише двадцять українських банків спроможні видавати кредит у розмірі 3 млн. дол. США на одного позичальника. Максимальний же розмір для українських банків – приблизно 40 млн. дол. США, що аж ніяк не суміжно з можливостями/масштабністю кредитів з боку західних банків.

ВИСНОВКИ

Макроекономічна динаміка та інституційні можливості регуляторів фінансового ринку дозволяють розпочати процес лібералізації потоків капіталу у найближчий час. На наш погляд, для цього, перш за все, необхідно прийняти новий закон, який би регулював транскордонні потоки капіталу і замінив би велику кількість чинних нормативних актів. У новому законі кінцевою метою лібералізації необхідно проголосити вільний рух капіталу та відсутність будь-якого контролю за ним. Операції на фондовому ринку, довгострокові кредити, придбання нерухомості з метою інвестування та інші довгострокові потоки можуть бути лібералізовані вже в 2007 р. Лібералізацію короткострокових потоків слід відкласти до того часу, доки не будуть запроваджені режими таргетування інфляції та плаваючого валютного курсу. В основу нового закону необхідно закласти принцип вільного руху капіталу і відсутність будь-яких валютних рестрикцій та створити як кінцеву модель з терміном повної реалізації не більше трьох років. Приблизно стільки ж потрібно часу, щоб створити відповідні умови для вільного руху капіталу в галузі вдосконалення банківського і фінансового нагляду, зміни грошового режиму. Одночасно, враховуючи логіку поступової збалансованої лібералізації, перехідні норми закону могли б надати НБУ повноваження для здійснення валютного контролю за певним переліком короткострокових операцій на термін не більше трьох років. Операції на фондовому ринку, прямі іноземні інвестиції, придбання нерухомості під інвестиції, довгострокові кредити та ін. необхідно звільнити від контролю раніше, найкраще, починаючи з дня набуття чинності нового закону. Разом з валютним законодавством потрібно переглянути інші нормативні акти щодо наявності в них перешкод для транскордонних операцій або дискримінації нерезидентів. Всі обмеження і ознаки дискримінації треба поступово ліквідувати. Такий підхід наблизить Україну до стандартів вільного руху капіталу в Євросоюзі.

Зважаючи на досвід центральноєвропейських країн, слід врахувати, що лібералізація руху капіталу відбувалася за трьома напрямками:

1. Лібералізація операцій на фондовому ринку.
2. Лібералізація банківського сектора.
3. Лібералізація валютного регулювання та контролю.

При лібералізації фондового ринку, перш за все, слід звернути увагу на регулювання обігу похідних цінних паперів. Для України запровадження нових фінансових інструментів може бути одним із

чинників стимулювання наявного товарного та фінансового ринку, сприяти вирішенню проблем обміну, адаптації продукції базових галузей до умов ринкового середовища, формуванню ринкових інструментів управління ризиком і механізмів біржової торгівлі, створенню сучасного механізму ціноутворення та моніторингу реального економічного і товарного обігу, процесів інвестування.

Однак у законодавстві України немає досконалих норм, які б передбачали регулювання випуску та обігу похідних інструментів, а це дуже гальмує розвиток ринкових реформ. Сьогодні в нашій державі склалася ситуація, яка потребує якнайшвидшого визначення понять “деривативи”, “похідні цінні папери”, “похідні фінансові інструменти”, “строкові інструменти”, “строкові контракти (угоди)”, “термінові контракти (угоди)”.

У Законі України “Про оподаткування прибутку підприємств” для вирішення питань оподаткування подається перелік деривативів, а саме: форвардний контракт; ф’ючерсний контракт; опціон.

Аналіз використання деривативів на ринках, що розвиваються, показує, що ф’ючерсні контракти та опціони – інструменти організаційно оформленого ринку – не охопили значної частки у загальному обсязі операцій на ринку деривативів. Найпоширенішими інструментами, що використовуються на ринках деривативів, є позабіржові, а серед них – свопи. На жаль, у згаданому законі такий вид деривативів навіть не передбачений. Слід також звернути увагу на розширення переліку базових активів для деривативів. Як уже зазначалося, найшвидше зростає такий сегмент глобальних ринків та ринків країн, що розвиваються, як ринок кредитних деривативів. У вітчизняному правовому полі кредитні деривативи залишаються поза увагою, хоча вони входять до переліку тих інструментів, які потенційно можуть збільшити потоки капіталу на фінансовому ринку країни. Кредитні деривативи привабливі тим, що вони дають змогу інвесторам та позичальникам управляти ризиками дефолту або банкрутства без необхідності купувати або продавати базові цінні папери.

Наголошуючи на позитивній ролі деривативів у подоланні ризиків та зростанні міжнародного руху капіталів, слід звернути увагу на те, що вони дають можливість учасникам ринку брати на себе великий ризик, уникати державного регулювання, маніпулювати правилами бухгалтерського обліку, якщо системи фінансового нагляду та управління ризиками слабкі або неадекватні. Зокрема, позабалансовий облік деривативів потенційно може створювати умови для зловживань, які не можуть бути легко виявлені органами нагляду та контролю. В результаті це може призвести до нестабільності всієї фінансової си-

стеми. Крім того, оскільки деривативи дають можливість учасникам ринку створювати ризиковані позиції, похідні інструменти можуть підсилювати мінливість на ринках базових активів. Розпродаж активів може зумовити негативний вплив на ринок країни із слабкою економікою, що, в свою чергу, може швидко зруйнувати позиції з деривативами та прискорити “втечу” капіталу та поглибити кризу.

Розвиток в Україні інституційного інвестування потребує негайного прийняття спеціальних законів, які б враховували світовий досвід використання деривативів, удосконалення чинних нормативних актів. В розділі 37 Плану дій Україна – ЄС передбачений розвиток внутрішнього ринку цінних паперів та вдосконалення регуляторної і наглядової системи для небанківських фінансових установ. Це, зокрема, передбачення розроблення проектів законів “Про похідні (деривативи)” та “Про систему депозитарного обліку цінних паперів в Україні” Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Проект Закону України “Про похідні (деривативи)” було внесено на розгляд Кабінету Міністрів 15.11.2006, де він знаходиться до цього часу. Прийняття такого закону стало б важливим кроком на шляху до лібералізації та розвитку українського фондового ринку.

Лібералізація банківського сектора, перш за все, передбачає вирішення питань, пов’язаних з доступом іноземного капіталу у вітчизняний банківський сектор. Особливе місце при вирішенні проблеми припливу зарубіжного банківського капіталу займає питання щодо створення філій іноземних банків в Україні. Відкриття філій та їх вихід на національний ринок банківських послуг є однією з умов вступу України до СОТ. Однак правовий статус учасника цього ринку є особливим, оскільки діяльність філій іноземних банків значною мірою регулюється законодавством країни, в якій зареєстровано материнський банк. Враховуючи те, що фінансові можливості філій іноземних банків можуть перевищувати капітали багатьох українських банків, а контролювати належним чином їх діяльність НБУ не зможе, потенційний дестабілізуючий вплив цього чинника може бути надто серйозним. Якщо рішення НБУ щодо норми обов’язкового резервування не будуть обов’язковими для іноземних філій, то можливість змінювати пропозицію грошей через грошовий мультиплікатор пропорційно до частки іноземних філій в активах усіх банків буде втрачено.

В іноземних банках діє вища норма гарантування вкладів населення, що може сприяти відтоку частини вкладів до філій. Крім того, формально статус філії створює умови для проникнення в Україну ненадійних банків.

Питання основних напрямків оптимізації допуску іноземного банківського капіталу повинні знайти системне вирішення під час розробки та реалізації національної стратегії розвитку банківської системи. Однак заходи, що знаходяться, так би мовити, на поверхні, можна сформулювати у вигляді таких рекомендацій.

1. Збільшення частки іноземного банківського капіталу у банківській системі має відбуватися поступово – відповідно до створення сприятливих внутрішніх умов розвитку банківського сектора та підвищення конкурентоспроможності національного банківського капіталу.
2. Зміцнювати та розвивати сегмент банків з державним капіталом, що спеціалізуються на забезпеченні стратегічних, соціальних, структурних та зовнішньоекономічних завдань економічного зростання (Укрексімбанк, Ощадбанк, Банк реконструкції та розвитку).
3. Слід запровадити нормативно-організаційний відбір та моніторинг доступу іноземного банківського капіталу на основі національних пріоритетів розвитку, застосовувати заборону на доступ банків з офшорних зон.

Щодо купівлі вітчизняних банків закордонними інвесторами, то, на наш погляд, було б доцільно накласти мораторій на подальший продаж 20 найбільших українських банків протягом 3-5 років. Такий захід дав би змогу зазначеним банкам підвищити свою конкурентоспроможність та зберегти за Україною значний сегмент банківського сектора. Адже закордонним інвесторам цікаві, перш за все, банки з розвинутою мережею філій та відділень, які, на нашу думку, слід залишити у вітчизняній власності. Інтерес до українського ринку банківських продуктів серед зарубіжних банків не зменшуватиметься, скоріше навпаки зростатиме, тому такий мораторій спонукатиме закордонних інвесторів купувати менші банки, що безумовно позитивно вплине на загальний рівень розвитку української банківської системи. Крім того, відсутність сильної позиції на ринку найбільш популярних банківських продуктів змусить закордонні банки впроваджувати та розвивати нові послуги, що також позитивно для вітчизняного банківського сектора.

Щодо розвитку банківських продуктів, то слід звернути увагу на лізингові операції. Лізинг як своєрідна альтернатива банківському кредитуванню і порівняно нова, але все ширше уживана форма фінансування дає можливість компаніям фінансувати придбання обладнання, не збільшуючи показників балансу по обсягах довгострокових кредитів. Крім того, лізинг, як правило, дає поштовх до розвитку інших форм фінансування активів, зокрема факторингу.

У країнах з перехідною економікою лізинг доповнює банківське кредитування, надаючи можливість бізнесу використовувати як лізингове, так і додаткове банківське фінансування, не збільшуючи обсягів заставленого під кредит майна.

Нині в Україні є чимало фінансових посередників, які називають себе лізинговими компаніями. Однак розвиток лізингу у нас, як і в деяких інших країнах, ускладнюється рядом обставин: є проблеми з правовим та податковим забезпеченням операцій фінансового лізингу; потенційним лізингодавцям та лізингоотримувачам не вистачає розуміння сутності лізингу та його переваг; недостатнім є доступ до довгострокового фінансування.

В сучасному лізинговому законодавстві України є багато серйозних перешкод для проведення фінансового лізингу. Перший закон “Про лізинг”, який забезпечив юридичну основу для лізингових правовідносин, український парламент прийняв у грудні 1997 р. У грудні 2003 р. був прийнятий новий закон “Про фінансовий лізинг”, який у порівнянні з попереднім законом став суттєвим кроком уперед. Однак, незважаючи на розвиток лізингового законодавства, в ньому досі існують невирішені суперечності та неоднозначності.

На жаль, українське законодавство, на відміну від західного, ставить у неоднакові конкурентні умови різні форми проведення активних операцій, зокрема лізинг і кредит. Тому розвиток нашого ринку лізингу відбувається за абсолютно іншим сценарієм, у значно менших обсягах. Протягом двох останніх років ринок лізингу в Україні значно змінився і вже готовий до відстоювання рівноправних позицій серед інших фінансових посередників. На нашу думку, від цього значно виграє українська економіка, оскільки в однакових конкурентних умовах формуватиметься конкурентний банківський ринок позичкового капіталу, знизиться середня вартість фінансування українських підприємств, розшириться спектр фінансових продуктів. Конкуренція у ціновому та сервісному компонентах лізингу дає змогу українським підприємствам отримувати сучасний фінансовий продукт за привабливою ціною. Вона зумовила найголовніше – для клієнта є право вибору продукту від п’яти компаній з приблизно однаковими ціновими пропозиціями та сервісними компонентами.

Верховна Рада прийняла рішення про приєднання України до конвенції УНІДРУА про міжнародний фінансовий лізинг.

Ця Конвенція визначає принципи міжнародної лізингової діяльності, правила укладання лізингового договору, права й обов’язки учасників лізингового процесу, гарантії майнової недоторканності і відшкодування збитку тощо. Її положення регулюють порядок здійс-

нення операцій міжнародного фінансового лізингу, визначають їх характерні риси і порядок застосування Конвенції. Приєднання до Конвенції УНІДРУА про міжнародний фінансовий лізинг сприятиме створенню необхідних правових і економічних передумов для розвитку міжнародного фінансового лізингу за участю українських суб'єктів господарювання. Це повинно також сприяти більш широкому застосуванню цього виду цивільно-правових відносин в Україні, створенню додаткових можливостей у сфері інвестиційної діяльності, технічному і технологічному переоснащенню вітчизняної економіки, встановленню нових економічних зв'язків, підвищенню рівня товарного обороту високотехнологічної продукції з іншими країнами.

Більшість вітчизняних представників лізингового бізнесу назвали три основні причини, що заважають їм нормально працювати – надмірне оподаткування, нестача фінансових ресурсів та відсутність необхідної законодавчої бази, яка б регулювала лізингову діяльність у країні. Для покращення поточної ситуації, на наш думку, слід вжити таких заходів:

- внести зміни до законів “Про податок на додану вартість” і “Про податок на прибуток”. Більшість лізингових компаній, що здійснюють міжнародний лізинг, змушені на кордоні при ввезенні устаткування або основних засобів платити ПДВ, яке їм не відшкодовується. Це призводить до істотного вимивання фінансових ресурсів компаній;
- законодавчо захистити права лізингодавців та власників майна. Іноземним лізинговим компаніям заважають не українські податки, а неможливість ефективно і вчасно повернути надане устаткування у випадку невиконання лізингоотримувачем своїх зобов'язань;
- затвердити концепцію розвитку лізингу в Україні;
- запровадити ефективну систему моніторингу лізингового ринку. Це дозволить ефективніше виявляти “сірі” лізингові операції, створити банк лізингових пропозицій.

Необхідним напрямком лібералізації руху капіталу є також лібералізація валютного регулювання та контролю. В Центральній Європі вона відбувалася в різних країнах по-різному (швидка і поступова лібералізація). Зважаючи на відсутність в українській економіці лібералізованого внутрішнього фінансового середовища, прискорена лібералізація валютного регулювання руху капіталів може спровокувати нестабільність валютного ринку, зумовити подальше посилення доларизації економіки, уражуваність від зовнішніх шоків. Водночас очікуваний позитивний вплив іноземних капіталів на економічний розвиток певною мірою блокуватиметься неможливістю їх оптима-

льного поділу між найбільш ефективними галузями економіки. Отже, враховуючи підвищену чутливість економіки України до змін у ЄС, слід зазначити, що доцільно було б проводити обережну лібералізацію руху капіталу, тим більше, що разом з капіталом лібералізуватимуться й ринок товарів та робочої сили, а це вимагає детальної розробки відповідних нормативних актів та координації за напрямками політики.

Щодо Національного банку України, то одним із основних напрямків його діяльності із збалансування валютного ринку є продовження поступової лібералізації системи валютного регулювання та валютного контролю.

Зокрема, на початку березня 2005 р. було скасовано двовідсоткове обмеження щодо граничного відхилення курсу купівлі та продажу готівкових іноземних валют від їхнього офіційного курсу, з 1 квітня скасовано вимогу обов'язкового продажу 50 % надходжень в іноземній валюті на користь резидентів України. З 24 квітня 2005 р. втратив чинність порядок, за яким клієнт банку мав надавати в пакеті документів на купівлю іноземної валюти довідку Державної податкової адміністрації, а сам банк – формувати реєстр за кожною операцією з купівлі іноземної валюти та подавати його на розгляд до податкового органу.

З метою переорієнтації структури зовнішніх запозичень резидентів з короткострокових на довгострокові Національний банк запровадив один із поширених у міжнародній практиці інструментів регулювання руху капіталу, а саме – обов'язкові резервні вимоги. Також упроваджуються прозоріші правила та процедури розрахунків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю.

Враховуючи стійку тенденцію до перевищення на міжбанківському валютному ринку пропозиції іноземної валюти над попитом, у серпні 2005 р. Правління НБУ прийняло ряд постанов щодо подальшої лібералізації валютного ринку. Це, зокрема, дало змогу оптимізувати процес торгів на міжбанківському валютному ринку, обмеживши втручання в нього Національного банку. Відтепер Національний банк має здійснювати інтервенції на міжбанківському валютному ринку лише задля того, щоб нівелювати значні коливання обмінного курсу гривні до іноземних валют.

Скасування вимог до клієнтів банків щодо купівлі валюти, спрощення умов надання резидентами кредитів в іноземній валюті нерезидентам, чіткіше визначення відповідальності за порушення валютного законодавства цілком відповідають поточному рівню розвитку валютно-фінансової і реальної сфер української економіки.

Але з огляду на загрозу швидкого припливу значних капіталів від активних кроків у сфері лібералізації валютного регулювання поки що слід утриматися і спрямувати зусилля на досягнення цілей внутрішньої лібералізації, яка створить необхідні передумови для безпечної та ефективною лібералізації валютного регулювання міжнародного руху капіталів.

Отже, на сьогодні головним завданням валютно-фінансової політики в Україні має стати здійснення масштабної і комплексної лібералізації внутрішнього фінансового середовища, спрямованої на посилення ринкових засад курсоутворення і підвищення прозорості валютного ринку, розробку чітких механізмів і правил втручання НБУ у його функціонування, підтримку розвитку інструментів страхування від валютних ризиків та інфраструктури строкового ринку. Вирішення цих завдань дасть змогу перейти до якісно нових механізмів забезпечення стабільності валютної сфери згідно з принципами ринкового саморегулювання, відкриє нові горизонти для лібералізації міждержавного руху капіталів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бюлетень Національного банку України. – 2006. – № 5.
2. Валютна система // <http://catalog.fmb.ru/czechia12.shtml>.
3. Верников А.В. Иностраные банки в Восточной Европе // Мировая экономика и международные отношения. – 2003. – № 8. – С. 97-107.
4. Гаврилюк О.В. Напрями оптимізації законодавчого регулювання конкуренції та іноземного інвестування в Україні. – К.: Інститут світової економіки і міжнародних відносин, 2005.
5. Геєць В. Іноземний капітал у банківській системі України // Дзеркало тижня. – 2006. – № 26(605).
6. Дайнел Д. Дедалі міцніший союз. Курс Європейської інтеграції: Пер. з англ. – К.: К.І.С., 2006. – 696 с.
7. Другов О. Зростання участі іноземного капіталу в українській банківській системі: наслідки та перспективи // Вісник Української академії банківської справи. – 2006. – № 2(21).
8. Дурманова Е. Десять лет стабильности в Словении // Зеркало недели. – 2001. – № 31(355).
9. Економіка і бюджет Європейського Союзу // www.ebug.pl/fmd-4/szkolenia/szkolenie-ua.
10. Економіка Польщі // www.polska2004.org.ua.
11. Экономические реформы в Чешской Республике: вызовы и уроки // www.cato.ru/pages/137?idcat=204&id_theme=194-42k.
12. Коваленко В.В. Іноземний капітал і фінансова безпека банківської системи України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. – Т. 16. – Суми: УАБС НБУ, 2006. – С. 43-52.
13. Колганов А. От перехода в Югославии к переходу в Сербии в сравнении с переходом в Словении // www.strana-oz.ru.
14. Конкуренція українським банкам з боку іноземних колег // <http://www.kraina.org.ua/ru/module/finance/conception/851>.
15. Кричевська Т.О. Середньострокова стратегія монетарної політики як новітній монетарний інститут: досвід країн Східної та Центральної Європи // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування. – К.: НБУ, 2002. – 269 с.
16. Ліневич Ю.В. Законодавче регулювання доступу та діяльності філій іноземних банків у країнах з перехідною економікою // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 6(48). – С. 39-47.

17. Міщенко В., Кравець О. Удосконалення управління банківським кредитуванням на прикладі країн Центральної та Східної Європи // Вісник НБУ. – Вересень. – 2006.
18. Міщенко В., Набок Р. Роль іноземного капіталу в банківському секторі країни // Вісник НБУ. – 2005. – № 11. – С. 38-44.
19. Мусієнко Т. Необхідні передумови і форми взаємодії країн – учасниць ЄЕП у сфері грошово-кредитної та валютної політики // Вісник НБУ. – 2005. – № 1. – С. 22-23.
20. Невідома Н.І. Сучасна модель відносин між Україною та ЄС // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 5(59).
21. Огляд ринку Польщі / Європейський центр ділової інформації центру підтримки бізнесу // НьюБізнес. – Липень. – 2006.
22. Огляд ринку Угорщини / Європейський центр ділової інформації центру підтримки бізнесу. – Вересень. – 2006.
23. Офіційна веб-сторінка ЧНБ // www.cnb.cz.
24. Перспективи економічних відносин між Україною та Європейським Союзом // www.case.com.pl/upload/publikacja_plik/12615455_brochure.pdf.
25. Поланські З. Досвід Польщі по лібералізації потоків капіталу і політиці гнучкого обмінного курсу / Національний банк Польщі, Варшавська школа економіки. Мінськ, 16 грудня 2005 р. // research.by/pdf/Seminars/2005/20051216/09Polanski_ru.pdf.
26. Приватизация как явление 90-х // http://magazines.russ.ru/oz/2005/1/2005_1_10.html.
27. Ринок цінних паперів // http://66.249.93.104/translate_c?hl=ru&u=http://www.imf.org/external/np/rosc/cze/securit.htm&prev=/search%3Fq%3Dwww.imf.org%26hl%3Dru%26lr%3D%26sa%3DG.
28. Савлук М. Банківська система – барометр економіки // Урядовий кур'єр. – 8 листопада. – 2005.
29. Словакия: притяжение капитала // Директор. – Сентябрь. – 2004.
30. Словения. Банковская система / Институт актуальных международных проблем Дипломатической академии МИД РФ // www.polpred.com.
31. Смовженко Т., Другов О. Проблеми та перспективи розвитку банківської системи в умовах євроінтеграції України. Організаційний аспект // Вісник Національного банку України (укр.). – 2005. – № 11. – С. 34-37.
32. Чехия: государственная поддержка малого бизнеса // www.ieras.ru/journal/journal2.2001/12.htm-24k.
33. Шевчик Р. Польські банки чи банки у Польщі? Ускладнення (труднощі) для політики // www.aub.com.ua.

34. Шпиг Ф.І. Перспективи лібералізації доступу іноземного капіталу в банківській системі // Банки та банківські системи. – 2006. – № 1. – С. 15-29.
35. Юрек М., Маршалек П. Вплив інтернаціоналізації на польську банківську систему // www.aub.com.ua.
36. Юрлова Н. Окремі наслідки вступу до ЄС нових європейських держав // Україна: аспекти праці. – 2006. – № 5. – С. 41-45.
37. Яворські В. Шанси виживання банків з польським капіталом // www.aub.com.ua.
38. Arvai Z. Capital Account Liberalization, Capital Flow Patterns, and Policy Responses in the EU's New Member States / IMF Working Paper WP/05/213. – November. – Washington: D.C., 2005.
39. Barton D., Newell R., Wilson G. Dangerous Markets: Managing in Financial Crises. – Wiley Finance, 2005. – P. 35-60.
40. Begg, D. and others. Sustainable Regimes of Capital Movements in Accession Countries // Policy Paper 10. – London: Centre for Economic Policy Research, 2003 // <http://www.cepr.org/pubs/ /books/PP10.asp>.
41. CDC IXIS *Flash Marché émergents*, 5/02/2002.
42. Claudia M. Buch, Elke Hanschel. The Effectiveness of Capital Controls – The Case of Slovenia // Kiel Working Paper. – № 933.
43. Code of Liberalization // Working paper / OECD. – 1997.
44. Cottarelli C., Dell'Ariccia G. and Vladkova-Hollar I. Early Birds and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans // IMF Working Paper 03/123. – Washington: International Monetary Fund, 2003.
45. Dooley M.P. A Survey on Controls over International Capital Transactions // IMF Staff Paper. – 1996. – № 43(4). – P. 639-687.
46. Lavrac V. and Stanovnik P. Monetary Policy under a Flexible Exchange Rate in Slovenia. In: P. Gaspar (Ed.) // Macroeconomic Issues and Recovery in Transition Economies. Akademiai Kiado. – Budapest, 1997. – P. 149-167.
47. Lipschitz L., Lane T. and Mourmouras A. Capital Flows to Transition Economies: Master or Servant? // IMF Working Paper 02/11. – Washington: International Monetary Fund, 2002.
48. Mero K.E., Valentinyi M.E. The Role of Foreign Banks in Five Central East // Magyar Newzety Bank working paper, 2003 // www.mnb.hu.
49. Polański Z. Poland and the European Union: The Monetary Policy Dimension. Monetary Policy before Poland's Accession to the European Union // Bank i Kredyt. – 2004. – May. – P. 4-18.

50. Storf O. Foreign Banks in the Transformation Process. Hungary. – Frankfurt: Deutsche Bank, 2000.
51. The Eastward Enlargement of the Eurozone: The Shaping of Capital Markets – Regional Inputs on Data and Statistics // Ezoneplus Working Paper. – August. – 2002. – № 5A.
52. <http://www.bank.gov.ua>.
53. <http://www.slovakia-spb.ru/otdel-valuta.php>.
54. <http://catalog.fmb.ru/slovakia5.shtml>.
55. <http://www.ukrsotsbank.com/ru/finances/worldfinance/markets/2004/06/2>.
56. <http://www.paneuro.ru/main/slovakia/economic/>
57. http://www.bsc.lviv.ua/ebic/modules/Files/pub_dir/czechia-2006.doc.
58. http://catalog.fmb.ru/czechia_12.shtml.

Наукове видання

*Єпіфанов Анатолій Олександрович
Козьменко Сергій Миколайович
Макаренко Михайло Ілліч
Шпиг Федір Іванович та ін.*

**Лібералізація руху капіталу в ході євроінтеграції:
досвід країн Центральної Європи**

Монографія

Редактор

І.О. Кругляк

Комп'ютерна верстка

Н.А. Височанська

Дизайн обкладинки

Ю.М. Хижняк

Підписано до друку 08.10.2007. Формат 60x90/16. Гарнітура Times.
Обл.-вид. арк. 6,2. Умов. друк. арк. 6,8. Тираж 300 пр. Зам. № 760.

Українська академія банківської справи Національного банку України
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57.
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців, виготівників
і розповсюджувачів видавничої продукції: серія ДК № 2316

Надруковано на обладнанні Державного вищого навчального закладу
“Українська академія банківської справи
Національного банку України”
Адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57

