

УДК 339.727

РЕГУЛЮВАННЯ ТРАНСКОРДОННОГО РУХУ КАПІТАЛУ В УМОВАХ РЕЖИМУ ГНУЧКОГО КУРСОУТВОРЕННЯ

Слатвінський М. А.

кандидат економічних наук, доцент,

ms@idpu.edu.ua

Чвортко Л. А.

кандидат економічних наук, доцент,

luda_um@ukr.net

Уманський державний педагогічний університет імені Павла Тичини

м. Умань, Україна

Формування механізму регулювання руху капіталу для будь-якої відкритої економіки тісно пов'язаний з режимом курсоутворення національної грошової одиниці. Якщо виходити із досліджених раніше передумов (Forbes K., Fratzscher M., Straub R., 2015; International Monetary Fund, 2012), встановлення режиму вільного курсоутворення покращує керованість експорту та імпорту капіталу. Для перевірки дієвості цього припущення на прикладі економіки України, яка віднедавна перейшла до режиму вільного курсоутворення, розглянемо регулювання руху капіталу та вплив на нього режиму валютного курсу.

В Україні тривалий час використовувався режим контролю за рухом капіталу, послаблення якого анонсоване з лютого 2019 року зі збереженням можливостей його відновлення (Верховна рада України, 2018). Водночас жорсткі обмеження на вивезення капіталу, хоч і мають певні протиріччя, оскільки не призвели до суттєвого зменшення ризиків торговельного балансу України, обумовили, наприклад, наприкінці 2008 року тимчасову зупинку відтоку капіталу (рис. 1).

Водночас чиста міжнародна інвестиційна позиція України станом на кінець 2018 р. (Національний банк України, 2019) свідчить про збереження за нею статусу «чистого боржника» та збільшенням її прямих іноземних інвестицій, починаючи з 2000 р., у майже 11 разів – з 3,9 до 44,6 млрд. дол. США на фоні

збільшення залучених цих інвестицій за цей же період з 0,17 до 8,2 млрд дол. США. Україна, таким чином, є донором капіталу, що можна пов'язати із активним експортом сировинних товарів та концентрацією отриманої виручки від їх реалізації за кордоном. На фоні слабкої макроекономічної динаміки це є свідченням негативних передумов для залучення іноземного капіталу.

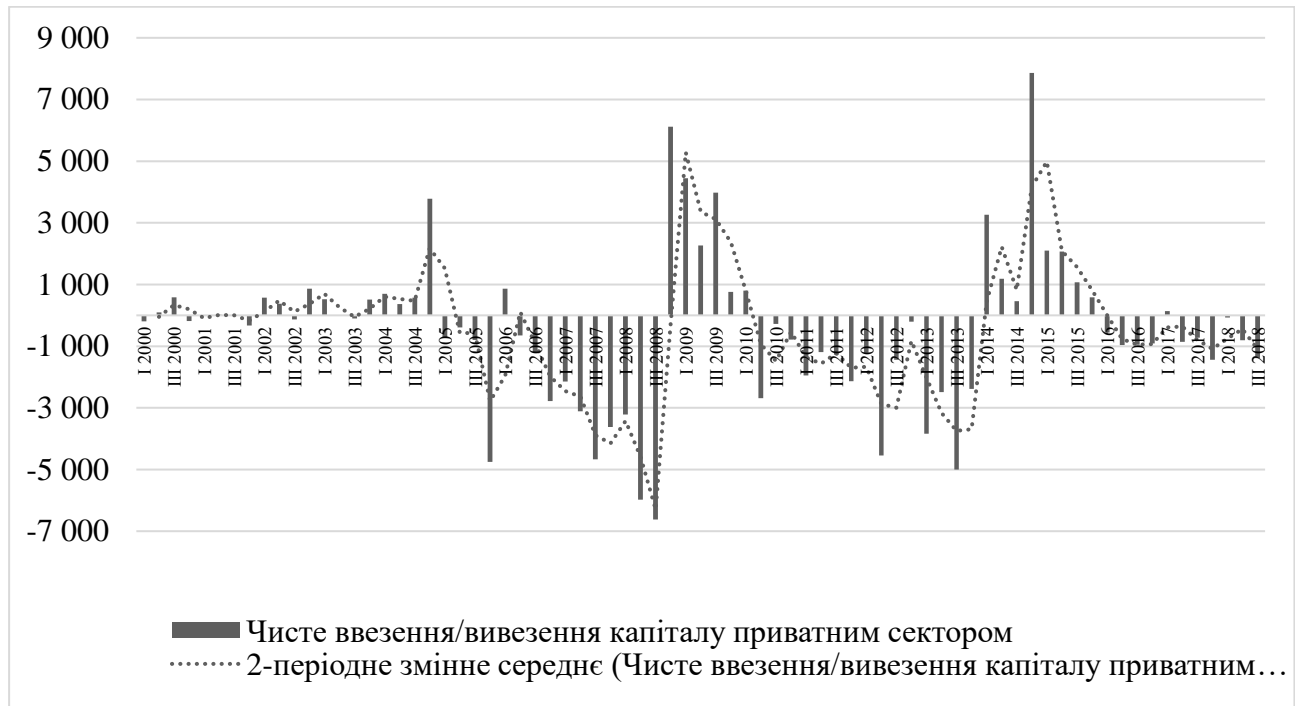


Рис. 1. Чисте ввезення/вивезення капіталу приватним сектором в Україні з 2000 р. до III кварталу 2018 р., млн дол. США

Джерело: сформовано автором на основі Платіжного балансу України (Національний банк України, 2019)

Політика валютного курсоутворення в Україні за досліджуваний період перейшла від жорсткої фіксації валютного курсу, що тривала до 2014 р., (рис. 2) до встановлення режиму гнучкого курсоутворення (Національний банк України, 2016).

Перехід до гнучкого курсоутворення, спричинений не скільки економічними передумовами, як дією зовнішніх загроз національній безпеці держави, починаючи з 2014 р., супроводжуваної неспроможністю НБУ забезпечити стабільність валютного курсу грошової одиниці України, вплинув на сукупність економічних процесів, зокрема й транскордонний рух капіталу.

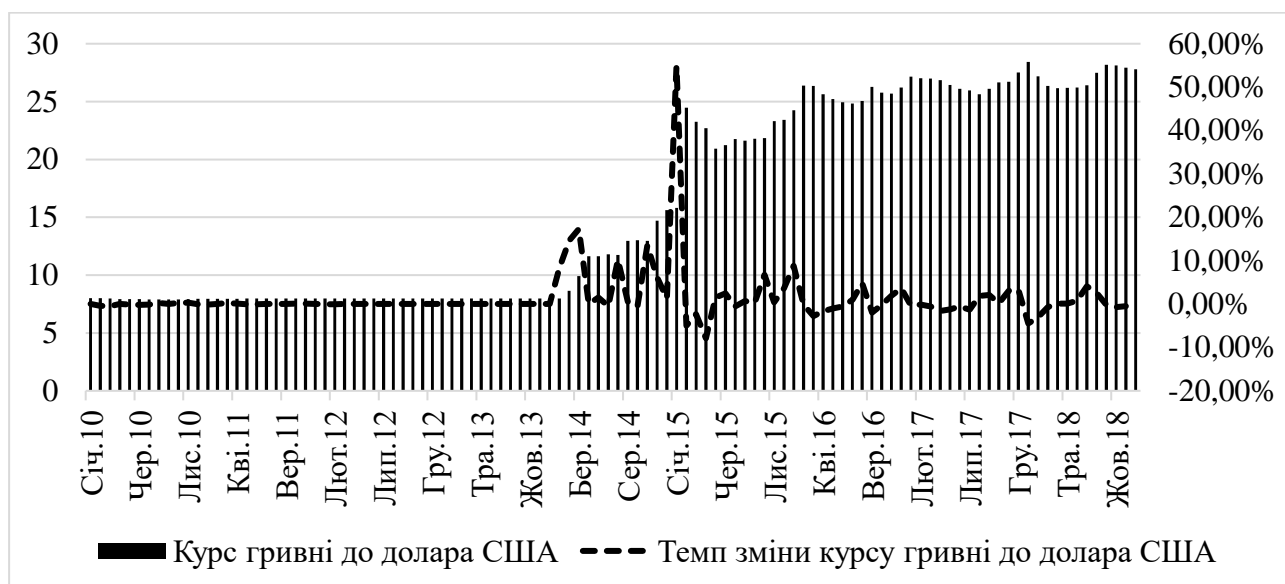


Рис. 2. Офіційний курс USD/UAH та його темп зміни, щомісячно 2010-2018 рр.

Джерело: сформовано автором на основі даних Офіційного курсу гривні до іноземних валют (Національний банк України, 2019)

Гнучке курсоутворення обумовило нестійкість курсу національної валюти до ряду провідних валют світу, зокрема долара США, що на фоні відтоку інвестицій за межі держави формує потребу в пошуку можливостей регулювання транскордонного руху капіталу.

Оцінку впливу гнучкого курсоутворення на транскордонну мобільність руху капіталу (відповідно і можливості його регулювання) було проведено з використанням регресійного аналізу на основі щоквартальних даних за 2014-2018 рр. (за період спостереження валютної нестійкості).

В якості незалежної змінної використано обсяг чистого ввезення/вивезення капіталу приватним сектором (y), тоді як в якості пояснюючих змінних серед потенційно можливих встановлено індекси інфляції в Україні та США (x_1 і x_2), розрахункову змінну – різницю між ставками НБУ та ФРС США (x_3), що відображає співвідношення дохідності та ризику в обох країнах. Модель доповнено фіктивною змінною (x_4), яка набуває значень 0 (відсутність гнучкого курсоутворення) та 1 (наявність гнучкого курсоутворення). Відкинуто пояснюючі змінні між якими та незалежною змінною не спостерігалось прямого взаємозв'язку – в результаті проведеного аналізу коефіцієнт детермінації

становив менше 0,5. Крім того, з метою уникнення мультиколінеарності регресійної моделі було розраховано коефіцієнт кореляції серед масиву відібраних даних, що в результаті дозволило остаточно відібрати значимі пояснюючі змінні.

Для цілей дослідження використано рівняння лінійної регресії вигляду:

$$y = \beta_0 + \beta_1 \times x_1 + \beta_2 \times x_2 + \beta_3 \times x_3 + \beta_4 \times x_4 + \varepsilon, \quad (1)$$

де β_0 – вільний член регресії;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ – коефіцієнти при пояснюючих змінних;

ε – випадкова помилка регресії.

Результати регресійного аналізу, значимість яких окремо підтверджується встановленням лінійної залежності між незалежною та пояснюючими змінними, наведено в таблиці 1.

Таблиця 1

Результати регресійного аналізу

Змінна	Коефіцієнт детермінації	Значимість регресії (F-критерій)	Значимість F-критерію (α)	t-критерій відповідного коефіцієнта	Висновки про коефіцієнти регресії
Рівняння регресії	$y = 99564,08 + 21551,02x_1 - 117735,2x_2 - 149,36x_3 - 2135,6x_4$				
x_1	0,6045	5,3491	0,0079	2,422618	Значимий
x_2				-2,1985	Значимий
x_3				-2,00288	Значимий
x_4				-2,64216	Значимий

Джерело: розрахунки автора

На основі проведених розрахунків можна зробити наступні висновки:

– гіпотезу про наявність зв'язку між чистим ввезенням/вивезенням капіталу та встановленим режимом гнучкого курсоутворення можна підтвердити зі ступенем достовірності 95%;

– зміни у рівні інфляції в Україні та США, і різниця між ставками НБУ та ФРС США пояснюють 60,45 % змін у обсязі чистого ввезення/вивезення капіталу;

– збільшенню обсягу імпорту капіталу сприяє лише індекс інфляції в Україні, тоді як інші значимі змінні сприяють збільшенню обсягу експорту

капіталу, тобто за режиму гнучкого курсоутворення та поточних макроекономічних умов відбувається стимулювання експорту капіталу.

За результатами проведеного дослідження встановлено негативний вплив режиму вільного курсоутворення на відтік капіталу, що відбувається на фоні нестабільного макроекономічного становища України. Цей режим на фоні високих макроекономічних ризиків, неефективної економічної політики, панічних настроїв та військово-політичних загроз (що в 2014 р. і породило низхідний тренд курсу гривні до долара США та інших провідних валют світу) призводить до втрат капіталу на користь економічно розвинених країн.

За існуючих умов єдиним виходом у системі валютного регулювання стала відмова від фіксованого курсу національної валюти, що посприяло збереженню золотовалютних резервів країни, зниженню навантаження на державний бюджет, забезпеченню стабільності фінансового середовища.

Список використаних джерел:

1. Національний банк України: веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua>
2. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21 червня 2018 року № 2473-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>
3. Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України на 2016 - 2020 роки: Рішення Правління НБУ від 06.09.2016 № 261-рш. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr261500-16>
4. Forbes K., Fratzscher M., Straub R. Capital Flow Management Measures: What Are They Good For? *NBER. Working Paper*. January 2015. No. 20860. URL: <http://www.nber.org/papers/w20860>.
5. *The liberalization and management of capital flows: an institutional view*. International Monetary Fund. 2012. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.