

УДК 330.144.2

ЛАБА Ірина Зінонівна,
аспірант кафедри аналітичної економіки
та міжнародної економіки,
Львівський національний університет
імені Івана Франка, м. Львів, Україна
ira.haliv@gmail.com

ІНСТРУМЕНТАРІЙ РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ПОТОКІВ КАПІТАЛУ В КРАЇНАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

Стаття присвячена дослідженню інструментарію державного регулювання міжнародних потоків капіталу в країнах, що розвиваються, та в країнах з ринками, що формуються. Проаналізовано основні заходи та інструменти, за допомогою яких, держава може впливати на обсяг, структуру та інші параметри притоку і відтоку капіталу, (особливо волатильного та короткострокового), з метою забезпечення фінансової стабільності та стійкого економічного зростання. На основі аналізу і опрацювання фахової аналітичної літератури запропоновано розгорнуту класифікацію заходів регулювання міжнародних потоків капіталу в умовах посилення глобалізаційних процесів. Розглянуто особливості та наслідки застосування кількісних та цінових заходів регулювання у країнах, що розвиваються. Зроблено висновок, про те, що, у зв'язку із неналежним розвитком інституційного середовища в країнах, що розвиваються, останнім доцільніше використовувати цінові заходи регулювання, які не потребують ускладненого адміністрування. Зазначено, що подальші дослідження цієї проблематики вимагають розробки адекватної методики оцінки ефективності заходів державного регулювання міжнародних потоків капіталу для здійснення порівняльного аналізу їхньої ефективності та з'ясування доцільності їхньої імплементації в державну політику країн, що розвиваються.

Ключові слова: міжнародні потоки капіталу; лібералізація; державне регулювання; країни, що розвиваються; ринкові інструменти; адміністративні заходи; незалежна монетарна політика; ефективність; фінансовий інжиніринг.

Постановка проблеми. Інтенсивне відновлення припливу міжнародних потоків капіталу (МПК) до країн, що розвиваються, а також країн з ринками, що формуються, що мало місце після кризи 2008 – 2009 років, суттєво посилило інтерес світового співтовариства до регулювання вказаних потоків. Макроекономічні дисбаланси, пов'язані із значним тиском надмірного притоку капіталу на обмінний курс, фінансова нестабільність, спричинена намаганням спрямувати потоки капіталу на невиробничі цілі, дають змогу зрозуміти, що без регулювання міжнародних потоків капіталу (РМПК), без заходів макропруденційної політики ймовірними є нові й нові ризики, пов'язані із стимулюванням кредитних бумів та появою цінових бульбашок.

О. Жанне, А. Субраманіан та Дж. Вільямсон на основі ґрунтовного аналізу літературних джерел зробили висновок, що вільний рух капіталу не сприяє довгостроковому економічному зростанню, натомість, є докази ефективності макропруденційних заходів регулювання фінансових потоків. На їхню думку, міжнародне співтовариство не повинно прагнути абсолютної лібералізації торгівлі фінансовими активами навіть в довгостроковій перспективі [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Причини та наслідки РМПК стали предметом вивчення не одного покоління зарубіжних та вітчизняних науковців. Все більше економістів, зокрема А. Корінек [2, 1], А. Субраманіан, Дж. Вільямсон, О. Жанне, [3], А. Костіот, Г. Лорензоні, І. Вернінг [4], почало схилитися до думки, що заходи РМПК можуть значно, або частково протистояти збуренням, що беруть початок у фінансовому секторі. Наслідками їх застосування може стати стримування надмірної волатильності обмінного курсу, обмеження обсягу притоку спекулятивного капіталу, сприяння більшій незалежності монетарної політики, протидія інфляції, а також зниження волатильності та значення конкретних показників фінансової нестабільності (таких як банківське кредитне плече, кредитна експансія, бульбашки активів).

Епоху інтенсивної фінансової лібералізації змінило поєднання вільного і регульованого переміщення капіталу. На наш погляд, сучасну позицію більшості економістів щодо державного РМПК можемо окреслити, процитувавши І. Грабел та Г. Д. Чанга: «Країнам потрібна свобода дій для впровадження тих заходів регулювання потоків капіталу, які відповідають їх конкретним потребам. Приємно спостерігати, що вони, нарешті, її отримають, після тривалого періоду виснажливої неоліберальної ідеології» [5].

Мета та завдання дослідження. Метою статті є дослідити заходи та інструменти державного регулювання міжнародних потоків капіталу, задля використання їх при формуванні ефективної національної макроекономічної політики, зокрема у країнах, що розвиваються, та у країнах з ринками, що формуються.

Виклад основного матеріалу дослідження. РМПК передбачає використання не однієї політики чи адміністративного важеля, а низки механізмів, що варіюють від незначних до досить жорстких. Так, державним РМПК можемо назвати сукупність заходів державного регулювання, спрямованих на обмеження, стимулювання, перенаправлення або зміну будь-яких параметрів міжнародних потоків капіталу. Зауважимо, що спільною ознакою цих заходів є активніше спрямування обмежень на операції між резидентами і нерезидентами, на протиположні трансакції резидентів між собою.

Зважаючи на таке широке визначення, узагальнювати інформацію щодо РМПК доволі важко, адже воно може реалізуватися на різних рівнях, впливати як на обсяг, так і на структуру іноземного приватного капіталу; стосуватися його притоку або ж відтоку за межі країни; набувати різних форм; бути орієнтованим на різні типи потоків капіталу і на досягнення різного результату. Отож, класифікувати заходи РМПК можна за багатьма ознаками (див. рис. 1), втім вичерпного переліку досягти важко, або й неможливо.



Рис. 1. Класифікація заходів регулювання міжнародних потоків капіталу

Джерело: Складено автором на основі [6, 7, 8, 9].

Найчастіше заходи РМПК за інструментами імплементації поділяють на дві великі групи, які у різних наукових джерелах мають різні найменування, а саме адміністративні (прямі, кількісні) та ринкові (непрямі, цінові) заходи регулювання.

Ринкові заходи впливають на потоки капіталу і пов'язані з ними трансакції, здорожчуючи їх. Залежно від конкретного різновиду, вони можуть впливати лише на ціну,

або ж на ціну і обсяг угоди. Метою впровадження адміністративних заходів регулювання є, як правило, прагнення безпосередньо вплинути на обсяг потоків капіталу. Вони носять дискреційний характер і передбачають прямі заборони чи кількісне лімітування руху міжнародних фінансових потоків [10, с.17].

Питання про вибір заходів РМПК для країн, що розвиваються, та країн з ринками, що формуються, залишається дискусійним. Дж. Штіглітц, Дж. Окампо, С. Шпігель [11], наприклад, стверджують, що цінові заходи не порушують дію ринкових механізмів (*market-friendly*), є гнучкими і значно менше піддаються політичним маніпуляціям. Також вони вважають, що хоч кількісні обмеження є менш популярними, на практиці вони діють іноді більш ефективно, аніж цінові. Втім, насправді обидва підходи мають свої переваги і недоліки й більшість країн використовує їх комбінацію.

Для країн, що розвиваються, цінові заходи регулювання й справді є більш результативними, оскільки можуть вирішувати ключові пруденційні проблеми в умовах відсутності належних фінансових інституцій-регуляторів. Підвищуючи вартість зовнішніх запозичень та інвестицій, вони можуть стабілізувати волатильний приплив капіталу і коливання обмінного курсу. Більш того, цінові заходи найбільш ефективно впливають на зміну структури притоку капіталу, оскільки з їх допомогою можна призначати різні суми оподаткування для різних за видами або строковістю фінансових інструментів [10, с.17].

Адміністративні заходи використовують зазвичай у крайніх випадках, якими є кризові і передкризові ситуації. Яскравим прикладом слугує Малайзія. Основне занепокоєння, пов'язане із застосуванням цих заходів, полягає у можливому стримуванні інвестицій навіть після відмови від регулювання. Проте досвід показує, що це не завжди так, або ж цей вплив не надто потужний. У випадку Малайзії обсяг інвестицій відновився, після того як регулювання було скасоване [12].

Далеко не вичерпний, перелік кількісних та цінових заходів РМПК, які різняться строгістю імплементації, а саме рівнем тиску та необхідністю додержання, наведено у таблиці 1.

Таблиця 1

Класифікація заходів РМПК за інструментами імплементації

Адміністративні (кількісні)	Ринкові (цінові)
Порогові вимоги до інвестування (<i>ceilings</i>)	Багаторівневі системи обмінних курсів
Дозвільні процедури, необхідні для здійснення транскордонних операцій	Податки, що дискримінують МПК за ознакою строковості іноземних запозичень
Пряма заборона репатріації чи неконвертованість валюти	Податки на дохід, джерелом походження якого є іноземні активи
Кількісні обмеження і/або квоти на суми притоку капіталу в економіку	Безпроцентні обов'язкові (невідшкодовувані) резервні вимоги
Заборона певного виду портфельних потоків	Часові вимоги
Вимоги до чистої зовнішньої фінансової позиції комерційних банків	
Вимоги до кредитного рейтингу для здійснення запозичень за кордоном	
Підвищені і дискримінаційні вимоги до звітності щодо конкретних операцій з капіталом	

Джерело: складено автором на основі [13, 8, 14]

До кількісних заходів РМПК можна віднести порогові значення суми інвестицій, так звані «стелі» (*ceilings*), або вимоги спеціальних дозволів для здійснення операцій з певними різновидами активів. Окремі види інвестування можуть бути цілком забороненими, як наприклад, у Кореї, де уряд донедавна обмежував довгострокові іноземні інвестиції [15]. Відтік капіталу з країни може обмежуватись заборонаю або вимогою спеціального дозволу на репатріацію прибутку іноземними підприємствами, що здійснюють діяльність на внутрішньому ринку. Часто також практикуються кількісні обмеження чи квоти на суму притоку капіталу в економіку. Подекуди впроваджують й більш конкретні заходи, як наприклад, регулювання вибору портфеля активів інституційними інвесторами [14].

Цінові заходи регулювання можуть набувати форми спеціальних податків на дохід від міжнародних інвестицій, податків на певні різновиди операцій з капіталом, обов'язкових резервних вимог, які виконують роль податку, часових вимог, включаючи положення про те, що вхідні потоки капіталу не повинні залишати країну протягом певного проміжку часу, систем множинних обмінних курсів тощо.

У випадку системи множинних обмінних курсів, різні курси застосовуються до різних типів операцій з капіталом. Такі системи створюються, як правило, коли уряд вважає високі короткострокові процентні ставки надмірним тягарем для резидентів і намагається розділити національний валютний ринок, встановлюючи заборону вітчизняним фінансовим установам на кредитування позичальників, що беруть участь у спекулятивній діяльності. Обмеження не поширюються на операції, пов'язані з торговельними потоками, прямі іноземні інвестиції та, як правило, інвестиції в акціонерний капітал. За допомогою дворівневого обмінного курсу намагаються, по суті, підвищити вартість кредитування для спекулянтів, дозволяючи натомість неспекулятивний попит на внутрішні кредити за ринковими ставками. За допомогою дворівневої системи країна може спромогтися не допустити надмірного притоку капіталу і уникнути, таким чином, завищення обмінного курсу для операцій поточного рахунку. Такі системи покликані впливати як на обсяг, так і на ціну транзакцій [13, с. 7].

Пряме оподаткування МПК передбачає накладання податків чи зборів на зовнішні фінансові операції, або ж на дохід, отриманий від іноземних чи національних фінансових активів, що належать резидентам чи нерезидентам відповідно. У підсумку, обсяг таких інвестицій скорочується, внаслідок зниження норми прибутку або підвищення їхньої вартості. Ставки податків можуть різнитися залежно від типу транзакції чи її строковості. Таке оподаткування вважається РМПК, якщо воно допускає дискримінацію між внутрішніми і зовнішніми активами, або ж між резидентами і нерезидентами.

Одним із різновидів прямих податків, спрямованим на скорочення як вхідних, так і вихідних «гарячих» потоків капіталу, особливо спричинених «стадною» поведінкою інвесторів, є податок Тобіна. Запропонований ще у 1972 році нобелівським лауреатом Дж. Тобіном, податок передбачає стягнення невеликого відсотка з усіх валютних операцій, що допомагає «підкинути піску в колеса міжнародних фінансів» [9, с. 4]. Його прихильники очікують, що податок допоможе знизити волатильність валютного ринку внаслідок скорочення стимулів до частотої зміни позицій у короткостроковому періоді.

Одним з найчастіше використовуваних цінових заходів є непряме оподаткування транскордонних фінансових потоків у формі безпроцентної обов'язкової (невідшкодовуваної) резервної / депозитної вимоги. За цією схемою, банки і небанківські установи, що здійснюють діяльність від свого імені, повинні депонувати у центральному банку за нульовою ставкою суму у національній чи іноземній валюті, еквівалентну пропорції притоку капіталу або їх чистій позиції в іноземній валюті. У Чилі, наприклад, протягом 1991–1998 рр. іноземні інвестори зобов'язувались депонувати у центральному банку частку короткострокових банківських депозитів за нульовою ставкою [14, с. 23].

Оскільки обов'язкові депозити не приносять доходу і дозволяють центральному банку купувати інструменти грошового ринку, номіновані в іноземній валюті, резервні вимоги ефективно функціонують як податок на притік короткострокового капіталу. Притік скорочується внаслідок зниження ефективної віддачі від інвестицій. Невідшкодовувана резервна вимога може бути спрямована також на обмеження відтоку капіталу, роблячи його більш чутливим до внутрішніх процентних ставок. Наприклад, коли спостерігається девальваційний тиск на національну валюту, обов'язкова резервна вимога для банків за ставкою 100 % подвоїть процентні доходи втрачені внаслідок переходу від національної до іноземної валюти [13, с. 7].

Варто зауважити, що резервна вимога поєднує ознаки не лише цінового, а й кількісного РМПК. Ознаки останнього полягають у дії на відтік капіталу, а саме збереженні певного обсягу інвестицій в країні у разі втечі фінансових ресурсів [16]. До інших непрямих заходів регулювання, що поєднують ознаки обох видів часто відносять

вимоги до чистої зовнішньої фінансової позиції комерційних банків, до кредитного рейтингу для здійснення запозичень за кордоном, до звітності щодо конкретних операцій з капіталом, хоч останні й не є заходами регулювання у прямому сенсі.

Окрім загальноприйнятого розподілу заходів РМПК на кількісні та цінові, існує чимало інших класифікацій (*рис. 1*), зокрема за рівнем регулювання, за різновидами та спрямованістю потоків, за мотивами та цілями регулювання тощо.

Порівнюючи витрати і вигоди, пов'язані із застосуванням РМПК, потрібно враховувати широкий спектр заходів, що можуть бути використані з цією метою. Між різними інструментами РМПК існують суттєві відмінності, як і між критеріями оцінки їхньої ефективності. Емпіричний аналіз ефективності РМПК ускладнює також необхідність відокремлення наслідків регулювання від впливу інших чинників на макроекономічну динаміку, зокрема макроекономічної політики, технологічних збурень, політичних факторів тощо. Важливо також не судити про результати регулювання за досвідом певної окремої економіки або ж конкретного часового періоду, адже вони значною мірою залежить від особливостей імплементації.

Найбільш помітний (однак не обов'язково найважливіший) наслідок державного РМПК полягає у можливості проводити автономну грошово-кредитну політику. Під автономною монетарною політикою розуміємо її незалежність від динаміки світового фінансового ринку. Таким чином, уряд має змогу впроваджувати макроекономічну політику, яка дозволяє стримувати інфляцію і підтримувати конкурентоспроможність експорту. До інших переваг РМПК варто віднести зміну структури потоків на користь довгострокових інструментів інвестування, стійкий розрив між внутрішніми і іноземними процентними ставками, можливість суворіше обирати не лише види потоків, але й сектори економіки, у які вони надходять.

Отже, ефективність РМПК істотно залежить від методології її оцінки і вимірюваних показників. Втім, якщо щодо дієвості РМПК немає однозначності серед науковців, більшість дослідників погоджуються із тим, що воно повинно застосовуватись у короткостроковому періоді. Х. Кордеро та Х. Монтекіно [10, с. 17] зазначають, що РМПК не можуть бути субститутом ефективної макроекономічної політики протягом тривалого часу. Однією з причин, чому дієвість РМПК має тенденцію до зниження є те, що інвестори з плином часу набувають досвіду його уникнення. На думку Х. Кордеро та Х. Монтекіно, найлегше можна обійти цінові заходи регулювання, навіть коли вони належним чином імplementовані. Втім, Дж. Острі стверджує [17, с. 5], що, якщо інвесторам і вдасться розробити обхідні стратегії, їх ціна може бути вищою, ніж очікувана віддача від операцій. Вважають [18; 11, с. 198], що заходи РМПК не повинні бути досконалими, щоб бути ефективними. Вони повинні лише підвищувати витрати на їх уникнення.

Згідно з дослідженнями МВФ країни, які використовували РМПК були в числі тих, що найменше постраждали від світової фінансової кризи. Тому країни, що розвиваються, повинні дуже ретельно та критично підходити до лібералізації МПК, не забуваючи про як позитивні, так і негативні її наслідки для економіки. Для того, щоб скористатися усіма перевагами лібералізації, країни, що розвиваються, повинні спершу досягти належного рівня інституційного розвитку, спрямованого на вдосконалення ринкового середовища. Уряд кожної країни повинен сам обирати відповідний темп лібералізації, враховуючи макроекономічну ситуацію, стан фінансового сектора, його розвиток і стійкість. Особливо важливо приділяти достатню увагу заходам ефективного регулювання міжнародних короткострокових потоків капіталу, задля уникнення негативного впливу їх надмірної волатильності на економічну безпеку і економічний розвиток країн, що розвиваються.

Висновки та перспективи подальших розвідок. Початок XXI століття ознаменувався значним переосмисленням ролі РМПК у досягненні фінансової стабільності. Пожвавилось не лише дослідження цієї проблематики, але й практичне використання заходів РМПК урядами багатьох країн, особливо після глобальної фінансової кризи.

Поштовхом до впровадження за необхідності заходів РМПК стали численні результати досліджень, що заперечують наявність стійкої кореляційної залежності між ступенем лібералізації операцій з капіталом та темпами економічного зростання, особливо в країнах з ринками, що формуються, і країнах, що розвиваються.

Сьогодні існує широкий спектр заходів державного РМПК, спрямованих на обмеження, стимулювання, перенаправлення або зміну будь-яких параметрів міжнародних потоків капіталу. Їх можна класифікувати за багатьма критеріями, зокрема за інструментами імплементації; за різновидами потоків, що регулюються; за спрямованістю потоків капіталу; за рівнем регулювання; за мотивами; а також за цілями регулювання. Найбільш поширеним є розподіл заходів РМПК на адміністративні та цінові. Використання останніх вважається більш доцільним у країнах, що розвиваються, оскільки вони спроможні вирішувати ключові пруденційні проблеми в умовах відсутності належних фінансових інституцій-регуляторів і не потребують ускладненого адміністрування.

За допомогою заходів РМПК, за умови їх ефективного впровадження, можна стримати надмірну волатильність обмінного курсу, обмежити обсяг притоку спекулятивного капіталу, сприяти більшій незалежності монетарної політики, протидіяти інфляції тощо. Однак емпірична оцінка результативності РМПК вимагає відокремлення наслідків регулювання від впливу інших чинників на макроекономічну динаміку, як внутрішніх, так і зовнішніх.

Продовжуючи дослідження цієї проблематики, доцільно розробити адекватну методику оцінки ефективності державного РМПК для здійснення порівняльного аналізу ефективності тих чи інших інструментів та з'ясування доцільності їхньої імплементації в державну політику країн, що розвиваються.

Список використаних джерел:

1. Korinek A. The New Economics of Prudential Capital Controls: A Research Agenda / Anton Korinek. // IMF Economic Review. – 2011. – Vol. 59, №3. – P. 523–561.
2. Korinek A. Capital Controls and Currency Wars / Anton Korinek. – University of Maryland, mimeo, 2012. – Available at: <http://www.korinek.com/papers>.
3. Jeanne O. Who Needs to Open the Capital Account? / Olivier Jeanne, Arvind Subramanian, John Williamson. – Washington: Peterson Institute for International Economics, 2012. – 14 p.
4. Costinot A. A Theory of Capital Controls as Dynamic Terms-of-Trade Manipulation / Arnaud Costinot, Guido Lorenzoni, Ivan Werning. // Journal of Political Economy, University of Chicago Press. – 2014. – Vol. 122, №1. – P. 77–128.
5. Grabel, I. and Chang, H. (2010). Why Capital Controls Are Not All Bad. *Financial Times*. [online] Available at: <https://www.ft.com/content/4d0e3e34-e02f-11df-9482-00144feabdc0>.
6. Боришкевич О. В. Міжнародний рух капіталу та проблеми зовнішньої заборгованості / О. В. Боришкевич // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 10. – С. 40-47.
7. Божечкова А. В. Изучение факторов и последствий ограничений на движение капитала [Електронний ресурс] / А. В. Божечкова, Е. Л. Горюнов, П. В. Трунин. – 2016. – Режим доступа до ресурсу: <http://ssrn.com/abstract=2754066>.
8. Hartwell, C. (2011). *All That's Old Is New Again: Capital Controls and the Macroeconomic Determinants of Entrepreneurship in Emerging Markets*. SIEMS Issue Report. SKOLKOVO Institute for Emerging Market Studies, pp.2-7.
9. Magud, N., Reinhart, C. and Rogoff, K. (2005). *Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach to Capital Controls*. NBER Working Paper No. 16805. [online] IMF, p.49. Available at: <http://www.nber.org/papers/w16805>.
10. Cordero, J. and Montecino, J. (2010). *A Capital Controls and Monetary Policy in Developing Countries*. Washington, DC: Center for Economic and Policy Research, pp.12-18.
11. Stiglitz, J., Ocampo, J., Spiegel, S., Ffrench-Davis, R. and Nayyar, D. (2006). *Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization, and Development*. 1st ed. Oxford: Oxford University Press, p.352.
12. Edison, H. J. and Reinhart, C. M. (2000). *Capital Controls During Financial Crises: The Case of Malaysia and Thailand*. International Finance Working Paper No. 662, p.38. Available at: <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2000/662/ifdp662.pdf>.
13. Ariyoshi, A., Kirilenko, A., Ötker, I., Laurens, B., Kriljenko, J. and Habermeier, K. (2000). *Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization*. IMF, Occasional Papers, p.123. Available at: <http://dx.doi.org/10.5089/9781557758743.084>.

14. Neely, C. (2017). An Introduction to Capital Controls. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 81(6), pp.13-30.
15. Eichengreen, B., Mussa, M., Dell’Ariccia, G., Detragiache, E., Milesi-Ferretti, G. M., Tweedie, A. (1999). *Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues*. IMF Economic Issue No. 17, p.10.
16. Ocampo, J. (2008). *Capital market liberalization and development*. 1st ed. Oxford: Oxford University Press, p.388.
17. Ostry, J., Ghosh, A., Habermeier, K., Chamon, M., Qureshi, M. and Reinhart, D. (2010). *Capital Inflows: The Role of Controls*. IMF Staff Position Note SPN/10/04. Washington: IMF, p.30.
18. Eichengreen, B. (1999). *Toward a new international financial architecture*. 1st ed. Washington, DC: Inst. for Internat. Economics, p.216.

References:

1. Korinek, A. (2011) The New Economics of Prudential Capital Controls: A Research Agenda. *IMF Economic Review*, Vol. 59, №3, 523–561 [in English].
2. Korinek, A. (2012) Capital Controls and Currency Wars, *University of Maryland, mimeo*, Available at: <http://www.korinek.com/papers> [in English].
3. Jeanne, O., Subramanian, A., Williamson, J. (2012) Who Needs to Open the Capital Account? *Washington: Peterson Institute for International Economics*, 14 [in English].
4. Costinot, A. A., Lorenzoni, G., Werning, I. (2014) Theory of Capital Controls as Dynamic Terms-of-Trade, *Manipulation Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, Vol. 122, №1, 77–128 [in English].
5. Grabel, I. and Chang, H. (2010). Why Capital Controls Are Not All Bad. *Financial Times*. [online] Available at: <https://www.ft.com/content/4d0e3e34-e02f-11df-9482-00144feabdc0> [in English].
6. Boryshkevych, O. V. (2012) International capital flow and external indebtedness problems, *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy (Bulletin of the National Bank of Ukraine)*, № 10, 40-47 [in Ukraine].
7. Bozhechkova, A. V., Horunov, E. L., Trunin, P. V. (2016) Research of the factors and effects of capital controls Available at: <http://ssrn.com/abstract=2754066> [in Russian].
8. Hartwell, C. (2011). All That’s Old Is New Again: Capital Controls and the Macroeconomic Determinants of Entrepreneurship in Emerging Markets. *SIEMS Issue Report. SKOLKOVO Institute for Emerging Market Studies*, 2-7 [in English].
9. Magud, N., Reinhart, C. and Rogoff, K. (2005). Capital Controls: Myth and Reality – A Portfolio Balance Approach to Capital Controls. *NBER Working Paper No. 16805*. [online] IMF, 49. Available at: <http://www.nber.org/papers/w16805> [in English].
10. Cordero, J. and Montecino, J. (2010). A Capital Controls and Monetary Policy in Developing Countries. *Washington, DC: Center for Economic and Policy Research*, 12-18 [in English].
11. Stiglitz, J., Ocampo, J., Spiegel, S., Ffrench-Davis, R. and Nayyar, D. (2006). Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization, and Development. 1st ed. *Oxford: Oxford University Press*, 352 [in English].
12. Edison, H. J. and Reinhart, C. M. (2000). Capital Controls During Financial Crises: The Case of Malaysia and Thailand. *International Finance Working Paper No. 662*, 38. Available at: <http://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2000/662/ifdp662.pdf> [in English].
13. Ariyoshi, A., Kirilenko, A., Ötker, I., Laurens, B., Kriljenko, J. and Habermeier, K. (2000). Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization. *IMF, Occasional Papers*, 123. Available at: <http://dx.doi.org/10.5089/9781557758743.084> [in English].
14. Neely, C. (2017). An Introduction to Capital Controls. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 81(6), 13-30 [in English].
15. Eichengreen, B., Mussa, M., Dell’Ariccia, G., Detragiache, E., Milesi-Ferretti, G. M., Tweedie, A. (1999). Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues. *IMF Economic Issue No. 17*, 10 [in English].
16. Ocampo, J. (2008). Capital market liberalization and development. 1st ed. *Oxford: Oxford University Press*, 388 [in English].
17. Ostry, J., Ghosh, A., Habermeier, K., Chamon, M., Qureshi, M. and Reinhart, D. (2010). Capital Inflows: The Role of Controls. *IMF Staff Position Note SPN/10/04*. Washington: IMF, 30 [in English].
18. Eichengreen, B. (1999). *Toward a new international financial architecture*. 1st ed. Washington, DC: Inst. for Internat. Economics, 216 [in English].

LABA Iryna Zinonivna,

PhD student of Analytical Economics

and International Economy Department,

Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, Ukraine

ira.haliv@gmail.com

CAPITAL CONTROLS INSTRUMENTS IN DEVELOPING COUNTRIES

Abstract.

Introduction. *An era of intensive financial liberalization has nowadays been changed for the combination of free and regulated capital flows. More and more researchers deny an existence of strong correlation between the degree of capital account liberalization and economic growth, especially in emerging and developing countries.*

Purpose. The purpose of this article is to analyze the mechanisms of the state regulation of international capital flows, often referred to as capital controls, in order to implement them into an effective macroeconomic policy in developing countries and emerging markets.

Methods. The methodology of the article is closely linked to its purpose. Methods of classification, generalization, comparative analysis and case study are used to analyse the most widely used capital control instruments, their advantages and disadvantages, similarities and differences between them

Results. The main measures and tools by which the state may influence the volume, structure and other parameters of capital inflow and outflow (especially short-term and volatile), – with the aim of stabilizing financial sector and economy as a whole, achieving sustainable economic growth and development, – are analyzed. There are numerous classifications of capital controls, but because of the variety of instruments a complete comprehensive list is hard to achieve. The article studies different instruments of quantitative and price-based state capital controls, evaluates their main characteristics as well as differences between them. It is noted that due to the weak institutions in developing countries, it is more appropriate for the latter to use price-based capital control measures that do not require intricate administration. Finally, possible implications of capital controls on monetary policy and certain macroeconomic indicators are stated.

Originality. The authors develop a detailed classification of capital controls, with their distribution by implementation tools; by types of flows, regulated; by the direction of capital flows; by level of regulation; as well as, by motives and purposes of regulation.

Conclusion. Experience of the global financial crises and the fact that countries implementing capital controls have been among the least affected by it shows that international community should not seek absolute liberalization of trade in financial assets, even in the long run. In order to take advantage of all the benefits of capital account liberalization, developing countries and emerging markets must first achieve a threshold level of institutional development.

Key words: international capital flows; liberalization; state regulation; developing countries; market-based instruments; administrative measures; monetary policy autonomy; effectiveness; financial engineering.

Одержано редакцією: 27.11.2017
Прийнято до публікації: 13.12.2017

УДК 330.332.1

ЛИСИЙ Олександр Пилипович,
к.е.н., професор, директор АМІ НУ «ОМА»,
м. Маріуполь, Україна
info@ami.edu.ua

ОЧЕРЕДЬКО Олена Олександрівна,
старший викладач кафедри «МіПМТ»
АМІ НУ «ОМА», м. Маріуполь, Україна
ocheredcoelena@gmail.com

ТОНКИХ Людмила Семенівна,
к.фіз.-мат.н., доцент кафедри «ПНіГД»
АМІ НУ «ОМА», м. Маріуполь, Україна
info@ami.edu.ua

ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ МОРСЬКИХ ПОРТІВ В УКРАЇНІ

Виявлена сучасна роль інвестиційної привабливості морських портів в Україні. Визначені основні напрями державного регулювання надходження інвестицій для зростання економіки в цілому. Зазначені існуючі негативні сторони інвестиційної привабливості морських портів. Запропоновані основні напрямки підвищення інвестиційної привабливості морських портів в Україні: розширення інфраструктури; збільшення простору для логістики; збільшення виробництва за рахунок використання інформаційних технологій. Окреслені стратегічні напрями