

УДК 336.748.7

**Анжела КУЗНЕЦОВА,
Наталія МІСЯЦЬ**

ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ

Висвітлено основні переваги та недоліки лібералізації валютного регулювання, а також особливості цього процесу для країн, що розвиваються. Визначено комплекс факторів, які суттєво знижують ефективність лібералізації в Україні, у зв'язку з чим акцентовано увагу на необхідності створення передумов для можливості досягнення позитивних результатів лібералізації. Запропоновано послідовність заходів із лібералізації валютного регулювання, яка містить, зокрема, визначення рівня ризику валютних операцій щодо їх проведення з метою непродуктивного виведення капіталу за межі України.

Ключові слова: валютне регулювання, лібералізація, транскордонний рух потоків капіталу, передумови лібералізації, наслідки лібералізації, послідовність заходів із лібералізації.

Анжела КУЗНЕЦОВА, Наталия МЕСЯЦ

Преимущества и недостатки либерализации валютного регулирования в Украине

Раскрыты основные преимущества и недостатки либерализации валютного регулирования, а также особенности этого процесса для развивающихся стран. Определен комплекс факторов, которые существенно снижают эффективность либерализации в Украине, в связи с чем акцентировано внимание на необходимости создания определенных условий для достижения положительных результатов либерализации. Предложена последовательность мероприятий по либерализации валютного регулирования, содержащая, в том числе, процедуру определения уровня риска для валютных операций в части их проведения с целью непродуктивного вывода капитала за пределы Украины.

Ключевые слова: валютное регулирование, либерализация, трансграничное движение потоков капитала, предпосылки либерализации, последствия либерализации, последовательность действий по либерализации.

Anzhela KUZNIETSOVA, Nataliia MISIATS

Advantages and disadvantages of the liberalization of foreign currency exchange arrangements in Ukraine

Introduction. *The high openness level of the Ukrainian economy determines the necessity of join to the worldwide financial integration by means of gradual liberalization as a part of the foreign currency exchange arrangements reform.*

Purpose. *The main aim of the paper is to develop methodological and applied principles for the foreign currency exchange liberalization in Ukraine.*

Results. *It has been summarized the liberalization advantages and disadvantages, identified current economic items which prevent to achieve the liberalization positive consequences in Ukraine, defined the favorable sequence of the liberalization steps in Ukraine which also contains measures of recognizing foreign currency exchange transactions aimed for capital outflow. For successful liberalization it is necessary to enroot a precondition complex which consists of economic, monetary, financial and institutional reforms.*

Conclusion. *The main goals of the liberalization in Ukraine are the next: to attract the long-term capital inflows from developed economies, to obtain access to the global financial markets, to take liberalization advantages and to reduce its disadvantages and risks.*

Keywords: *foreign currency exchange arrangements, liberalization, capital inflows and outflows, liberalization preconditions, liberalization consequences, sequence of liberalization measures.*

JEL Classification: E44, E52, E58, F31, F62.

Постановка проблеми. Високий рівень відкритості національної економіки та темпи світової фінансової глобалізації вимагають формування нових підходів до функціонування механізму валютного регулювання. Невід'ємною частиною його реформування має стати поетапна лібералізація, що сприятиме розширенню можливостей залучення іноземного капіталу та впровадженню в Україні позитивного досвіду монетарного регулювання провідних країн світу.

Відомо, що процес лібералізації не може здійснюватись у всіх країнах однаково внаслідок відмінностей в їхньому економічному розвитку. Проте якими б ці відмінності не були – головним завданням лібералізації є досягнення позитивних наслідків та мінімізація пов'язаних із нею ризиків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню особливостей реалізації монетарної політики в Україні загалом та валютного регулювання зокрема присвячено наукові праці Ф. Журавки, В. Козюка, С. Корабліна, О. Петрика, А. Гриценка, О. Шарова, В. Міщенко. Поглиблено питан-

нями оцінювання переваг та загроз лібералізації валютного регулювання займалися вітчизняні науковці Я. Белінська, О. Береславська, О. Боришкевич, А. Даниленко, Т. Ковальчук, І. Співак, Т. Унковська та інші. Незважаючи на велику кількість публікацій, сьогодні й надалі існує необхідність проведення подальших досліджень цього питання як в частині поглиблення теоретичних і методичних аспектів лібералізації валютного регулювання, так і їх практичного застосування, що сприятиме розширенню каналів довгострокових валютних надходжень в Україну та доступу до міжнародних фінансових ринків.

Метою статті є визначення переваг і недоліків лібералізації валютного регулювання та обґрунтування послідовності заходів для забезпечення її успішного запровадження в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Лібералізація валютного регулювання – це поступове зняття валютних обмежень на поточні та фінансові операції платіжного балансу, а також зменшення втручання центрального банку та органів влади у

функціонування валютного ринку [1, с. 29]. У процесі лібералізації інструменти валютного регулювання прямого впливу поступово заміщуються непрямими важелями, які діють опосередковано – через вплив на поведінку суб'єктів валютно-фінансових відносин, а саме шляхом створення таких економічних умов, за яких суб'єкти господарювання в процесі реалізації свободи власного вибору були би зацікавлені у виконанні дій, які відповідають обраним цілям загальноекономічної, у т. ч. валютної, політики держави.

Упродовж останніх десятиліть країни з розвинутою економікою цілеспрямовано лібералізували свої фінансові ринки та скасовували обмеження на взаємну інтеграцію. Цей процес розпочався у США, згодом отримав свій розвиток у Великобританії та Франції. Рух до лібералізації й інтеграції фінансової та банківської діяльності отримав новий імпульс зі створенням Європейського Союзу, а зі середини 1990-х років ці тенденції поширилися й на країни з економіками, що розвиваються [2, с. 43].

До основних переваг і позитивних результатів лібералізації валютного регулювання слід віднести:

- спрощення доступу на міжнародний фінансовий ринок;
- збільшення обсягів національних фінансових ринків та зниження рівня їх монополізації;
- здешевлення вартості та поліпшення дислокації внутрішніх позичкових ресурсів;
- оптимізація доступу довгострокових надходжень на внутрішній фінансовий ринок та розширення іноземного інвестування;
- доповнення внутрішнього накопичення капіталу за рахунок збільшення іноземних інвестицій, а також технічне переоснащення виробництва та підвищення кваліфікації персоналу;

- стимулювання економічного зростання країни-реципієнта та підвищення добробуту її населення.

Водночас, фінансова відкритість породжує і певні ризики для країни, що проводить лібералізацію валютного регулювання, які пов'язані з:

- порушенням макроекономічної стабільності внаслідок підвищеної чутливості до зовнішніх шоків;
- циклічним рухом іноземних короткострокових капіталів та раптовим реверсом капіталу;
- імовірною концентрацією іноземних інвестицій в окремих, переважно сировинних, галузях економіки при їх нестачі в інших галузях (так званий “синдром голландської хвороби”);
- домінуванням іноземного банківського капіталу на внутрішньому фінансовому ринку.

Позитивний зв'язок між фінансовою відкритістю й економічним розвитком виявляється, насамперед, у тих країнах, які мають розвинуте правове й інституційне середовище. У країнах із трансформаційною економікою негативні наслідки неконтрольованого переміщення іноземних капіталів можуть домінувати над їх позитивним впливом, оскільки підвищення ступеня мобільності капіталу неминуче супроводжується збільшенням кількості короткотермінових операцій спекулятивного характеру. А за умов низької ефективності кредитного та процентного каналів монетарного трансмісійного механізму стрімка лібералізація руху капіталу створюватиме додаткові фінансові шоки та може призвести до втрати контролю над рухом короткострокового капіталу.

Основним завданням державної політики у сфері валютного регулювання руху капіталів є досягнення балансу між перевагами та можливими втратами валютної лібералізації [1, с. 29].

В Україні упродовж усього періоду незалежності разом із застосуванням адміністративних заходів і валютних обмежень здійснювались певні кроки щодо лібералізації валютного регулювання, зокрема:

- скасування з 16.04.2005 норми щодо обов'язкового продажу частини надходжень у іноземній валюті (була запроваджена з 19.02.93);
- збільшення з 01.01.2008 законодавчо встановлених строків завершення розрахунків за зовнішньоекономічними експортно-імпортними операціями резидентів з 90 до 180 календарних днів;
- скасування з 29.01.2011 збору на обов'язкове державне пенсійне страхування з операцій купівлі безготівкової іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України (стягнення збору за цими операціями було започатковане в 1998 році як тимчасова антикризова норма);
- скасування з 12.01.2012 законодавчої норми про необхідність одержання індивідуальної ліцензії НБУ для розрахунків у гривнях за зовнішньоекономічними експортно-імпортними операціями у межах торговельного обороту між резидентами і нерезидентами України.

Проте лібералізація зовнішньоторговельних розрахунків конвертованості гривні не забезпечила суттєвого збільшення зацікавленості нерезидентів у її накопиченні та не сприяла істотному зміцненню позицій національної валюти України у міжнародних розрахунках. Так, за період 2010–2016 рр. питома вага розрахунків у гривнях за поточними операціями платіжного балансу не перевищувала 0,3% від їх загального обсягу за винятком 2015 р., коли цей показник за надходженнями досяг 2,1% , а за виплатами – 2,4%.

Незважаючи на лібералізаційні заходи, економічні диспропорції у листопаді 2012 р. призвели до необхідності застосування ад-

міністративних важелів механізму валютного регулювання, внаслідок чого відбулося повернення до практики обов'язкового продажу надходжень у іноземній валюті та зменшення строків розрахунків за експортно-імпортними операціями до 90 календарних днів.

Вимушене повернення до застосування адміністративних важелів механізму валютного регулювання в Україні (наприкінці 2012 р. після суттєвих лібералізаційних кроків у 2005 р., та упродовж 2010–2011 рр.) підтвердило той факт, що для одержання та закріплення позитивних результатів валютної лібералізації необхідно першочергово забезпечити нівелювання чинників, які негативно впливають на лібералізацію валютного регулювання в Україні та перешкоджають одержанню і закріпленню позитивних результатів її впровадження.

Такі чинники можна поділити на дві групи. До чинників першої групи варто відносити ті, що виходять за межі суто валютної політики й валютного регулювання й обумовлені, здебільшого, особливостями проведення економічної політики, зокрема:

- галузеві диспропорції у функціонуванні національної економіки, у тому числі її “сировинний” тип та незначна питома вага виробництва високотехнологічних конкурентоспроможних товарів;
- значний рівень державної зовнішньої заборгованості, яка дедалі зростає (валовий зовнішній борг України зріс зі 118,7 млрд дол. США у 2015 р. до 113,5 млн дол. США на кінець 2016 року, або 121,8% ВВП [4]). Подальше зростання заборгованості в іноземній валюті спричинить ширше застосування адміністративних заходів дискримінаційного характеру та валютних обмежень;
- двоїстість інституційної структури національної економіки та висока питома вага тіньового сектору [5, с. 9];

– значна залежність від зовнішніх кредиторів, яка загрожує Україні втратою економічного суверенітету у валютно-фінансовій сфері [6, с. 4].

Перелічені чинники спричиняють появу таких факторів, які можна віднести до другої групи, та які пов'язані безпосередньо з валютною політикою і перешкоджають лібералізації валютного регулювання в Україні, а саме:

- недостатня розвиненість фондового сегмента фінансового ринку, вузькість та “зарегульованість” внутрішнього валютного ринку, відсутність широкого спектра сучасних ринкових інструментів хеджування валютних ризиків;
- недостатня ефективність дисконтної політики та обмеженість її використання як інструмента монетарного регулювання.

Синергетична дія чинників обох груп спричиняє появу інституційних та валютних ризиків, домінування короткострокових боргових надходжень у структурі припливу капіталу, впливає на зниження рівня інвестиційного клімату.

В умовах недостатнього рівня розвитку та капіталізації фінансової системи негативні наслідки швидкої лібералізації (з порушенням послідовності заходів) будуть ще значнішими, оскільки цей процес неминуче призведе до швидкого припливу капіталу і виникнення “бульбашок” у фінансовій системі та в економіці загалом [8, с. 22].

Важливою умовою успішного проведення лібералізації валютного регулювання є географічна структура надходження капіталу. Упродовж останніх років основною країною-донором іноземних інвестицій в Україну є Кіпр. Так, наприклад, за 2015 р. надходження прямих інвестицій з Кіпру становили 26000 млн дол. США, за 2016 р. – близько 20000 млн дол. США. Суттєве переважання обсягів іноземних інвестицій з Кіпру, порівняно з іншими країнами (Німеч-

чина: за 2015 р. – 7000 млн дол. США, за 2016 р. – близько 6500 млн дол. США; Нідерланди, Австрія, Росія, Велика Британія, Віргінські острови (Британія), Франція та інші країни за 2015 р. – 6000 млн дол. США) [4], свідчить, що більшість іноземних інвестицій за своєю природою є “вітчизняним” капіталом, власники якого використовують юридичні компанії на Кіпрі (або інших офшорних зонах) для оптимізації оподаткування й отримання специфічного правового статусу. Для підвищення ефективності лібералізації валютного регулювання географія походження іноземних інвестицій має змінитися, а в їх обсязі повинна зрости частка фінансових надходжень з високо розвинутих країн.

Проведена деталізація чинників, які негативно впливають на лібералізацію валютного регулювання, дає змогу виокремити низку заходів для можливості її успішного проведення в Україні (рис. 1), які за сукупністю ознак можна згрупувати наступним чином:

- макроекономічні: відмова від сировинно-орієнтованої структури експорту вітчизняної економіки, виробництво конкурентноспроможних високотехнологічних товарів на інноваційній основі та товарів з високою доданою вартістю;
- монетарні: досягнення та підтримка у тривалій перспективі середньострокового показника інфляції на рівні $5\% \pm 1\%$; стабілізація валютного курсу гривні шляхом використання режиму м'якої прив'язки із можливими коливаннями курсу $\pm 5-10\%$ навколо його рівноважного рівня; зменшення різниці між розмірами світових і вітчизняних процентних ставок; підвищення ефективності процентного каналу монетарного трансмісійного механізму;
- фінансові: урівноваження державних фінансів шляхом оптимізації надходжень і раціоналізації видатків, скорочення дефіциту Державного бюджету до $\leq 3\%$

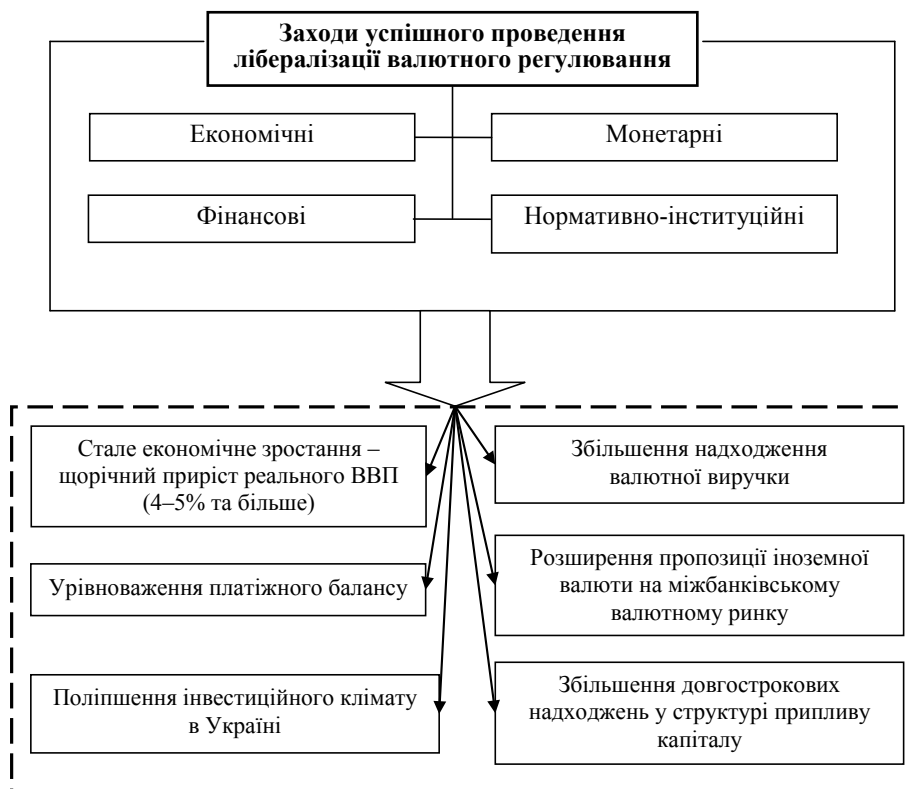


Рис. 1. Взаємозв'язок між заходами та результатами проведення лібералізації валютного регулювання в Україні*

* Побудовано авторами.

ВВП, уповільнення темпів зростання державної зовнішньої заборгованості, удосконалення функціонування та розвиток вітчизняного фондового ринку та ринку деривативів;

- нормативно-інституційні: підвищення незалежності та прозорості НБУ, відновлення довіри населення та бізнесу до вітчизняної банківської системи, удосконалення нормативно-правової бази.

Реалізація перерахованих заходів має сприяти сталому економічному зростанню, врівноваженню платіжного балансу, збільшенню припливу в Україну валютної виручки та довгострокових надходжень, а також збільшенню пропозиції іноземної валюти

на міжбанківському валютному ринку та стабілізації курсу національної валюти.

В Україні лібералізацію валютного регулювання слід проводити послідовно, забезпечуючи поетапну реалізацію визначених кроків (рис. 2).

Так, на першому етапі лібералізації валютного регулювання має здійснюватись моніторинг існуючих валютних обмежень з метою визначення ефективності та доцільності їх впровадження (з часом ефективність будь-яких обмежень знижується, оскільки суб'єкти господарювання знаходять засоби їх уникнення), а також визначення рівня ризику для кожного виду валютних операцій. Визначати рівень ризику валютних операцій

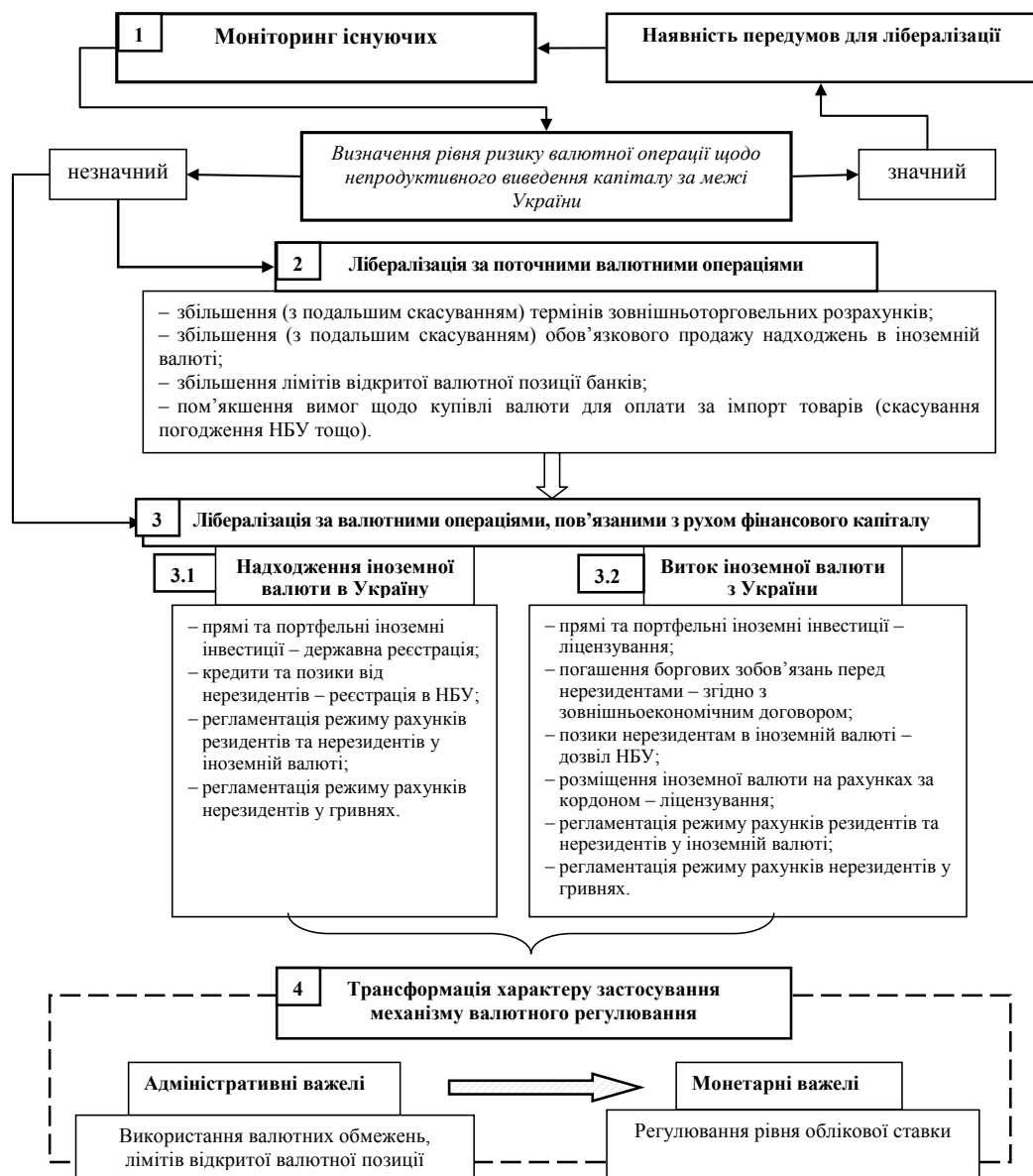


Рис. 2. Послідовність заходів із лібералізації валютного регулювання в Україні*

*Побудовано авторами.

з метою запобігання непродуктивного виведення капіталу за межі України варто за методикою, наведеною в табл. 1.

За умови незначного рівня ризику валютних операцій щодо непродуктивного

витоку капіталу та недоцільності подальшого існування певних валютних обмежень (через суттєве зменшення рівня їх ефективності та гальмування подальшого економічного розвитку, у т.ч. сталого функціо-

Визначення рівня ризику валютних операцій щодо їх проведення з метою непродуктивного виведення капіталу за межі України*

Вид валютних операцій	Рівень ризику		
	Незначний	Середній	Значний
Поточні торговельні валютні операції			
Перерахування грошових коштів за кордон з метою оплати за імпорту товарів, що одержані резидентами в Україні та пройшли відповідне митне оформлення	√		
Оплата за імпорту послуг, що одержані резидентами в Україні		√	
Оплата за імпорту товарів і послуг без їх увезення в Україну, що призначені для кінцевого споживання резидентами України за кордоном		√	
Перерахування на користь нерезидентів авансових платежів за імпорту товарів і послуг			√
Оплата за імпорту товарів і послуг без їх увезення в Україну, що призначені для подальшого перепродажу нерезидентам			√
Поточні неторговельні валютні операції			
Перекази з оплати праці, стипендій, пенсій, аліментів, державної допомоги, матеріальної допомоги, витрат на відрядження за кордон	√		
Оплата за навчання за кордоном, медичні послуги, участь у міжнародних семінарах і конференціях тощо	√		
Перерахування на утримання дипломатичних представництв, консульських установ України за кордоном	√		
Виплати на підставі вироків і рішень судових органів; оплата зборів, податків, мита тощо	√		
Оплата вступних, членських внесків до міжнародних організацій або інших юридичних осіб – нерезидентів	√		
Перекази з оплати авторських гонорарів, премій, призов та інших виплат за використання об'єктів права інтелектуальної власності фізичних осіб	√		
Оплата фізичними особами послуг за договорами страхування життя, укладеними з нерезидентами		√	
Виконання зобов'язань за укладеними договорами з юридичними особами-нерезидентами стосовно відшкодувань витрат, здійснених ними на користь фізичних осіб-резидентів, які тимчасово перебувають за межами України, як оплата праці або інших витрат, пов'язаних з виконанням ними професійних обов'язків		√	
Відшкодування за страховими випадками, оплата премій, призов, перерахування коштів за договорами дарування			√
Валютні операції, пов'язані з рухом фінансового капіталу			
Здійснення резидентами прямих інвестицій за межі України		√	
Здійснення резидентами портфельних інвестицій за межі України		√	
Операції, пов'язані з виконанням зобов'язань за лізингом		√	
Операції, пов'язані з виконанням зобов'язань за гарантіями, поруками та заставою			√
Операції, пов'язані з виконанням зобов'язань за факторингом			√
Надання резидентами нерезидентам позик в іноземній валюті			√
Виплата прибутків, доходів та інших коштів, отриманих іноземними інвесторами від інвестиційної діяльності в Україні		√	
Операції з цінними паперами			√
Розміщення коштів на вкладних (депозитних) рахунках за межами України		√	
Міжнародні перекази за угодами, пов'язаними з накопиченням пенсійних активів	√		

* Складено авторами.

нування міжбанківського валютного ринку) є підстави перейти до реалізації другого етапу та розпочати поступову лібералізацію механізму валютного регулювання, а саме – пом'якшення й оптимізації порядку проведення поточних валютних операцій.

На третьому етапі за умов незначного рівня ризику валютних операцій щодо непродуктивного виведення капіталу здійснюється поступова лібералізація валютних операцій, пов'язаних із рухом фінансового капіталу: розпочинається з оптимізації порядку проведення операцій щодо припливу капіталу та продовжується шляхом поетапного пом'якшення вимог щодо витоку капіталу (прямі та портфельні інвестиції, перерахування валютних цінностей за межі України, розміщення іноземної валюти на рахунках в іноземних банках тощо) за умов вагомого обґрунтування необхідності, доцільності та економічної безпеки (з точки зору державних інтересів) певних валютних операцій щодо виведення фінансових ресурсів за кордон.

При цьому варто наголосити, що держава має бути зацікавлена у спрямуванні тимчасово вільних фінансових ресурсів населення та суб'єктів господарювання, насамперед, до реального сектору вітчизняної економіки.

На четвертому етапі має відбуватись поступове оновлення структури та принципів функціонування механізму валютного регулювання шляхом зміщення акцентів з адміністративних важелів (широке застосування валютних обмежень, жорстка регламентація лімітів відкритої валютної позиції банків тощо) на економічні, насамперед, використання дисконтної політики як головного інструмента монетарного.

Основним принципом лібералізації валютного регулювання в Україні має стати не легалізація процесу виведення фінансового капіталу за кордон, а створення найсприятливіших умов для спрощення та

розширення доступу іноземного капіталу в Україну, насамперед, із провідних економічно розвинутих країн світу [9].

Міжнародний валютний фонд звертає увагу на те, що лібералізація має бути добре спланованою, своєчасною та послідовною для одержання переваг від її запровадження та мінімізації негативних наслідків та ризиків. Проте не обов'язково повна лібералізація має бути метою для всіх країн. Для тих країн, які мають здійснювати контроль за ризиками макроекономічної та фінансової стабільності, пов'язаних зі сплесками припливів капіталу або його стрімким руйнівним витоком, ключова роль належить проведенню зваженої макроекономічної політики, яка має містити заходи щодо монетарного, фіскального та валютного регулювання разом із функціонуванням надійного фінансового нагляду та міцних державних інститутів. За певних економічних умов заходи щодо обмеження руху потоків фінансового капіталу можуть бути корисними, проте вони не можуть замінити зважене макроекономічне регулювання [10].

Відтак справедливо буде стверджувати, що у малій відкритій економіці, якою є й українська, найефективніша валютна політика – це поєднання лібералізації регулювання руху валютних цінностей за окремими статтями платіжного балансу зі збереженням вибіркового валютного контролю щодо обсягів і структури таких видів короткострокових іноземних капіталів, які мають боргову природу (портфельних інвестицій, депозитів нерезидентів у вітчизняних банках, зовнішніх запозичень вітчизняних суб'єктів господарювання).

Висновки. Національна валюта України не належить до вільноконвертованих валют, які користуються сталим попитом на світових фінансових ринках, а переважна частина зовнішньоекономічних розрахунків резидентів здійснюється у доларах США та

євро. Необхідність визначення черговості напрямів використання валютних ресурсів у державі за умов їх обмеженої пропозиції обумовлюватиме те, що валютна політика і валютне регулювання є невід'ємною складовою державної економічної політики України.

Поетапна лібералізація механізму валютного регулювання має стати одним із актуальних напрямів структурного реформування економіки, оскільки цей процес сприятиме інтеграції України у світовий фінансовий простір. Успішне проведення лібералізації валютного регулювання забезпечить фінансову відкритість за умов зваженого макроекономічного регулювання. Поєднання цього процесу з технологічним розвитком національної промисловості на інноваційній основі зможе привернути увагу іноземних інвесторів із провідних країн світу, оптимізувати доступ довгострокових надходжень із-за кордону до реального сектору вітчизняної економіки та забезпечити стабільний економічний розвиток в Україні.

Список використаних джерел

1. Белінська Я. *Можливості і наслідки валютно-фінансової лібералізації в Україні* / Я. Белінська // *Вісник Національного банку України*. – 2006. – № 1. – С. 28–34.
2. Боришкевич О. *Міжнародний рух капіталу та проблеми зовнішньої заборгованості* / О. Боришкевич // *Вісник Національного банку України*. – 2012. – № 10. – С. 40–47.
3. Шишков Ю. *“Невозможное триединство” в эпоху финансовой глобализации* / Ю. Шишков // *Мировая экономика и международные отношения*. – 2012. – № 5. – С. 3–14.
4. *Офіційне інтернет-представництво НБУ* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bank.gov.ua>.
5. Гриценко А. *Системна криза як наслідок базової деструкції економіки України і шляхи її*

подолання / А. Гриценко // *Вісник Національного банку України*. – 2014. – № 5. – С. 8–12.

6. Ковальчук Т. *SOS – в Україні неоколоніальна модель валютної політики* / Т. Ковальчук // *Економіка України*. – 2014. – № 10 (635). – С. 4–13.

7. Фурман В. *Як посилити роль Національного банку в економічних процесах* [Електронний ресурс] / В. Фурман // *Forbes Україна*. – 01.02.2017. – Режим доступу : <http://forbes.net.ua/ua/opinions/1427657-yak-posiliti-rol-natsionalnogo-banku-v-ekonomichnih-procesah>.

8. Співак І. *Реформування системи валютного регулювання: галопом чи стримано* / І. Співак, А. Даниленко // *Вісник Національного банку України*. – 2011. – № 8. – С. 20–23.

9. Кораблін С. *Валютна лібералізація по-українськи: втеча від реформ* [Електронний ресурс] / С. Кораблін // *Дзеркало тижня*. – 2017. – № 13. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/macrolevel/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239047_.html.

10. IMF. *The Liberalization and Management of Capital Flows: an Institutional View* [Electronic resource] / Approved By Olivier Blanchard, Sean Hagan, Siddharth Tiwari, and José Viñals. – 2012, November 14. – Access mode : <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.

References

1. Belinska, Ya. (2006). *Mozhlyvosti i naslidky valiutno-finansovoi liberalizatsii v Ukraini* [Opportunities and consequences of currency and financial liberalization in Ukraine]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 1, 28–34 [in Ukrainian].
2. Boryshkevych, O. (2012). *Mizhnarodnyi rukh kapitalu ta problemy zovnishnoi zaborhovanosti* [International capital movement and external debt problems]. *Visnyk Natsionalnoho banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 10, 40–47 [in Ukrainian].
3. Shishkov, Yu. (2012). *“Nevozmozhnoe trieinstvo” v epohu finansovoy globalizatsii* [“Impossible Triune” in the era of financial globalization].

Myrovaya ekonomyka i mezhdunarodnye otnosheniya – World economy and international relations, 5, 3–14 [in Russian].

4. Ofitsiine internet-predstavnytstvo NBU [The official online representation of the NBU]. Available at: <http://bank.gov.ua/> [in Ukrainian].

5. Hrytsenko, A. (2014). Systemna kryza yak naslidok bazovoyi destruktsii ekonomiky Ukrainy i shliakhy yii podolannia [Systemic crisis as a consequence of the basic destruction of the Ukrainian economy and ways to overcome it]. *Visnyk Natsionalnogo banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 5, 8–12 [in Ukrainian].

6. Kovalchuk, T. (2014). SOS – v Ukraini neokolonialna model valiutnoi polityky [SOS – in Ukraine is the neocolonial model of the foreign currency exchange policy]. *Ekonomika Ukrayiny – The Economy of Ukraine*, 10, 4–13 [in Ukrainian].

7. Furman, V. (2017). Yak posylyty rol Natsionalnogo banku v ekonomichnykh protsesakh [How to strengthen the role of the National Bank in economic processes]. *Forbes Ukraina – Forbes Ukraine*, 01.02.2017. Available at: <http://forbes.net.ua/ua/>

opinions/1427657-yak-posiliti-rol-natsionalnogo-banku-v-ekonomichnih-procesah [in Ukrainian].

8. Spivak, I., & Danylenko, A. (2011). Reformuvannia systemy valiutnoho rehuliuвання: halopomchy strymanno [Reforming the foreign currency exchange regulation system: rapidly or restrained]. *Visnyk Natsionalnogo banku Ukrainy – Bulletin of the National Bank of Ukraine*, 8, 20–23 [in Ukrainian].

9. Korablin, S. (2017). Valiutna liberalizatsiia po-ukrainsky: vtecha vid reform [Ukrainian foreign currency exchange liberalization: escape from reforms]. *Dzerkalo tyzhnia – Mirror of the week*, 13. Available at: http://gazeta.dt.ua/macrolevel/valyutna-liberalizaciya-po-ukrayinski-vtecha-vid-reform-239047_.html [in Ukrainian].

10. IMF. *The Liberalization and Management of Capital Flows: an Institutional View / Approved By Olivier Blanchard, Sean Hagan, Siddharth Tiwari, and José Viñals.* – 2012, November 14. – Available at: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>.

Стаття надійшла до редакції 15.06.2017.