

Т. Д. Косова,

д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів, обліку

та оподаткування Національного авіаційного університету, м. Київ

ORCID ID: 0000-0002-1859-0542

О. В. Терещенко,

адвокат, м. Київ

ORCID ID: 0000-0003-3167-8407

DOI: 10.32702/2306-6814.2021.16.26

## ТРАНСМІСІЙНІ МЕХАНІЗМИ ВПЛИВУ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ НА ФУНКЦІОНУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ: ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АСПЕКТ

T. Kosova,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Head of the Department of Finance,  
Accounting and Taxation, National Aviation University, Kyiv

O. Tereshchenko,

Attorney, Kyiv

### TRANSMISSION MECHANISMS OF INFLUENCE OF LIBERALIZATION OF THE CURRENCY REGULATION ON FUNCTIONING OF NATIONAL ECONOMY: INVESTMENT ASPECT

**Основний науковий результат статті полягає у формалізації трансмісійних механізмів впливу лібералізації валютного ринку України на функціонування національної економіки на інвестиційному ринку, в її реальному і фінансовому секторах. Надано дефініцію лібералізації валютного регулювання в Україні, обґрунтовано її кінцеву мету за умови адаптивного використання інструментів захисту національної економіки у кризових ситуаціях. Доведено, що в основі лібералізації лежить кардинальна зміна принципів на діаметрально протилежні. Систематизовано основні імпульси лібералізації валютного регулювання. Надано характеристику каналів передавального впливу імпульсів лібералізації валютного регулювання на національну економіку, представлених валютним та суміжними ринками (товарним, інвестиційним, кредитним, фондовим, банківським). Виділено індикатори причинно-наслідкових зв'язків імпульсів лібералізації валютного регулювання та функціонування національної економіки на інвестиційному ринку, у реальному і фінансовому секторах. Запропоновано комплекс заходів для усунення перешкод ефективного впливу на функціонування національної економіки трансмісійних механізмів лібералізації валютного регулювання.**

**The main scientific result of the article is to formalize the transmission mechanisms of the impact of liberalization of the foreign exchange market of Ukraine on the functioning of the national economy in the investment market, in its real and financial sectors. The definition of liberalization of currency regulation in Ukraine as a process of gradual abolition of currency restrictions in the NBU's policy of inflation targeting and floating exchange rate formation, the minimum adequacy of foreign exchange interventions. It is shown that the ultimate goal of liberalization of currency regulation is to ensure the free movement of capital and openness of financial markets, provided the adaptive use of tools to protect the national economy in crisis situations. It is proved that the basis of liberalization is a radical change of principles to diametrically opposed, which in some areas of currency regulation**

*are described by theoretical constructions represented by such antagonistic phrases. The main impulses of liberalization of currency regulation are systematized: abolition of individual licenses and expansion of opportunities for foreign exchange transactions, extension of deadlines for settlements under foreign trade contracts, their abolition for priority economic activities, abolition of a number of currency restrictions, etc. The characteristics of the channels of transmission influence of the impulses of liberalization of currency regulation on the national economy, represented by the currency and related markets (commodity, investment, credit, stock, banking) are given. Indicators of the causal links between the impulses of liberalization of currency regulation and the functioning of the national economy in the investment market, in the real and financial sectors are highlighted. A set of measures is proposed to eliminate obstacles to the effective impact on the functioning of the national economy of transmission mechanisms for the liberalization of currency regulation: ensuring sufficient transparency of the international movement of financial flows; transition to technical and technological development of the real sector on an innovative basis, implementation of the BEPS counteraction plan, development of the corporate governance system of securities issuers.*

*Ключові слова: трансмісійні механізми, лібералізація, валютне регулювання, функціонування, національна економіка, інвестиції.*

*Key words: transmission mechanisms, liberalization, currency regulation, functioning, national economy, investments.*

## **ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ**

Лібералізація валютного ринку є досить складним явищем, яке має неоднозначний вплив на національну економіку, свої переваги та недоліки. Основним наслідком лібералізації в розвинутих країнах стало формування сприятливого ділового та інвестиційного клімату, а також умов для накопичення капіталу та економічного зростання. А сама лібералізація валютного ринку є результатом тривалого еволюційного розвитку, що мав необхідну базу і передумови, передусім у формі зміцнення конкурентоспроможності національних економік та їх інвестиційної привабливості.

В Україні розмови про лібералізацію валютного ринку тривають вже друге десятиліття, але усі спроби виявлялися невдалими, а результати шоковими через непослідовність заходів реформування і відсутність необхідних умов [1, с. 79]. У поточний час після підписання Україною Угоди про асоціацію з ЄС лібералізація валютних відносин стала, з одного боку, обов'язком нашої країни щодо забезпечення вільного руху капіталу, з іншого — реальністю, яка потребує узагальнення, критичної оцінки і переосмислення. Необхідність визначення ключових параметрів національної економіки, на які вплине лібералізація валютного ринку, обумовлює актуальність статті.

## **АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ**

Поняття валютної лібералізації, лібералізації валютної політики, лібералізації валютного ринку розглядаються багатьма науковцями під різним кутом зору.

Підвищення лібералізації валютної політики в Україні Швець С. пов'язує з відходом від жорсткого утримання значення валютного курсу до більш гнучкої позиції [2, с. 6]. Запорукою успіху валютної лібералізації Макаренко Ю.П. вважає створення ефективного механізму розподілу коштів, що надходять каналами іноземних інвестицій, у найефективніші сфери економічної діяльності [3, с. 121]. Алексєєнко М.Д., Денисенко А.В. [4], Гарбінська-Руденко А.В. [5] наголошують на важливості включення валютних операцій в правові рамки, що позитивно вплине на лібералізацію валютного ринку і економіку країни з точки зору спрощення та підвищення ефективності в різних сферах діяльності. Перехід до ринкових інструментів регулювання валютного ринку збільшує попит на якісне його нормативно-правовому забезпеченні такого управління з боку держави помітно зростає.

Високо оцінюючи науковий доробок зазначених авторів, слід визнати потребу у формалізації трансмісійних механізмів впливу лібералізації валютного ринку України на функціонування національної економіки в її реальному і фінансовому секторах. Зміст формалізації полягає у виділенні інструментів валютного регулювання, імпульсів його лібералізації, каналів їх передавального впливу (поширення) із валютного ринку на інші суміжні економічні ринки, визначення причинно-наслідкових зв'язків у зміні параметрів їх стану.

## **МЕТА СТАТТІ**

Метою статті є визначення впливу лібералізації національної економіки на ефективність функціонування національного господарства з акцентом на інвестиційний клімат.

## **ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ**

Сучасною ознакою валютного ринку України є лібералізація валютних відносин, що визначається такими



**Рис. 1. Формалізація базових засад Стратегії валютних інтервенцій НБУ**

Джерело: побудовано за даними [8].

принципами: свобода здійснення валютних операцій, ризикоорієнтованість, прозорість, достатність, ефективність, самостійність та ринковість валютного регулювання. Основними критеріями ступеня лібералізації валютного ринку є агресивність валютних інтервенцій і жорсткість валютних обмежень.

Філософією регулювання Національним банком валютного ринку є теоретична конструкція — дозволено все, що не заборонено, яка прийшла на зміну заборони всього, що прямо не дозволено. Її виникненню сприяло прийняття у 2018 році Закону України "Про валюту і валютні операції" [6], на підставі якого НБУ на початку 2019 року прийняв ряд постанов, які містять дорожню карту зняття валютних обмежень і зміну принципів проведення валютних інтервенцій.

Новелою зазначеного Закону є заміна поняття валютний контроль на валютний нагляд як систему заходів, спрямованих на забезпечення дотримання суб'єктами валютних операцій і уповноваженими установами валютного законодавства. Об'єктом валютного контролю була кожна валютна операція, в основі організації валютного нагляду лежить ризик-орієнтований підхід, коли великим ризикам приділяється більше уваги, малі — менше.

Серед прогресивних норм Закону України "Про валюту і валютні операції" слід відмітити такі: відміна індивідуальних ліцензій (дозволів НБУ на проведення валютних операцій), подовження граничних термінів розрахунків за зовнішньоторговельними контрактами, скасування штрафних санкцій у формі заборони здійснення зовнішньоекономічної діяльності за порушення граничних термінів розрахунків тощо [7]. Проте можливість запровадження НБУ дозволів та (або) лімітів на проведення окремих валютних операцій залишається відповідно до статті 12 "Заходи захисту".

Наприкінці 2020 року Національним банком України було затверджену Стратегію валютних інтервенцій як безстроковий документ [8]. Вона ґрунтується на попередній п'ятирічній Стратегії валютних інтервенцій на 2016—2020 роки, яка сприяла розвитку валютного ринку,

адаптації його учасників до плаваючого курсоутворення, а також реалізації політики валютної лібералізації.

В оновленій стратегії також зазначається, що в процесі валютного регулювання НБУ намагається мінімізувати використання валютних інтервенцій в міру розвитку фінансових ринків, підвищення їх здатності до саморегулювання, валютної лібералізації тощо. Стратегія валютних інтервенцій визнає пріоритет облікової ставки як основного інструмента грошово-кредитної політики, ґрунтується на принципах відповідності режимам інфляційного таргетування і плаваючого курсоутворення, мінімальної достатності, рівності умов для суб'єктів ринку і конструктивної

невизначеності параметрів і тактики проведення (рис. 1). Валютні інтервенції не мають спотворювати фундаментальний напрям руху валютного курсу, а передумовами їх проведення є обмежена можливість валютного ринку до самозбалансування внаслідок наявних валютних обмежень. По мірі послаблення/скасування останніх, збільшення глибини та ліквідності валютного ринку, зменшення доларизації національної економіки роль валютних інтервенцій як інструмента грошово-кредитної політики поступово знижуватиметься.

Відповідно до Закону України "Про валюту і валютні операції" [6] валютні обмеження встановлюються з метою забезпечення стабільності фінансової системи і рівноваги платіжного балансу України. При цьому пов'язані з ними заходи захисту, їх строки та обсяги мають відповідати масштабам і структурі системних ризиків, що загрожують валютній стабільності.

Рішення про застосування заходів захисту приймається Радою НБУ на основі затвердження думки про існування кризової ситуації на її засіданні на термін, що не може перевищувати 18 місяців протягом 24 місяців, починаючи з дня першого запровадження відповідного заходу захисту.

У період дії валютних обмежень для суб'єктів валютного ринку характерна реактивна поведінка, коли вони не можуть зробити вільного вибору. Лібералізація валютного ринку створює передумови для поширення рефлексивної поведінки і рефлексивного управління. При цьому рівень рефлексії зростатиме одночасно з глибиною валютної лібералізації, кінцевою метою якої є відкриття фінансових ринків і вільний рух капіталів в частині: надходження прямих інвестицій; надання кредитів за торговельними операціями та наданням послуг; портфельних інвестицій, фінансових позик та кредитів [9, с. 95].

Стратегія лібералізації валютного ринку в Україні передбачає виділення трьох етапів: нульовий — лібералізація операцій із поточним рахунком та з прямими іноземними інвестиціями, перший — лібералізація портфельних інвестицій та процесу кредитування підпри-

ємств, другий — лібералізація фінансових операцій домогосподарств [10, с. 34].

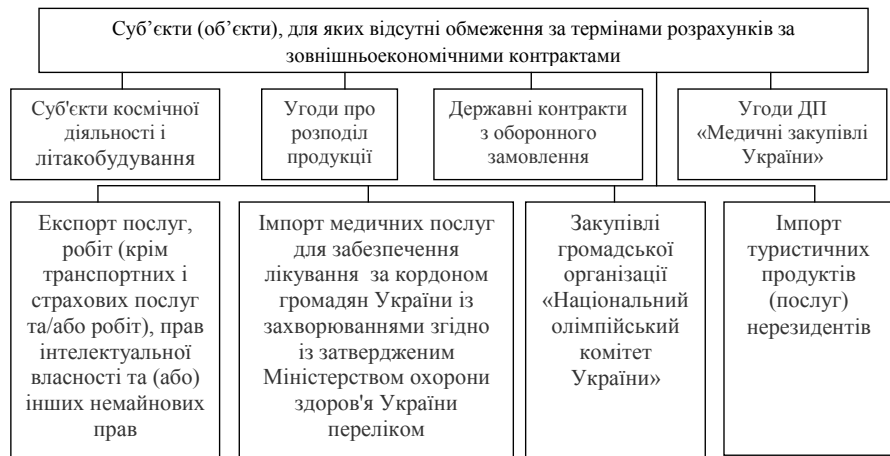
Основними валютними обмеженнями, які було скасовано з початку 2019 року, є: обов'язковий продаж валютної виручки, резервування національної валюти для купівлі іноземної, репатріація дивідендів, заборона купівлі іноземної валюти за кредитні кошти та взаємозаліку валютних зобов'язань, гранична сума купівлі іноземної валюти фізичними особами в межах 150 тис. грн на день, репатріація коштів від продажу облігацій і нелістингових цінних паперів. До 20.06.2019 р. діяла норма, яка вимагала від експортерів обов'язкового продажу 30% валютних надходжень на міжбанківському валютному ринку. Її скасування позитивно вплинуло на спрощення ведення бізнесу і ліквідність вітчизняних суб'єктів господарювання, які здійснюють експортні операції.

До 10.06.2019 р. для суб'єктів господарювання з іноземним капіталом існували ліміти на перерахування дивідендів за кордон або на рахунки нерезидентів в Україні в розмірі 12 млн євро на місяць. Скасування обмежень на репатріацію дивідендів сприяло покращенню інвестиційного клімату, підвищенню привабливості національної економіки для іноземного капіталу. Також відмінено процедуру обов'язкової реєстрації кредитних договорів із нерезидентами, натомість інформація про них надається до Національного банку України для статистичних цілей через інформаційну систему НБУ "Кредитні договори з нерезидентами", також позичальники-резиденти України отримали право дострокового погашення процентів за кредитними договорами з нерезидентами.

Валютним обмеженням, яке лишається, є встановлення граничних термінів закриття зовнішньоекономічних контрактів. За операціями з експорту та імпорту товарів вони становлять 365 календарних днів [11]. Обмеження не поширюються на порогові фінансові операції, які становлять в еквіваленті 400 тис. грн (для суб'єктів господарювання, які проводять лотереї та/або азартні ігри, — 55 тис. грн). Також виключення передбачені для певних галузей економіки та експорт-імпорту окремих товарів, робіт, послуг (рис. 2).

Вони стосуються суб'єктів космічної діяльності і літакобудування, оборонної, медичної, спортивної сфер діяльності, імпорту туристичних послуг та експорту інших послуг, окрім транспортних та страхових.

Подальшій розбудові валютного ринку на ринкових засадах сприятиме укладання форвардів під будь-які операції і валютних свопів, скасування вимоги купівлі іноземної валюти лише під зобов'язання, а також обмежень щодо розрахунків за валютними ОВДП у валюті. У лютому 2020 року у Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному



**Рис. 2. Виключення за термінами розрахунків, які передбачені для певних галузей економіки та експорту-імпорту окремих товарів, робіт, послуг**

Джерело: побудовано за даними [12].

ринку України [13] було внесено зміни, які розширюють можливості іноземних банків з купівлі-продажу іноземної валюти за гривню. Вони мають можливість відкривати гривневі кореспондентські рахунки в українських банках, використовувати їх кошти для купівлі-продажу іноземної валюти за гривню у будь-яких вітчизняних банках, здійснювати розрахунки в гривнях з іншими іноземними банками за операціями з купівлі/продажу іноземної валюти через кореспондентські рахунки в українських банках. Зазначений захід із лібералізації позитивно вплине на інвестиційну привабливість активів у гривні для банків-нерезидентів та їх клієнтів, стимулюватиме конкуренцію на міжбанківському валютному ринку, збільшуватиме ліквідність банківської системи.

НБУ проводить поетапну планову роботу з поступового скасування вимог для юридичних та фізичних осіб-підприємців щодо купівлі іноземної валюти лише під зобов'язання. Відповідно до внесених змін у Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті [11] з 20.07.2021 р. вони можуть без наявності підстав та без подання до банку підтвердних документів купувати іноземну валюту в межах ліміту в 100 тис. євро (в еквіваленті) на день. Лібералізація умов купівлі іноземної валюти суб'єктами господарювання значно розширить їх можливості в частині управління ризиками і прибутковістю.

Валютне регулювання, яке ґрунтується на новій нормативно-правовій базі, просуває українське суспільство на шляху до економічної свободи. Утім, воно залишається жорсткішим порівняно з європейськими країнами. Відповідно до Угоди про асоціацію з ЄС Україна зобов'язалася до 2021 року ввести нові правила функціонування валютного ринку, впровадити основні рекомендації Конвенції BEPS (Base Erosion and Profit Shifting — Плану протидії розмивання бази оподаткування та виведенню прибутку з-під оподаткування), схваленої бюджетно-податковими органами багатьох країн світу.

Мінімальний євростандарт рекомендацій для України в частині впровадження BEPS зводиться до такого:

"розкриття інформації про участь в іноземних компаніях, обмеження витрат із пов'язаними особами, врегулювання зловживань із подвійним оподаткуванням та статусом постійного представництва, розкриття структури міжнародних груп компаній, заміна жорсткого валютного регулювання ефективними податковими важелями через приєднання до обміну фіскальними базами даних" [14, с. 15]. Заходами з імплементації протидії BEPS є: збільшення ліміту і його подальше скасування у частині здійснення інвестицій юридичних і фізичних осіб за кордон, кредитування нерезидентів у гривні, забезпечення доступу небанківських фінансових установ до міжбанківського валютного ринку, створення можливостей онлайн-купівлі валюти у фінансових установ.

З 27.04.2021 р. було лібералізовано механізм проведення юридичними особами — резидентами України платіжних операцій за власними борговими цінними паперами, розміщеними ними за кордоном для залучення зовнішнього фінансування в частині спрощення умов та зменшення вартості організації розміщення єврооблігацій за рахунок: відміни річного ліміту у розмірі 2 млн євро, купівлі іноземної валюти для накопичення на власному рахунку емітента в українському банку до дат платежів із виконання зобов'язань.

Нині на окремі валютні операції фізичних осіб з переказу ними коштів з України або на поточні рахунки нерезидентів — юридичних осіб, відкриті в Україні, діє е-ліміт: з 07.02.2019 р. він становив 50 тис. євро, з 18.12.2019 р. — 100 тис. євро, з 05.02.2021 — 200 тис. євро. Лімітуванню підлягають такі операції: здійснення інвестицій за кордон; розміщення коштів на власних іноземних рахунках; переказ коштів за договором страхування життя; надання позики нерезидентам. Повне зняття е-ліміту буде можливо після остаточного ухвалення та імплементації пакета законопроектів щодо протидії BEPS. Також банки і небанківські фінансові установи отримали можливість використовувати цифрові технології і користуватися мобільним сервісом "Дія" для оформлення валютних операцій із фізичними особами в частині використання цифрових паспортів.

Заходами із лібералізації валютних операцій банків та клієнтів-фізичних осіб, які вступили у дію з 30.06.2021 р. є: можливість купівлі-продажу готівкової іноземної валюти, банківських металів із фізичною поставкою за безготівкові кошти в гривні, у т.ч. через платіжні пристрої з використанням електронного платіжного засобу. Фізична особа — резидент України отримала можливість здійснювати інвестиції за кордон через резидента-торговця цінними паперами, який діятиме як брокер. Механізм інвестування передбачає перерахування коштів в іноземній валюті між поточними рахунками громадянина та торговця, відкриті в одному банку, з подальшим їх переказом за кордон або на поточні рахунки нерезидентів, відкриті в Україні.

Трансмійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування національної економіки можна поділити на загальні та специфічні для реального та фінансового секторів.

Загальні механізми пов'язані з інвестиційною сферою: покращення інвестиційного клімату, підвищення привабливості національної економіки для іноземного інвестування; зростання пропозиції прямих і портфельних інвестицій за рахунок вільного руху капіталу. Дія зазначених механізмів пов'язана з ризиками імпорту зовнішніх шоків, токсичних активів, спекулятивного капіталу, недостатньою транспарентністю міжнародного руху фінансових потоків, що може негативно вплинути на курс національної грошової одиниці.

Специфічні трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування реального сектора національної економіки: імпорт інновацій, нової техніки і технологій у процесі іноземного інвестування; економія трансакційних і курсових витрат за операціями експорту-імпорту товарів, робіт, послуг. Але існують високі ризики іноземного інвестування у галузі національного господарства з низькими технологічними укладами, зокрема, сировинні, що може призвести до структурних деформацій. Тому лібералізація валютного регулювання має супроводжуватися техніко-технологічним розвитком реального сектора на інноваційній основі, залученням іноземних інвесторів у пріоритетні для національної економіки галузі, або "точки зростання" [15, с. 142].

Специфічні трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного регулювання на функціонування фінансового сектора національної економіки: спрощення доступу до ресурсів міжнародних ринків капіталу; збільшення ємності внутрішнього валютного ринку; інтенсифікація конкуренції, яка приводить до здешевлення вартості ресурсів фінансового і валютного ринків; упровадження нових банківських технологій, зростання капіталізації банківської системи за рахунок проникнення іноземного капіталу; розширення асортименту банківських послуг та покращення їх якості. Зворотною стороною дії трансмісійного механізму є загрози фінансовій безпеці держави через можливе домінування іноземного капіталу на фінансовому ринку і в банківській системі. Для зниження зазначених ризиків необхідно забезпечити інституціональний розвиток фінансового ринку України в частині імплементації міжнародних стандартів хеджування кредитних, валютних, фондових ризиків; розбудовувати системи корпоративного управління емітентів цінних паперів, у т.ч. банків; забезпечувати транспарентність фінансової та інтегрованої звітності; створити дієву систему маркетмейкерів на валютному і фондовому ринках України [16, с. 77].

Позитивні ефекти дії трансмісійного механізму можливо отримати за умови комплексного проведення структурних реформ, удосконалення податкового законодавства, зростання дохідної частини Державного та місцевих бюджетів України, здійснення ефективних бюджетних видатків, забезпечення дієвої взаємодії суб'єктів господарювання реального та фінансового секторів економіки [17, с. 18].

## ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ

1. Лібералізацію валютного регулювання в Україні пропонується визначити як процес поступової відміни валютних обмежень в умовах проведення НБУ політики інфляційного таргетування і плаваючого курсоутворення, мінімальної достатності валютних інтервенцій на шляху руху до кінцевої мети — забезпечення вільного руху капіталу і відкритості фінансових ринків за умови адаптивного використання інструментів захисту національної економіки у кризових ситуаціях.

2. В основі лібералізації лежить кардинальна зміна принципів на діаметрально протилежні, які в окремих сферах валютного регулювання описуються теоретичними конструкціями, представленими такими антагоністичними словосполученнями: глобальний принцип (заборона всього, що прямо не дозволено — дозволено все, що не заборонено); отримання дозволу НБУ на проведення валютних операцій суб'єктами валютного ринку (обов'язкове — заміна дозволу інформуванням); пріоритет методів регулювання валютного ринку (адміністративні — ринкові); інвестування українськими резидентами за кордон (заборона без ліцензії — вільне інвестування у будь-які інструменти); наявність правил для нерезидентів (спеціальні — загальні з резидентами).

3. Формалізовано трансмісійні механізми впливу лібералізації валютного ринку України на функціонування національної економіки в її реальному і фінансовому секторах. Основними імпульсами лібералізації валютного регулювання визначено: відміну індивідуальних ліцензій на проведення валютних операцій, подовження граничних термінів розрахунків за зовнішньоторговельними контрактами, їх відміна для пріоритетних видів економічної діяльності (суб'єктів господарювання), скасування ряду валютних обмежень (обов'язковий продаж валютної виручки, обмеження на репатріацію дивідендів і коштів від продажу цінних паперів, обов'язкова реєстрація кредитних договорів із нерезидентами, купівля іноземної валюти суб'єктами господарювання-резидентами України тільки під зобов'язання товарного та фінансового характеру), розширення можливостей (іноземних банків з купівлі-продажу іноземної валюти за гривню, фізичних осіб з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти і дорогоцінних металів із фізичною поставкою, використання он-лайн технологій і деривативів на валютному ринку, доступ небанківських фінансових установ до ресурсів міжбанківського валютного ринку).

4. Каналами передавального впливу (поширення) імпульсів лібералізації валютного регулювання на національну економіку є валютний та суміжні ринки (товарний, інвестиційний, кредитний, фондовий, банківський). Індикаторами причинно-наслідкових зв'язків імпульсів лібералізації валютного регулювання та функціонування національної економіки є: на інвестиційному ринку (покращення інвестиційного клімату, підвищення привабливості національної економіки для іноземного інвестування; зростання пропозиції прямих і порт-

фельних інвестицій за рахунок вільного руху капіталу), у реальному секторі (імпорт інновацій, нової техніки і технологій у процесі іноземного інвестування; економія трансакційних і курсових витрат за операціями експорту-імпорту товарів, робіт, послуг), у фінансовому секторі національної економіки (спрощення доступу до ресурсів міжнародних ринків капіталу; збільшення ємності внутрішнього валютного ринку; інтенсифікація конкуренції, яка приводитиме до здешевлення вартості ресурсів фінансового і валютного ринків; упровадження нових банківських технологій, зростання капіталізації банківської системи за рахунок проникнення іноземного капіталу; розширення асортименту банківських послуг та покращення їх якості).

5. Для усунення перешкод ефективного впливу на функціонування національної економіки трансмісійних механізмів лібералізації валютного регулювання необхідно: на інвестиційному ринку — забезпечувати протидію імпорту зовнішніх шоків, токсичних активів, спекулятивного капіталу, достатню транспарентність міжнародного руху фінансових потоків; у реальному секторі — перейти до техніко-технологічного його розвитку на інноваційній основі, залучати іноземних інвесторів у пріоритетні для національної економіки галузі, або "точки зростання"; у фінансовому секторі — імплементувати план протидії BEPS, міжнародні стандарти хеджування кредитних, валютних, фондових ризиків; розбудовувати системи корпоративного управління емітентів цінних паперів; забезпечувати транспарентність фінансової та інтегрованої звітності.

Перспективами подальших досліджень є обґрунтування механізмів регулювання доларизації національної економіки.

### Література:

1. Яременко О.О. Лібералізація валютних відносин: історичні передумови та прояви в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2011. № 22. С. 77—81.
2. Швець С. Оцінка перспектив підвищення лібералізації валютної політики України у контексті вирішення боргової проблеми. Економіст. 2013. № 8. С. 4—7.
3. Макаренко Ю.П. Лібералізація валютного ринку і мінімізація його ризиків. Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. 2014. № 2. С. 116—123.
4. Алексєєнко М.Д., Денисенко А.В. Удосконалення валютного законодавства та лібералізація валютного ринку. Наукові праці НДФІ. 2018. Вип. 2. С. 17—19.
5. Гарбінська-Руденко А.В. Валютне законодавство України в умовах валютної лібералізації. Міжнародний юридичний вісник: актуальні проблеми сучасності (теорія та практика). 2019. Вип. 15. С. 119—126.
6. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19?find=1&text=%D0%BE%D0%B1%D0%BC%D0%B5%D0%B6%D0%B5%D0%BD#w1\\_1](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19?find=1&text=%D0%BE%D0%B1%D0%BC%D0%B5%D0%B6%D0%B5%D0%BD#w1_1)
7. Жиглей І.В., Тимошук К.В. Лібералізація валютного законодавства: причини та наслідки. Бізнес Інформ. 2019. № 9. С. 22—27.
8. Про затвердження Стратегії валютних інтервенцій Національного банку України: Рішення Правління На-

ціонального банку України від 29 грудня 2020 року №769-рш. URL: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision\\_29122020\\_769-rsh](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_29122020_769-rsh)

9. Смирнов С.А., Терещенко І.М. Моделювання внутрішньої валюти в рефлексивних іграх з багатокритеріальними функціями виграшу. Системні дослідження та інформаційні технології. 2018. № 1. С. 93—98.

10. Журба О.М. Стратегія лібералізації валютно-курсової політики в Україні. Проблеми системного підходу в економіці. 2018. Вип. 1. С. 28—35.

11. Про затвердження Положення про заходи захисту та визначення порядку здійснення окремих операцій в іноземній валюті: Постанова Правління Національного банку України від 02 січня 2019 року № 5. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0005500-19#Text>

12. Про встановлення винятків та (або) особливостей запровадження граничних строків розрахунків за операціями з експорту та імпорту товарів і внесення змін до деяких нормативно-правових актів: Постанова Правління Національного банку України від 14.05.2019 №67. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0067-500-19#Text>

13. Про затвердження Положення про структуру валютного ринку України, умови та порядок торгівлі іноземною валютою та банківськими металами на валютному ринку України: Постанова Правління НБУ від 02.01.2019 № 1. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0001500-19?find=1&text=%D0%B7%D0%B0%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%BE%D0%BD#w1\\_2](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0001500-19?find=1&text=%D0%B7%D0%B0%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%BE%D0%BD#w1_2)

14. Аржевітін С.М. Загрози і ризики формування нової моделі валютної лібералізації Національним банком України (Законопроект 8152). Наукові праці НДФІ. 2018. Вип. 2. С. 14—16.

15. Кузнєцова А.Я., Місяць Н.О. Переваги та недоліки лібералізації валютного регулювання в Україні. Світ фінансів. 2017. Вип. 3. С. 136—146.

16. Редзюк Є.В. Валютна лібералізація на фондовому ринку України: виклики та можливості. Наукові праці НДФІ. 2018. Вип. 2. С. 75—78.

17. Захарченко Н.В., Маслій Н.Д., Жаданова Ю.О. Вплив змін упровадження валютної лібералізації на розвиток та стабілізацію реального сектору економіки України. Проблеми системного підходу в економіці. 2020. Вип. 2. С. 13—19.

#### References:

1. Iaremenko, O. O. (2011), "Liberalization of currency relations: historical preconditions and manifestations in Ukraine", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 22, pp. 77—81.

2. Shvets, S. (2013), "Assessment of prospects for increasing the liberalization of Ukraine's monetary policy in the context of solving the debt problem", *Ekonomist*, vol. 8, pp. 4—7.

3. Makarenko, Yu. P. (2014), "Liberalization of the foreign exchange market and minimization of its risks", *Visnyk Berdianskoho universytetu menedzhmentu i biznesu*, vol. 2, pp. 116—123.

4. Alekseienco, M. D. and Denysenko, A. V. (2018), "Improving foreign exchange legislation and liberalizing the foreign exchange market", *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 2, pp. 17—19.

5. Harbinska-Rudenko, A. V. (2019), "Currency legislation of Ukraine in the conditions of currency liberalization", *Mizhnarodnyi yurydychnyi visnyk: aktualni problemy suchasnosti (teoriia ta praktyka)*, vol. 15, pp. 119—126.

6. The Verkhovna Rada of Ukraine (2018), The Law of Ukraine "About currency and currency transactions", available at: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19?find=1&text=%D0%BE%D0%B1%D0%BC%D0%B5%D0%B6%D0%B5%D0%BD#w1\\_1](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2473-19?find=1&text=%D0%BE%D0%B1%D0%BC%D0%B5%D0%B6%D0%B5%D0%BD#w1_1) (Accessed 10 August 2021).

7. Zhyhlei, I. V. and Tymoshchuk, K. V. (2019), "Liberalization of currency legislation: causes and consequences", *Biznes Inform*, vol. 9, pp. 22—27.

8. National Bank of Ukraine (2020), Decision of the Board "Currency Intervention Strategies of the National Bank of Ukraine", available at: [https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision\\_29122020\\_769-rsh](https://bank.gov.ua/ua/legislation/Decision_29122020_769-rsh) (Accessed 9 August 2021).

9. Smyrnov, S. A. and Tereshchenko, I. M. (2018), "Modeling of domestic currency in reflexive games with multicriteria winning functions", *Systemni doslidzhennia ta informatsiini tekhnolohii*, vol. 1, pp. 93—98.

10. Zhurba, O. M. (2018), "Strategy of liberalization of exchange rate policy in Ukraine", *Problemy systemnoho pidkhodu v ekonomitsi*, vol. 1, pp. 28—35.

11. National Bank of Ukraine (2019), Resolution of the Management Board "Regulations on protection measures and determination of the procedure for certain transactions in foreign currency", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0005500-19#Text> (Accessed 6 August 2021).

12. National Bank of Ukraine (2019), Resolution of the Board "On establishing exceptions and (or) peculiarities of introduction of deadlines for settlements on operations on export and import of goods and amendments to some normative legal acts", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0067500-19#Text> (Accessed 7 August 2021).

13. National Bank of Ukraine (2019), Resolution of the Board "Regulations on the structure of the foreign exchange market of Ukraine, conditions and procedure for trading in foreign currency and bank metals on the foreign exchange market of Ukraine", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0067500-19#Text> (Accessed 7 August 2021).

14. Arzhevitin, S. M. (2018), "Threats and risks of formation of a new model of currency liberalization by the National Bank of Ukraine (Bill 8152)", *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 2, pp. 14—16.

15. Kuznietsova, A. Ya., Misiats N. O. (2017), "Advantages and disadvantages of liberalization of currency regulation in Ukraine", *Svit finansiv*, vol. 3, pp. 136—146.

16. Redziuk, Ye. V. (2018), "Currency liberalization in the stock market of Ukraine: challenges and opportunities", *Naukovi pratsi NDFI*, vol. 2, pp. 75—78.

17. Zakharchenko, N. V., Maslii, N. D. and Zhadanova, Yu. O. (2020), "The impact of changes in the introduction of currency liberalization on the development and stabilization of the real sector of Ukraine's economy", *Problemy systemnoho pidkhodu v ekonomitsi*, vol. 2, pp. 13—19.

*Стаття надійшла до редакції 10.08.2021 р.*