

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ  
НАЦІОНАЛЬНИМ ГОСПОДАРСТВОМ

УДК 339.743(477)

**Журба О.М.**аспірант кафедри економічної теорії та конкурентної політики  
Київського національного торговельно-економічного університету**СТРАТЕГІЯ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЇ  
ВАЛЮТНО-КУРСОВОЇ ПОЛІТИКИ В УКРАЇНІ**

У статті обґрунтовано об'єктивну необхідність проведення лібералізації валютно-курсової політики у зв'язку з інтеграційними процесами в економічний простір ЄС. Проаналізовано запропоновану концепцію НБУ щодо процесу лібералізації, виявлено потенційні переваги та можливі негативні наслідки реалізації даної концепції. Виявлено наявну суперечність між поточними інструментами реалізації валютно-курсової політики та задекларованою необхідністю їх повного скасування. Основна суперечність полягає, з одного боку, у застосуванні НБУ низки обмежуючих заходів, об'єктивно необхідних за даних кризових економічних проявів, з іншого – у необхідності їх повного скасування для досягнення поставленої мети. На основі цього автор робить власні пропозиції стосовно процесу лібералізації. Об'єктивно доведено, неможливість провести повну лібералізацію валютних відносин без досягнення стабільного економічного зростання.

**Ключові слова:** валютно-курсова політика, лібералізація, валютні обмеження, Національний банк України, валютна політика, євроінтеграція, економічна трансформація.

В статье обоснована объективная необходимость проведения либерализации валютно-курсовой политики в связи с интеграционными процессами в экономическое пространство ЕС. Проанализирована предложенная концепция НБУ о процессе либерализации, обнаружены потенциальные преимущества и возможные негативные последствия реализации данной концепции. Выведено существующие противоречие между текущими инструментами реализации валютно-курсовой политики и задекларированной необходимостью их полной отмены. Основное противоречие заключается, с одной стороны, в применении НБУ ряда ограничивающих мер, объективно необходимых в данных кризисных экономических проявлениях, с другой – в необходимости их полной отмены для достижения поставленной цели. На основе этого автор делает свои предложения в отношении процесса либерализации. Объективно доказано, невозможность провести полную либерализацию валютных отношений без достижения стабильного экономического роста.

**Ключевые слова:** валютно-курсовая политика, либерализация, валютные ограничения, Национальный банк Украины, валютная политика, евроинтеграция, экономическая трансформация.

**Постановка проблеми.** Згідно з Угодою про асоціацію між Україною та ЄС, яку було ратифіковано в 2014 р. та повноцінно введено в дію в 2015 р., було визначено низку основних пріоритетів подальших змін у сфері валютного регулювання. Так, відповідно до Гл. 7 Угоди, Україна взяла на себе зобов'язання не лише щодо забезпечення безперешкодного здійснення переказів та платежів в іноземній валюті, але й щодо забезпечення повної лібералізації руху капіталу. Таким чином, дискусія доволі доцільності лібералізації валютного ринку та валютно-курсової політики є вичерпаною, а цей процес вимагає розроблення чіткого плану дій щодо поступової реалізації на практиці визначених завдань [1].

Взявши на себе зобов'язання перед ЄС, Україна практично визначила основні пріоритети валютно-курсової політики на майбутнє,

адже виходячи з них, лібералізація є безальтернативним варіантом, який буде супроводжувати подальший розвиток вітчизняного валютного ринку, що є довершеним фактом.

Поряд із тим, на нашу думку, лібералізація, будучи досить складним і не завжди однозначно позитивним для країни процесом, вимагає детального визначення орієнтирів та розроблення концептуальних підходів, відповідно до яких будуть реалізовуватися етапи подальших змін у валютно-курсовій політиці.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Початок системного вивчення формування валютно-курсової політики України був покладений у 90-х роках ХХ ст. працями В. Галя, С. Михайличенко, С. Рожкова, Т. Узлюка, А. Філіпенка, В. Ющенко та ін. Дослідження особливостей реалізації валютно-курсової політики під впливом глобалізаційних процесів зна-

йшло відображення у працях О. Береславської, Ю. Василенка, О. Владимирової, О. Дзюблюка, О. Петрика, Є. Попова, А. Скрипника, Т. Унковської та ін. Слід віддати належне результатам їх досліджень, хоча дискусійними залишаються багато питань. Зокрема, відсутні комплексні дослідження щодо лібералізації валютно-курсової політики з урахуванням глобалізаційних процесів економічного розвитку України.

**Метою дослідження** є аналіз запропонованої НБУ концепції щодо лібералізації валютно-курсової політики, оцінка можливостей її впровадження, потенційних переваг та можливих негативних наслідків.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Лібералізація валютно-курсової політики, на нашу думку, має базуватися на засадоутворюючих принципах, до яких можна віднести такі:

1. Поступовість запровадження. Обмежувальні (адміністративні) заходи, як правило, застосовують одночасно, що в умовах кризових проявів є об'єктивно необхідним. Поряд із тим, їх зняття потребує набагато більшого періоду часу, що пов'язано з необхідністю уникнення дестабілізації ситуації.

2. Орієнтованість на стимулювання економічного розвитку. Відповідно до зарубіжного досвіду, саме цей принцип має бути визначальним у запровадженні заходів у сфері лібералізації валютної політики [2, с. 37]. Це пов'язано з вигодами для господарюючих суб'єктів, які проявляються у можливості укріплення позицій на міжнародних ринках та в цілому створенні передумов для переходу до інноваційної моделі розвитку, що є особливо актуальним для України.

3. Прив'язка не до конкретних часових проміжків, а орієнтація на певні умови в економічній та фінансовій сферах.

4. Взаємозв'язок та взаємовплив попередніх і наступних етапів запровадження заходів із лібералізації.

5. Універсальність. Передбачає управління обсягами, масштабами та строками певних валютних операцій.

6. Скоординованість. Даний принцип передбачає не лише врахування загальноекономічної ситуації, яка проявляється у моніторингу стану макросередовища та показників, що його характеризують, а й міжнародних зобов'язань України.

7. Публічність. Зважаючи на те, що запровадження обмежувальних заходів має здебільшого широкий розголос у суспільстві, зняття обмежень також потребує подібного інформаційного висвітлення, що має прямий зв'язок із формуванням довіри до НБУ та всього фінансового сектора.

Наведені принципи є базисом для реалізації концептуальних підходів до запровадження заходів із лібералізації валютно-курсової політики. Поряд із тим для України, як і для більшості країн, в яких попит на національну валюту існує виключно всередині країни, ключовим є врахування компоненту доларизації [3, с. 3].

За умов лібералізації валютно-курсової політики та зняття наявних обмежень, навіть за умов наявності позитивного сальдо платіжного балансу, існує велика ймовірність виникнення нестачі доларів США. Враховуючи, що рівень доларизації грошової маси в Україні за останній період (2017 р.) усе ще залишається значним (не нижче 30%), саме її зниження, на нашу думку, має стати основним стратегічним пріоритетом на шляху до лібералізації валютно-курсової політики.

Для України, враховуючи особливості економічного розвитку та стану фінансової системи, лібералізація валютно-курсової політики, з одного боку, є об'єктивно зумовленим процесом, проте з іншого – може нести значні загрози та ризики. У цьому аспекті ключову роль відіграє розроблення дієвого механізму реалізації процесу лібералізації з урахуванням особливостей, притаманних вітчизняній економічній та фінансовій системі. До такого механізму, на нашу думку, мають належати такі структури блоку:

1) планування процесу реалізації заходів щодо лібералізації валютно-курсової політики;

2) аналіз шляхів та умов реалізації визначених заходів;

3) упровадження визначених заходів щодо спрощення на практиці;

4) моніторинг результатів та наслідків застосування заходів із лібералізації.

Згідно із запропонованою НБУ концепцією нової моделі валютного регулювання, процес лібералізації валютного регулювання (Концепцію) пропонується розглядати крізь призму характерних для нього переваг та ризиків [4].

Переваги лібералізації валютно-курсової політики, згідно з Концепцією НБУ, на нашу думку, визначаються досить вузько. Так, виокремлюючи прямі та непрямі вигоди від даного процесу, також відзначається, що лібералізація має особливо велике значення для країн, які розвиваються, проте не аргументуючи даний тезис в контексті України. Також неоднозначне відношення саме до України має твердження, що вільний рух капіталу являє собою характерну ознаку економічно розвинених країн світу.

Виокремлений потенціал лібералізації, на нашу думку, недостатньо окреслений. Так, до прямих вигід лібералізації віднесено такі:

- збільшення ефективності процесу розподілення фінансових ресурсів;
- залучення міжнародних фінансових ресурсів для забезпечення розвитку;
- поліпшення за рахунок прямих іноземних інвестицій технологічного оснащення підприємств та запровадження сучасних методів управління.

Непрямі вигоди лібералізації також недостатньо висвітлено. До них віднесено:

- сприяння розвитку фінансового сектора;
- поліпшення дисципліни у макроекономічній сфері;
- зростання ефективності економіки і торгівлі [5, с. 9].

Щодо ризиків, які супроводжують лібералізацію валютно-курсової політики, то, відповідно до Концепції НБУ, вони здебільшого пов'язані з рухом потоків капіталу та їх впливом на валютний курс. Також визначено, що рух капіталу може стати причиною значних дисбалансів на фінансовому ринку, а в умовах вразливості останнього це є особливо небезпечним для економіки.

Згідно з розробленою НБУ Концепцією нової моделі валютного регулювання, розробленою

у 2016 р., передумови для кожного з етапів лібералізації є різними [4, с. 10–12]. Поряд із цим звертає на себе увагу певна нечіткість визначених критеріїв, які є основою для подальшої реалізації етапів лібералізації (табл. 1).

Відповідно до наведеного в табл. 1 переліку умов та параметрів, за яких НБУ планує запроваджувати певні етапи лібералізації валютно-курсової політики, базисом цих перетворень має бути стабільність макроекономічної ситуації в країні. Поряд із тим, незважаючи на визначення параметрів, на нашу думку, необхідним є не лише декларування необхідних умов, відповідно до яких можуть реалізовуватися окремі етапи лібералізації, а й визначення певних конкретних показників, а також імовірних періодів, протягом яких вони будуть реалізовуватися. Саме тому деталізації потребують основні передумови, за яких НБУ передбачає впровадження етапів лібералізації валютно-курсової політики в Україні.

Відповідно до Концепції нової моделі валютного регулювання, розробленої НБУ, основною умовою для реалізації нульового етапу лібералізації, який передбачає спрощення операцій із поточним рахунком та прямими

Таблиця 1

**Передумови впровадження етапів лібералізації згідно з концепцією нової моделі валютного регулювання НБУ**

Етапи	Умови	Параметри реалізації
Етап 0. Лібералізація операцій із поточним рахунком та з прямими іноземними інвестиціями	Кризові явища відсутні	1. стійкість макроекономічних показників (інфляції). Забезпечення фіскальної дисципліни та економічного зростання; 2. суттєві розриви у платіжному балансі не спостерігаються; 3. ефективність монетарної політики супроводжується адекватним монетарним якорем; 4. фінансова система стабільна; 5. програма з МВФ є діючою
Етап 1. Лібералізація портфельних інвестицій та процесу кредитування підприємств	Наявна фінансова стабільність	1. стійкість макроекономічної ситуації, що відображається у стійкому економічному зростанні та зовнішній позиції, низькій, стабільній інфляції; 2. фінансова система стабільна; 3. системи мікро- та макропруденційного нагляду і регулювання є ефективними; 4. приватний сектор реалізує управління ризиками; 5. вітчизняний фінансовий ринок інтегрований у європейську інфраструктуру ринків капіталу; 6. реалізовано судову реформу. Вжито заходи щодо забезпечення захисту прав інвесторів; 7. запроваджуються рекомендації ОЕСР щодо BEPS; 8. програма з МВФ є діючою
Етап 2. Лібералізація фінансових операцій домогосподарств	Наявний стійкий розвиток економіки	1. тривалий період стійкості макроекономічної ситуації. Низька і стабільна інфляція; 2. стійка фіскальна політика. Прийнятний розмір державного боргу; 3. наявність інвестиційного рейтингу; 4. автоматизований обмін фінансовою інформацією

Джерело: складено за даними [4, с. 10–12]

іноземними інвестиціями, є відсутність кризових явищ. Наведений перелік параметрів, які реалізують безкризовий стан, на нашу думку, є досить обмеженим і не конкретним. Так, зокрема, визначається необхідність відносно стабільності макроекономічної ситуації та приведення у стабільний стан фінансової системи, при цьому конкретні показники чи параметри такої стабілізації відсутні.

Особливої уваги у даному контексті потребує значення показника інфляції (індексу споживчих цін). Це пов'язано з тим, що починаючи з 2015 р. НБУ задекларовано перехід до режиму інфляційного таргетування. При цьому 2015–2016 рр. мали стати перехідними, а вже з 2017 р. передбачався повноцінний перехід від монетарного до режиму інфляційного таргетування [6].

Режим інфляційного таргетування передбачає визначення конкретних цілей щодо рівня інфляції та досягнення його з використанням інструментів грошово-кредитної політики. НБУ на найближчі роки було визначено такі цілі (таргети) щодо рівня інфляції: 2016 р. –  $12 \pm 3\%$ ; 2017 р. –  $8 \pm 2\%$ ; 2018 р. –  $6 \pm 2\%$ ; 2019 р. –  $5 \pm 2\%$  [7, с. 6–7]. Розглядаючи реалізацію таких цілей, слід відзначити, що в 2016 р. визначену НБУ ціль щодо рівня інфляції вдалося реалізувати. Поряд із тим за результатами 2017 р. ціль щодо зниження рівня інфляції до максимального рівня в 10% досягти не вдалося, навіть незважаючи на те, що загальна економічна ситуація суттєво поліпшилася, свідченням чого є зростання ВВП та певна стабілізація тенденцій соціально-політичного характеру [8].

Таким чином, на нашу думку, період переходу до режиму інфляційного таргетування, який є більш пріоритетним відповідно до практики розвинених зарубіжних країн, не може бути таким коротким, як це було задекларовано НБУ. Це пов'язано з низкою факторів, які вирізняють вітчизняну економіку та фінансову систему від інших розвинених країн, до таких, зокрема, належать:

1. Рівень розвитку фінансової системи. Ця група факторів напряму впливає на можливість швидких перетворень як у сфері монетарної, так і валютно-курсової політики. Рівень розвитку насамперед передбачає розвиненість усіх елементів фінансової системи та її інфраструктурних елементів [9, с. 33]. В умовах практично нерозвиненого фондового ринку повноцінне функціонування фінансової системи, подібно до зарубіжних країн, неможливе.

2. Ефективність функціонування суб'єктів фінансової системи. Враховуючи що фінансова система України є банкоцентричною, саме стабільність та зростання банківської системи

мають бути основою для подальших перетворень. Натепер процес банкрутства та ліквідації банків, процедури щодо яких було розпочато ще в 2014–2015 рр., є незавершеним, а отже, банківський сектор усе ще перебуває на етапі виходу з кризи. Враховуючи, що банківська система є стрижневим елементом усієї фінансової системи, вона концентрує у собі основні ризики, пов'язані з недосконалістю ринкових механізмів, несиметричністю інформації та прогалинами економічної політики, тому радикальні перетворення, такі як остаточний перехід до режиму інфляційного таргетування, мають реалізовуватися лише за умов виходу банківського сектору з кризи.

3. Відсутність інституціональних передумов для стабільності банківської системи. Слабкість банківської системи, інформаційна закритість і, як наслідок, неефективність пруденційного нагляду призводять до посилення проблеми асиметричності інформації, що в умовах перманентного повторення банківських криз має ще більш негативний вплив на всю фінансову систему.

Таким чином, аналізуючи попередньо наведені фактори, на нашу думку, стрімке запровадження режиму інфляційного таргетування в сучасних умовах неможливе і потребує від НБУ створення передумов для практичного досягнення задекларованих цілей щодо розмірів інфляції.

Незважаючи на неможливість НБУ досягти на теперішній момент цільових орієнтирів щодо розміру інфляції, на нашу думку, запропоновані ним інфляційні таргети (цілі) можуть бути застосовані в контексті визначення параметрів, необхідних для запровадження нульового етапу лібералізації валютно-курсової політики.

Отже, для визначення параметрів, за яких може реалізовуватися нульовий етап лібералізації валютно-курсової політики, необхідні орієнтовні значення показників, які дадуть можливість НБУ не лише декларувати, а й запроваджувати на практиці заходи щодо скасування низки валютних обмежень, які є сьогодні. До таких значень показників пропонуємо віднести ті, які будуть задовольняти умові відсутності кризових явищ:

I. Стійкість макроекономічних показників:

– значення індексу споживчих цін (інфляції) на рівні 4% та менше;

– забезпечення боргової стабільності через: досягнення показників відношення обсягу граничного державного та гарантованого боргу, а також зовнішнього державного боргу до ВВП на рівні 30% та 45% відповідно;

– забезпечення відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу на рівні не більше 50%.

II. Рівень зростання ВВП. Високі і стабільні темпи зростання ВВП є свідченням стабільності економіки. Поряд із тим даний показник має бути реальним, тобто таким, що враховує не лише абсолютне зростання, а й інфляційний чинник. Виходячи із цього, значення ВВП для оцінки стійкості економічної системи має розглядатися виключно у щільному взаємозв'язку з показником інфляції.

III. Суттєві розриви у платіжному балансі відсутні. Конкретизуючи даний параметр, на нашу думку, необхідно встановити, що сальдо поточного рахунку платіжного балансу має бути на рівні трьох і менше відсотків від ВВП.

IV. Ефективна монетарна політика, яка супроводжується адекватним монетарним якорем. Починаючи з 2016 р. таким якорем визначено рівень інфляції (індекс споживчих цін), тому виокремлення даного параметру як необхідного для реалізації первинного етапу лібералізації валютно-курсової політики є недоцільним.

V. Стабільність фінансової системи. Це положення є надзвичайно широким за змістом і може охоплювати велику кількість показників щодо: стабільності банківсько-фінансового сектора, фінансових ринків, державних фінансів, корпоративного сектора, фінансів домогосподарств, ринку нерухомості, а також якості фінансової інфраструктури [10, с. 49–50]. Кожен з наведених складових елементів та їх стабільність відіграють значну роль у загальному визначенні фінансової стабільності, проте найбільший вплив, на нашу думку, має стабільність державних фінансів та банківської системи. Виходячи із цього, ключовими критеріями, які можуть бути використані для діагностики стану фінансової системи, є такі:

1. Стабільність банківської системи. Оцінка банківської системи, на нашу думку, має відповідати параметрам економічної безпеки, а тому визначатися такими показниками:

- часткою простроченої заборгованості за кредитами, які були надані банками резидентам, розміром не більше 3%;
- співвідношенням кредитів та депозитів в іноземній валюті розміром не більше ніж 130%;
- часткою участі іноземних інвесторів у статутному капіталі вітчизняних банків, розміром не більше 30%;
- співвідношенням кредитів та депозитів терміном понад один рік не більше ніж у 1,2 рази;
- рентабельністю активів у розмірі не більше ніж 2%;
- співвідношенням ліквідних активів до зобов'язань наданих на короткостроковій основі розміром не більше ніж 1,8%;

– розміром активів п'яти найбільших банківських установ не більше 35%.

2. Стабільність державних фінансів, може оцінюватись шляхом аналізу таких показників:

- відношення дефіциту державного бюджету до ВВП на рівні п'яти або менше відсотків;
- перерозподілу ВВП через зведений державний бюджет на рівні не більше 30%;
- дефіциту бюджетних та позабюджетних державних фондів на рівні не більше 1% від ВВП;
- співвідношення доходів державного бюджету до платежів з обслуговування державного боргу на рівні більше 7%.

VI. Наявність діючої програми з МВФ, на нашу думку, сама по собі не може виступати параметром, відповідно для якого приймається рішення щодо лібералізації валютно-курсової політики. Це пов'язано з тим, що, по-перше, Україна має, крім МВФ, також й інші зобов'язання щодо лібералізації валютної сфери, які вона взяла на себе під час підписання Угоди про асоціацію, а по-друге, наявність діючої програми з МВФ здебільшого характеризує ситуацію в країні як нестабільну.

Наведені критерії, на нашу думку, дають можливість досить детально визначити, якими мають бути передумови запровадження нульового етапу лібералізації валютно-курсової політики (згідно з Концепцією НБУ).

Щодо наступного, першого, етапу, відповідно до якого НБУ передбачає лібералізацію портфельних інвестицій і кредитних операцій підприємств, також виокремлено передумови, які в окремих аспектах збігаються з попереднім періодом. Так, подібно до нульового, на першому етапі, має забезпечуватися стабільність фінансової системи та макроекономічної ситуації загалом та реалізовуватися програма з МВФ. Окрім наведених, передумовами першого етапу також визначено: наявність ефективних систем макро- і мікропруденційного нагляду; запровадження систем ризик-менеджменту на рівні підприємницьких структур; проведення судової реформи, що дасть змогу поліпшити захист інвесторів; наближення вітчизняного фінансового ринку до європейських стандартів для інтеграції у світовий ринок капіталу та використання його інфраструктурних можливостей; запровадження та використання на практиці рекомендацій BEPS [4].

Перелік передумов першого етапу лібералізації валютно-курсової політики підтверджує попередню тезу про те, що цей процес не є відокремленим від загальноекономічної та фінансової політики, а тому для ефективного його запровадження мають бути створенні необхідні

умови не лише на рівні НБУ, а й інших державних органів влади. До таких передумов, зокрема, належить проведення судової реформи, реалізація якої повністю залежить від Верховної Ради України та профільних міністерств.

Досить розмитим є формулювання необхідності реалізації заходів щодо інтеграції у світові фінансові ринки та відповідну європейську інфраструктуру. Такі дії насамперед вимагають лібералізації валютно-курсової політики, через це, на нашу думку, не можуть бути її передумовами.

Щодо запровадження систем ризик-менеджменту на мікрорівні, тобто рівні окремих підприємств, цей параметр хоча й має зв'язок із лібералізацією валютно-курсової політики на досліджуваному етапі, проте він є заслабким у силу обмеженої можливості впливу на дані процеси з боку державних органів влади. Виняток становлять установи фінансового сектору, насамперед банки, здійснення заходів щодо ризик-менеджменту яких напряду пов'язане з наступною передумовою реалізації першого етапу лібералізації валютно-курсової політики – наявністю ефективної системи макро- і мікропуденційного регулювання та нагляду. Принципи ефективного банківського нагляду, відповідно до зарубіжного досвіду, відображаються у Базельських принципах, вимоги до банків за якими посилюються.

Незважаючи на те що переважна більшість країн після світової фінансової кризи 2008–2009 рр. запроваджує у регулювання вітчизняних банківських систем вимоги Базель III і розглядає можливість переходу до Базель IV, в Україні переважна більшість банків навіть не відповідає критеріям Базель II. В умовах банкрутства великої кількості банків можна зробити висновок, що перехід до сучасних вимог нагляду за банками, які б відповідали міжнародним нормам, вимагатиме тривалого часу [11, с. 60].

Серед окреслених передумов реалізації першого етапу лібералізації, згідно з Концепцією НБУ, доцільно, на нашу думку, розглянути рекомендації, які надає ОЕСР щодо протидії BEPS (Base erosion and Profit Shifting). Основним напрямом співробітництва ОЕСР у цьому контексті є вживання заходів щодо розмивання бази оподаткування та переносу центрів одержання прибутку.

Для України це питання є надзвичайно актуальним, долучення до реалізації заходів BEPS має стати одним з основних пріоритетів у найближчі роки. До переліку основних заходів, що реалізуються в межах BEPS, належать такі:

- здійснення оподаткування компаній, які належать до цифрового сектора;

- запровадження оподаткування гібридних фінансових інструментів;

- правила про «контрольовані іноземні компанії»;

- обмеження щодо розмивання бази оподаткування через використання вирахування відсоткових видатків та видатків по інших інструментах фінансування;

- боротьба зі зловживаннями у податковій сфері, зокрема порядку обміну інформацією і вимог до фактичної присутності;

- усунення зловживань щодо застосування угод про уникнення подвійного оподаткування;

- боротьба проти штучного уникнення статусу «постійного представництва»;

- забезпечення відповідного порядку ціноутворення та створення вартості (трансфертне ціноутворення);

- розроблення підходів до оцінки інформації відносно розмивання податкової бази та виведення прибутків зі сфери оподаткування;

- розроблення вимог щодо обов'язкового розкриття платниками податків інформації про схеми, в яких використовуються підходи податкового планування, що носять агресивний характер;

- перегляд вимог щодо підготовки документації із трансферного ціноутворення;

- погоджувальні процедури;

- використання багатостороннього інструменту для запровадження змін у межах двосторонньої угоди [12].

Слід відзначити: попри те, що Україна не була однією з 68 країн, які у червні 2017 р. підписали угоду щодо BEPS, ще 1 січня 2017 р. наша країна, вступаючи у Асоціацію BEPS, зобов'язалася імплементувати шість із 15 заходів у сфері розмивання бази оподаткування [13]. Таким чином, питання повноцінного впровадження заходів BEPS залежить виключно від заходів щодо їх імплементатії з боку Міністерства фінансів України, що, безперечно, потребує певного часу. Поряд із тим для України повноцінне долучення до BEPS є не лише необхідною умовою для реалізації заходів щодо лібералізації валютно-курсової політики, а й для забезпечення інтеграції до світового фінансового ринку загалом.

На останньому, другому, етапі лібералізації валютно-курсової політики, який виокремлено в Концепції НБУ, передбачається спрощення фінансових операцій для домогосподарств. Для реалізації даного етапу необхідними, на думку НБУ, є такі передумови: стійкість фіскальної та боргової політики; тривала макроекономічна стабільність; наявність інвестиційного рейтингу; наявність повноцінної функціонуючої системи електронного обміну інформацією щодо фінансів [4, с. 12].

Виокремлені НБУ передумови, які стосуються стабільності макроекономічної сфери та сфери фінансів, відповідають вимогам попередніх етапів, а тому їх дублювання, на нашу думку, є недоцільним. Інші наведені передумови мають реалізовуватися ще на нульовому етапі, адже без запровадження автоматизованого обігу інформації та поліпшення інвестиційного рейтингу неможливо повноцінно інтегруватися в інфраструктуру європейських ринків капіталу. Таким чином, на нашу думку, останній етап реалізації лібералізації валютно-курсової політики не потребує виокремлення специфічних передумов, адже всі необхідні підвалини для його реалізації мають закладатися на попередніх етапах.

**Висновки з проведеного дослідження.** Лібералізація валютно-курсової політики напряму пов'язана з глобалізаційними процесами у світовій економіці. Україна, будучи країною, яка прагне інтегруватися до європейського фінансового ринку, зобов'язалася запроваджувати

заходи щодо лібералізації валютно-курсової політики.

Ключовим фактором ефективної валютної лібералізації є досягнення Україною певного рівня макроекономічного, фінансового та інституціонального розвитку. Передчасна лібералізація може призвести до виникнення кризових явищ та стати джерелом посилення макроекономічної волатильності.

Для визначення особливостей реалізації процесу лібералізації валютно-курсової політики в Україні було запропоновано принципи побудови механізму даного процесу. Лише наявність чітко побудованого механізму лібералізації дасть змогу повноцінно її реалізувати та контролювати кожен етап упровадження.

Обґрунтовано необхідність запровадження комплексного підходу до вивчення механізму процесу лібералізації валютно-курсової політики, що дасть змогу в тому числі визначити його вплив на макроекономічну, фінансову, соціальну та інші сфери життєдіяльності країни.

#### Список використаних джерел:

1. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони, від 16.09.2014. URL: [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/984\\_011](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/984_011).
2. Валютная либерализация в зарубежных странах: накопленный опыт и перспективы / Л.С. Кабир, И.А. Яковлев, С.И. Никулина. Финансы и кредит (электронная версия). 2016. №4. С. 36–47.
3. Долларизация: причины и пути решения проблемы / М. Демиденко, Н. Мирончик, А. Кузнецов. Банковский вестник. 2016. № 12/641. С. 3–10.
4. Чурій О. Концепція нового валютного регулювання. 2016. 13 с. URL: [https://ukrfinforum.com/images/presentations/UFF\\_Presentation\\_OChuriy\\_2Panel.pdf](https://ukrfinforum.com/images/presentations/UFF_Presentation_OChuriy_2Panel.pdf).
5. Чурій О. Лібералізація валютного регулювання. 2016. 10 с. URL: [https://ukrfinforum.com/images/presentations/UFF\\_Presentation\\_OChuriy\\_2Panel.pdf](https://ukrfinforum.com/images/presentations/UFF_Presentation_OChuriy_2Panel.pdf).
6. Дорожня карта Національного банку України з переходу до інфляційного таргетування (ІТ). URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=28704716>.
7. Основні засади грошово-кредитної політики на 2017 рік та середньострокову перспективу. 2016. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=41556547>.
8. Індекси споживчих цін на товари та послуги у 2017 році. URL: [http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/ct/is\\_c/isc\\_u/isc2017gr\\_u.html](http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2017/ct/is_c/isc_u/isc2017gr_u.html).
9. Криворотов Д. Инфляционное таргетирование. Банковский вестник. 2003. № 7. С. 32–38.
10. Кормилицина И.Г. Финансовая стабильность: сущность, факторы, индикаторы. Финансы и кредит. 2011. № 35. С. 44–54.
11. Хоружий Д. Сучасні тенденції впровадження положень Базеля III. Вісник Національного банку України. 2015. № 4. С. 60–65.
12. BEPS 2015 Final Reports. URL: <http://www.oecd.org/ctp/beps-2015-final-reports.htm>.
13. BEPS Ключові аспекти для України / ПрАТ «Делойт енд Туш ЮСК». URL: [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ua/Documents/tax/beps/Deloitte\\_BEPS.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ua/Documents/tax/beps/Deloitte_BEPS.pdf).
14. Валютно-курсова політика України: монографія / М.І. Крупка, М.І. Кульчицький, Н.В. Жмурко, Д.В. Ванькович. Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2012. 366 с.
15. Суторміна А.М. Валютне регулювання у забезпеченні економічного розвитку України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08; ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». Київ, 2015. 20 с.
16. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України / В.І. Міщенко, І.А. Нідзельська, А.П. Кулінець, С.О. Шульга. Науково-аналітичні матеріали. 2010. Вип. 15. 124 с.
17. Деркач Ю.Б. Особливості валютного регулювання в сучасних умовах розвитку економіки. Вісник соціально-економічних досліджень. 2013. Вип. 3(2). С. 126–131.

Zhurba O.M.

## THE STRATEGY OF LIBERALIZATION OF EXCHANGE RATE POLICY IN UKRAINE

In accordance with the Association Agreement between Ukraine and the European Union, ratified in 2014, with full entry into force in 2015, a number of key priorities for further changes in the area of currency regulation were identified. Thus, according to Chapter 7, Ukraine, by this Agreement, has undertaken not only to ensure the smooth implementation of transfers and payments in foreign currency, but also to ensure the full liberalization of the movement of capital. Thus, the discussion on the expediency of the liberalization of the foreign exchange market and exchange rate policy has already been exhausted, and this process requires the development of a clear plan of action for the gradual implementation of certain tasks in practice.

Taking on its commitments to the EU, Ukraine has practically defined the main priorities of the monetary and exchange rate policy for the future, because, on the basis of these, a liberalization is a non-alternative option, which will accompany the further development of the domestic currency market, which is now the most complete fact.

For Ukraine, considering the peculiarities of economic development and the state of the financial system, the liberalization of exchange rate policy, on the one hand, is objectively determined by the process, but on the other hand, it can carry significant threats and risks. In this aspect, the key role is played by the development of an effective mechanism for the implementation of the liberalization process, taking into account the peculiarities inherent in the domestic economic and financial system.

According to the concept of a new model of currency regulation, proposed by the National Bank of Ukraine, the process of liberalization of currency regulation (Concept), this process is proposed to consider, through the prism of its specific advantages and risks.

The process of liberalization involves the complete abolition of all existing prohibitions and restrictions on the currency market and in the area of currency relations. However, the use of existing restrictions was a response to the aggravation of the financial crisis in the Ukrainian economy. Therefore, the abolition of currency restrictions data without negative consequences for participants in the foreign exchange market is possible only after the transition to sustainable economic growth. It is objectively impossible to carry out a complete liberalization of the exchange rate policy without a constructive change in the economy and the restoration of economic growth.

**Key words:** currency exchange rate policy, liberalization, currency restrictions, National Bank of Ukraine, currency policy, Eurointegration, economic transformation.