

Отримано: 22 липня 2016 р.

Прорецензовано: 27 липня 2016 р.

Прийнято до друку: 06 серпня 2016 р.

Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні / О. І. Береславська // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. – Острог: Вид-во НУ«ОА», вересень 2016. – № 2(30). – С. 43–50.

УДК 336.74

JEL-класифікація: E58

### **Береславська Олена Іванівна,**

*доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи та фінансового моніторингу,  
Університет державної фіскальної служби України*

## **ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ МЕХАНІЗМУ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛЮВАННЯ В УКРАЇНІ**

*У статті досліджено питання лібералізації механізму валютного регулювання в Україні в умовах євроінтеграційних процесів та зміни монетарного режиму. Показано зміну ролі валютного курсу в умовах макрофінансових трансформацій. Розглянуто обмеження за рахунком фінансових операцій платіжного балансу України. Запропоновано заходи щодо вільного руху капіталу в Україні. Обґрунтовано необхідність поетапної лібералізації механізму валютного регулювання в умовах гнучкого курсоутворення. Запропоновано перелік конкретних валютних операцій, які потребують зняття обмежень на їх проведення. Обґрунтовано заходи щодо підвищення незалежності НБУ під час здійснення процесу лібералізації механізму валютного регулювання.*

**Ключові слова:** валютне регулювання, валютний курс, платіжний баланс, рахунок поточних операцій, рахунок фінансових операцій, рух капіталу, валютні обмеження, монетарний режим, девальвація, інфляційне таргетування, гнучке курсоутворення.

### **Береславская Елена Ивановна,**

*доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой банковского дела и финансового мониторинга,  
Университет государственной фискальной службы Украины*

## **ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ МЕХАНИЗМА ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ**

*В статье исследованы вопросы либерализации механизма валютного регулирования в Украине в условиях интеграционных процессов и изменения монетарного режима. Показано изменение роли валютного курса в условиях макрофинансовых трансформаций. Рассмотрены ограничения по счету финансовых операций платежного баланса Украины. Предложено меры по свободному движению капитала. Обоснованно необходимость поэтапной либерализации механизма валютного регулирования в условиях гибкого курсообразования. Предложено перечень конкретных валютных операций, требующих снятия ограничений на их проведение. Обоснованно меры по повышению независимости НБУ при осуществлении процесса либерализации механизма валютного регулирования.*

**Ключевые слова:** валютное регулирование, валютный курс, платежный баланс, счет текущих операций, счет финансовых операций, движение капитала, валютные ограничения, монетарный режим, девальвация, инфляционное таргетирование, гибкое курсообразование.

### **Olena Bereslavska,**

*doctor of economic sciences, professor, head of the Department of banking and financial monitoring,  
University of the state fiscal service of Ukraine*

## **THE LIBERALIZATION OF THE CURRENCY REGULATION IN UKRAINE**

*In the article the questions liberalization of mechanism the currency regulation are investigated in Ukraine in the conditions of integration processes and change the monetary mode. The change of role rate exchange is shown in the conditions macrofinancial transformations. Examined limitation on the account of financial operations balance payments of Ukraine. Measures are offered on a free capital flow. The necessity stage-by-stage liberalization of mechanism the currency regulation is grounded in the conditions of flexible formation of course. A list is offered of concrete currency operations, requiring lifting restrictions on their realization. Measures are grounded on the increase of independence NBU during realization process liberalization of mechanism the currency regulation.*

**Keywords:** exchange regulation, exchange rate, balance of payments, account of current operations, account of financial operations, capital movements, exchange controls, monetary regime, devaluation, inflation targeting, flexible exchange rate management.

**Постановка проблеми.** Для України підписання Угоди про асоціацію з ЄС є важливою і необхідною умовою забезпечення її подальшої інтеграції в глобальний економічний та фінансовий простір. При цьому успішність процесу інтеграції України у світове співтовариство залежить від швидкості адаптації її монетарної політики до стандартів європейських країн. Наслідком такої адаптації є реалізація режиму

інфляційного таргетування, ефективність якого суттєво залежить від лібералізації вітчизняного механізму валютного регулювання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У сучасній економічній літературі проблеми монетарної політики та валютного регулювання є предметом активних наукових досліджень таких відомих учених як: А. Гальчинський, В. Геєць, М. Єршов, В. Козюк, С. Кораблін, Т. Кричевська, А. Кузнецов, С. Моїсєєв, А. Петрик, С. Шумська та інші. Проте, незважаючи на велику кількість робіт, у яких містяться фундаментальні рекомендації щодо вибору напрямків зміни монетарного режиму і реалізації адекватної валютно-курсової політики, невирішеними залишається ще низка теоретичних і практичних аспектів щодо лібералізації механізму валютного регулювання в контексті інфляційного таргетування та євроінтеграційних процесів. Зокрема, потребують додаткового дослідження питання лібералізації механізму валютного регулювання в умовах переходу до гнучкого курсоутворення гривні. Також надзвичайно актуальною залишається проблема обґрунтування практичних рекомендацій для України щодо зняття обмежень на рух капіталу.

**Мета і завдання дослідження.** Необхідність поглибленого дослідження зазначених питань обумовила мету та завдання дослідження, які полягають у науковому пошуку та обґрунтуванні основних напрямків лібералізації механізму валютного регулювання та руху капіталу в Україні в умовах зміни монетарного режиму та переходу до гнучкого курсоутворення гривні.

**Виклад основного матеріалу.** Зміна пріоритету грошово-кредитної політики Національного банку України (НБУ), який ґрунтується на реалізації режиму інфляційного таргетування, обумовлює перехід до гнучкого курсоутворення гривні, що передбачає його формування на основі попиту і пропозиції на валютному ринку. При цьому однією з основних умов переходу до гнучкості курсоутворення гривні та запорукою успіху є лібералізація механізму валютного регулювання. На сьогодні механізм валютного регулювання в Україні має високий ступінь репресивності (обмеженості) і характеризується: по-перше, наявністю лібералізації проведення валютних операцій за рахунком поточних операцій платіжного балансу відповідно до вимог статті VIII Статуту МВФ, і, по-друге, значними обмеженнями за рахунком операцій із капіталом та фінансових операцій.

Макрофінансові трансформації, які відбуваються в Україні під дією процесів глобалізації та євроінтеграції, яскраво демонструють посилення їх негативного впливу на економіку країни в міру зростання рівня торговельної та фінансової відкритості. В умовах вільного руху капіталу та його суттєвого перевищення над обсягами торгівлі загострюється проблема платіжного балансу, який стає одним із найсуттєвіших джерел фінансової нестабільності країни. Водночас змінюється роль валютного курсу у процесах пристосування до нових умов та модернізуються функції валютного ринку.

У традиційному трактуванні ролі валютного курсу останній є засобом порівняння вартості виробництва товарів у двох країнах. У такий спосіб курс забезпечує порівняння ефективності експорту та імпорту через баланс торгівлі, а номінальні зміни вартості товарів дозволяють враховувати вплив факторів, пов'язаних із макроекономічною політикою. З огляду на це валютний курс був і залишається засобом порівняння вартості товарів. Як справедливо зазначає В. Козюк, в умовах експансії фінансового капіталу, а також посилення взаємозамінності міжнародних фінансових активів у портфелях інвесторів валютний курс перетворюється на елемент вартості самих активів і починає виконувати місію порівняння ефективності портфельних рішень [1, с. 233].

Таке роздвоєння ролі валютного курсу веде до ситуації, при якій його регулювання щодо покращання поточного рахунку може стати шкідливим для економіки загалом. Адже в разі суттєвого перевищення обсягів фінансових трансакцій над обсягами торгівлі визначений рівень курсу не буде відображати рівновагу на певний момент і не задовольнить інтереси всіх суб'єктів валютного ринку. У зв'язку з цим під час регулювання валютних курсів необхідно враховувати зазначені тенденції та вибирати такий режим, що не зумовить виникнення кризи платіжного балансу та суттєвої девальвації, або ревальвації валюти.

Високорозвинені країни використовують режим вільного плавання, який є найбільш оптимальним і швидко реагує на рух потоків капіталу. Країни з нерозвиненими ринковими відносинами об'єктивно не можуть дозволити повноцінне використання плаваючих курсів і тому вимушені жорстко регулювати динаміку обмінного курсу, який є вразливим до екзогенних шоків на світових фінансових ринках, що призводить до знецінення вітчизняної валюти. Так, валютно-фінансові кризи 1998 р. та 2008 р. стали перманентним викликом для стабільності національних валют країн із перехідною економікою, зокрема і України. Знецінення гривні під час криз переважно відбувалася за рахунок відпливу портфельних інвестицій. Особливо відчутною «втеча» капіталу була саме у 2008 р.

Значний приплив короткострокових капіталів в Україну протягом 2005–2008 рр., викликаний можливістю отримання великих прибутків, спочатку спричинив зміцнення національної валюти, а потім її знецінення, яке, своєю чергою, негативно позначилося на динаміці платіжного балансу, про що свідчить інформація, наведена в таблиці 1.

Таблиця 1

## Динаміка платіжного балансу України у 2005–2010 рр. (млн дол. США)

Статті платіжного балансу	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Рахунок поточних операцій	2 531	- 1 617	- 5 272	- 12 763	- 1 801	- 2 284
Рахунок операцій із капіталом та фінансових операцій	8 190	4 025	14 693	9 700	- 11 925	7 914
Кредити та облігації	7 563	12 527	23 105	12 412	- 9 139	6762
Зведений баланс	10 721	2 408	9 421	- 3 063	- 13 726	5 030
Офіційний курс гривні до долара США на кінець року	5,1247	5,0500	5,0500	5,2672	7,7912	7,9617

Джерело. Складено автором за: Платіжний баланс і зовнішній борг України. 2009. – С. 11.

Приплив капіталу, зовнішні запозичення приватного сектору гарантувалися стабільним валютним курсом гривні і створювали ілюзію зростання внутрішнього добробуту країни. Відсутність жорсткої монетарної політики в момент пікових обсягів припливу капіталів в Україну продемонструвала під час кризи вразливість національного фінансового сектору, яка супроводжувалася девальвацією гривні.

Таблиця 2

## Динаміка платіжного балансу України у 2011–2015 рр. (млн дол. США)

Статті платіжного балансу	2011	2012	2013	2014	2015
Рахунок поточних операцій	- 10 233	-14 335	- 16 518	- 4 596	-176
Рахунок операцій з капіталом	101	40	- 60	400	456
Фінансовий рахунок	- 10 132	-10 120	18 601	9 111	-569
Кредити та облігації	-1660	-3166	1 216	-2 320	-2 533
Зведений баланс	- 2 455	-4 175	2 023	4 915	849
Офіційний курс гривні до долара США на кінець року					

Джерело. Складено автором за даними офіційного сайту Національного банку України. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=19208301>.

Локальна валютно-фінансова криза 2014 р., яка спричинила стрімке знецінення гривні на 97,3%, також супроводжувалася впливом капіталу, обумовленим проведенням антитерористичної операції (АТО) та дефіцитом валюти на внутрішньому ринку, що виник у результаті скорочення надходжень іноземної валюти від експорту та падінням обсягів валютних резервів НБУ. Швидкий вплив капіталу під час розгортання згаданих криз показав, що монетарний режим, якорем якого є фіксований валютний курс, та сформований механізм валютного регулювання не спроможні захистити національну валюту від її знецінення. Тому, починаючи з 2015 р., НБУ змінив монетарний режим, перейшовши до інфляційного таргетування та гнучкого курсоутворення. Звісно, це не означає негайне введення плаваючого курсу, оскільки перехідний період до повноцінного інфляційного таргетування ще триває. Сьогодні для макроекономічної стабільності в Україні потрібне кероване плавання курсу, яке адекватно реагуватиме на зміни торговельного балансу та тенденції вільного руху капіталів.

Зміна монетарного режиму та валютно-курсової політики вимагає лібералізації механізму валютного регулювання, яка передбачає поступову заміну інструментів фінансових репресій (адміністративних обмежень) економічними інструментами, які є ринковими, більш гнучкими і ліберальними. Поступова відміна валютних обмежень має супроводжуватися заходами, спрямованими на спрощення процедури руху капіталу, що дозволить пом'якшити наслідки його швидкої «втечі» під час локальних, регіональних та світових валютно-фінансових криз.

Існування у вітчизняній практиці широкого переліку заборон на переказ капіталу обмежують, хоча і не прямим шляхом, повну свободу трансакцій за поточним рахунком. Економічні суб'єкти, які реалізують такі трансакції, зокрема, експортно-імпортні послуги, трансферти дивідендів, відсоткових виплат тощо, змушені доводити в банках, податкових та контрольних органах влади їх правдивість (тобто що вони не є прихованим способом вивозу та ввозу капіталу). Усе це підвищує трансакційні витрати в міжнародній торгівлі, знижує конкурентоспроможність українських підприємств, а також додає роботи банкам, зобов'язаним моніторити всі фінансові операції, що перевищують суму в 150 тис. грн.

Перелік обмежень за рахунком фінансових операцій охоплює повний набір трансакційних операцій фінансового ринку, зокрема, купівлю та продаж цінних паперів (акцій, облігацій, а також інструментів інвестиційних фондів), операції на грошовому валютному ринку, операції з деривативами, прямі іноземні інвестиції (особливо українських резидентів за кордоном), купівлю нерухомості, відкриття банківських рахунків за кордоном, розміщення активів інвестиційних фондів на зовнішніх ринках тощо.

Щодо законодавства, яке регулює рух фінансових потоків, то, не торкаючись деталей окремих правових норм і конкретних обмежень, його можна охарактеризувати так:

– наявність великої кількості обмежень та їх низька сукупна прозорість. Відсутній єдиний закон, який регулює трансакції за рахунком фінансових операцій. Діють правові акти різного рівня, прийняті в різний час, зокрема, підзаконні акти (постанови та інструкції НБУ), які створюють складну та заплутану картину діючого механізму валютного регулювання;

– прогалини в законодавстві, що дозволяють легальним шляхом обходити обмеження на здійснення валютних операцій за статтями платіжного балансу;

– подвійна асиметрія валютних обмежень, а саме: переважна більшість валютних обмежень існує на вивіз капіталу, ніж на його ввіз (насправді необхідна симетрія, оскільки інвестори не хочуть ввозити капітал за відсутності свободи його вивозу); лівова частка обмежень стосується більше резидентів, ніж нерезидентів;

– відсутність єдиного регулятора. Хоча НБУ і відіграє основну роль у процесі регулювання руху капіталу, відповідними повноваженнями наділені Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює регулювання ринку фінансових послуг, а також регіональні органи влади щодо реєстрації прямих іноземних інвестицій;

– волюнтаризм і непрозорість у прийнятті відповідних рішень щодо регулювання руху фінансових потоків.

Аналіз вітчизняної практики управління рухом капіталу встановив, що діюча система валютних обмежень є неефективною в регулюванні фінансових потоків як в Україні, так і за її межами. При цьому, існуючі валютні обмеження також не можуть стримати спекулятивний приплив капіталу на внутрішній фінансовий ринок.

Підкреслимо, що в разі макроекономічної неефективності діючого механізму регулювання фінансових потоків, існують певні проблеми і в інших сферах. Зокрема, цей механізм сприяє створенню:

– негативного зовнішнього іміджу України як закритої країни;

– додаткових бар'єрів для припливу іноземних інвестицій;

– перешкод у міжнародній інтеграції і розвитку внутрішнього фінансового сектора. Закритість цього сектору не дозволяє суттєво збільшити кількість учасників на внутрішньому ринку, забезпечити появу нових фінансових продуктів, швидкими темпами збільшувати капітал українських банків та інших фінансових інститутів, підвищити рівень конкуренції на ринку, сприяти якості та надійності послуг тощо;

– додаткових трансакційних витрат для всієї економіки (зокрема, також для поточних операцій);

– дискримінації малого та середнього бізнесу (великому бізнесу завжди легше отримати необхідні ліцензії або обходити діючі обмеження);

– стимулу для лобювання та корупції.

Таким чином, специфіка механізму валютного регулювання дає підстави говорити про те, що необхідно приймати стратегічне рішення щодо його поступової лібералізації у напрямі зняття обмежень на рух капіталу у близькій перспективі.

Якщо звернутися до міжнародного досвіду, то за останні 30 років значно зросла кількість країн, які дотримуються принципу вільного руху капіталу. На сьогодні понад 60 країн світу зняли обмеження на його вільний рух. Ця група включає всі країни-члени Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), країни-члени Євросоюзу, а також деякі країни, що розвиваються.

Процес лібералізації руху капіталу тісно пов'язаний із зростаючою інтеграцією міжнародних ринків, тобто фінансовою глобалізацією. Основними складовими цього процесу є розвиток міжнародної торгівлі; лібералізація банківського та інших сегментів фінансового ринку; глобальна експансія великих транснаціональних фінансових корпорацій; приватизація банків та інших фінансових інститутів у країнах із трансформаційною економікою; зростаючий рівень фінансової освіти учасників ринку; технічний прогрес у галузі транспорту, зв'язку, інформаційних технологій.

Провідною рушійною силою цього процесу є технічний прогрес, який дозволяє суттєво знизити трансакційні витрати і, як результат, збільшити міжнародну мобільність капіталу. Серед науковців і практиків не існує єдиної думки щодо загального балансу потенційних вигравів та ризиків, пов'язаних із лібералізацією руху капіталу. Прихильники лібералізації руху фінансових потоків наводять аргументи «за», до яких належать такі:

– розширення можливостей імпорту ресурсів у країни, у яких їх внутрішні фінансові ресурси є недостатніми для забезпечення високих темпів економічного зростання;

– розширення можливостей доступу до світових фінансових ринків вітчизняного бізнесу;

– покращення міжнародного розміщення ресурсів;

– поглиблення фінансових ринків на міжнародному і національному рівнях. У країнах із недостатньо розвиненими ринковими відносинами таке поглиблення неможливо зробити без участі зовнішніх інвесторів.

До аргументів «проти» належать такі:

– зростання макроекономічної вразливості країни до зовнішніх шоків;

– поява додаткових ризиків, які пов'язані з лібералізацією та зростають у випадку відсутності макро-економічної рівноваги (існування високого рівня інфляції, дефіциту державного бюджету, великого зовнішнього боргу, від'ємного сальдо платіжного балансу, недостатнього рівня валютних резервів);

– велика ймовірність розгортання фінансової кризи в разі недостатнього розвинутого пруденційного нагляду за банківською системою.

У країнах, що реформують свою економіку, зазвичай реалізується «гібридний» (проміжний) режим грошово-кредитної політики, тобто режим, у межах якого центральний банк намагається управляти грошовими агрегатами і валютним курсом. В умовах лібералізації руху капіталу це значно збільшує ризик розгортання фінансової кризи.

Підсумовуючи аргументи «за» і «проти», можна зробити такі висновки: якщо країна вже просунулась на шляху лібералізації рахунку фінансових операцій, а її економіка є достатньо відкритою, немає сенсу продовжувати рестрикції, а тим більше їх посилювати; якщо країна тільки починає лібералізацію, постає питання темпів просування цього процесу і правильної черговості зроблених кроків. Зазвичай рекомендовано починати лібералізацію з довгострокових трансакцій, а закінчувати її звільненням з-під контролю короткострокових операцій. Кожний наступний крок повинен бути за можливістю симетричним, тобто однаковою мірою лібералізувати ввезення та вивезення капіталу. Весь процес із самого початку чітко планується і проводиться у достатньо короткі терміни, тобто декілька років, так щоб уникнути заморожування проміжного режиму на тривалий період.

Для забезпечення успішного результату лібералізації руху капіталу в Україні необхідно вжити ряд важливих заходів, а саме:

– прийняти новий закон про валютне регулювання та валютний контроль, в основу якого необхідно покласти принцип вільного руху капіталу і відсутність будь-яких валютних рестрикцій як кінцеву модель із терміном повної реалізації не більше трьох років. Такий термін потрібно передбачити, щоб створити відповідні умови для вільного руху капіталу в галузі удосконалення банківського та фінансового нагляду і зміни режиму грошово-кредитної політики. Водночас, враховуючи логіку поступової збалансованої лібералізації, перехідні норми закону могли б давати НБУ повноваження здійснювати валютний контроль за чітко визначеним переліком короткострокових операцій на термін не більше трьох років. Операції фондового ринку, прямі іноземні інвестиції, купівля нерухомості під інвестиції, довгострокові кредити тощо повинні бути звільнені з-під контролю раніше, найкраще з моменту набрання чинності закону;

– переглянути чинне законодавство у сфері банківського та страхового бізнесу, внести зміни в земельне законодавство, узгодити норми нового закону про валютне регулювання та валютний контроль із чинними законами про інвестиції та недержавні пенсійні фонди. Всі обмеження на валютні операції необхідно з цих законів видалити;

– удосконалити роботу банківського і фінансового нагляду шляхом проведення постійного моніторингу міжнародних трансакцій і використання сучасних фінансових інструментів для хеджування ризиків, зокрема, різного типу деривативів;

– удосконалити статистику платіжного балансу та системи стеження за транскордонними фінансовими потоками (йдеться про моніторинг макроекономічних агрегатів, а не окремих угод, як у випадку банківського та фінансового нагляду);

– забезпечити повне використання міжнародних стандартів інформаційної прозорості уряду та Національного банку України;

– проводити відповідальну грошово-кредитну та фіскальну політику, що орієнтована на досягнення бюджетної збалансованості, обмеження розмірів державного боргу і зниження темпів інфляції.

Розпочинаючи реалізацію заходів, спрямованих на вільний рух капіталу, паралельно важливо працювати над удосконаленням механізму валютного регулювання у напрямі його лібералізації. Проте цей процес має бути пов'язаний із покращенням підприємницького середовища, розвитком фінансових ринків, відповідним зростанням чистих іноземних інвестицій і загальним попитом на вітчизняні активи.

За умов ефективної структурної політики, формування дієвих інвестиційних стимулів, прискореної модернізації виробництва, розвитку фінансових інструментів та активного входження на внутрішній ринок першокласних іноземних інвесторів можна очікувати:

– поступового технологічного оновлення національної економіки, яке супроводжуватиметься підвищенням її загальної конкурентоспроможності та зростанням відповідних міжнародних кредитних рейтингів як окремих підприємств, так і країни загалом;

– стійкого покращення стану і структури поточного та фінансового рахунків платіжного балансу, випереджаючої динаміки надходжень прямих іноземних інвестицій;

– сталого зростання попиту на національну валюту;

– підвищення курсової гнучкості гривні.

Процес переходу від суворо регульованого до гнучкого курсоутворення гривні має забезпечуватися НБУ й урядом спільно, за їх цілковитого порозуміння та координації дій у разі дотримання та реалізації встановленого курсового режиму.

У перехідному процесі в центрального банку залишається можливість здійснювати інтервенції для утримання курсу в певних межах. Ці межі можуть розширюватися обережно і поступово з метою звикання суб'єктів валютних відносин до змін курсу в часі і, таким чином, зробити його практично безболісним.

Поетапна лібералізація механізму валютного регулювання відбуватиметься за умов стійкого економічного зростання, якісного посилення конкурентоспроможності вітчизняної продукції в міру зниження доларизації і посилення фінансової стійкості національної економіки, включаючи її здатність автономно нівелювати неочікувані валютні коливання з використанням інструментів фондового ринку.

Водночас у монетарній сфері мають спостерігатися такі тенденції:

- зростання частки безготівкових розрахунків у загальному обсязі розрахунків;
- якісне підвищення дієвості відсоткової політики;
- поступове зниження залежності від активної девізної політики.

При цьому Національний банк України продовжуватиме використовувати міжнародні резерви для забезпечення внутрішньої та зовнішньої стабільності гривні, покращення кредитоспроможності України, гарантування виконання країною зобов'язань перед міжнародними фінансовими організаціями, регулювання платіжного балансу. У майбутньому необхідно поєднати політику підтримки оптимальної структури міжнародних резервів із застосуванням нових фінансових інструментів із метою забезпечення більш ефективного управління фінансовими ресурсами.

Лібералізація механізму валютного регулювання передбачає суттєве зменшення видів операцій, які підлягають валютному контролю. Виходячи з цього, всі операції з капіталом та фінансові операції платіжного балансу, а також операції на внутрішньому валютному ринку необхідно класифікувати за чотирма категоріями:

1) операції, які потребують отримання дозволу (ліцензії НБУ), видача якого має узгоджуватись із загальними принципами формування механізму валютного регулювання;

2) операції, які потребують реєстрації. Резидент як сторона відповідної валютної операції повинен до фактичного проведення цієї операції зареєструвати її в установленому порядку в Національному банку України;

3) операції, які потребують повідомлення про проведену валютну операцію. Уповноважені банки, професійні учасники фондового ринку, митні органи та інші суб'єкти валютних операцій повинні протягом певного терміну після її здійснення повідомити про це Національний банк України;

4) операції, які не потребують отримання ліцензії на її здійснення, реєстрації або направлення повідомлення про неї.

З огляду на це лібералізація механізму валютного регулювання повинна супроводжуватись такими заходами:

– поступовим зменшенням переліку операцій та сум за ними, які вимагають отримання ліцензії та реєстрації;

– послідовним розширенням переліку операцій та сум за ними, які потребують повідомлення про здійснену операцію або взагалі не потребують ліцензування, реєстрації або повідомлення;

– одночасним введенням ефективних систем моніторингу руху капіталів;

– застосуванням НБУ тимчасових запобіжних заходів (валютних обмежень) у виняткових обставинах погіршення стану платіжного балансу або валютного ринку.

Зазначимо, що в Україні умови для успішної лібералізації механізму валютного регулювання на сьогодні ще недостатньо сформовані і вимагають подальшого опрацювання його правових норм. Зокрема, законодавство з валютного регулювання вимагає уточнення та введення ряду нових норм, а саме:

– поняття «монетарний суверенітет», сутність якого полягає у визначенні національної грошової одиниці (гривні) як єдиного законного засобу платежу на території України, а також одного з засобів платежу в міжнародному обігу. Це може бути досягнуто шляхом розширення використання національної валюти – гривні за поточними валютними операціями, а саме: надання можливості проведення розрахунків за експортно-імпортними операціями без обмеження кола країн, із резидентами яких ці операції можуть здійснюватись, а також надання права здійснення переказів за неторговельними операціями;

– визначення та уточнення повноважень Кабінету Міністрів України та органів, що ним уповноважені, щодо проведення операцій із валютними цінностями;

– забезпечення реальної та інструментальної незалежності НБУ, яка надасть йому право бути єдиним органом валютного регулювання і валютного контролю та більш гнучко застосовувати інструменти, які є в його арсеналі, передбачаючи поступову відміну валютних обмежень. З огляду на це НБУ потрібно дозволити самостійно встановлювати і визначати:

– перелік інструментів регулювання операцій, пов'язаних із рухом фінансового капіталу, які Національний банк матиме змогу застосовувати залежно від стану валютного ринку, платіжного балансу

та відповідного рівня макроекономічних показників, а також запроваджувати у випадках наявності достатньо серйозної загрози зовнішньої платоспроможності країни і стабільності внутрішнього валютного ринку;

– критерії, що мають слугувати основою змін у арсеналі інструментів регулювання конкретних валютних операцій;

– структуру валютного ринку, порядок та умови торгівлі на ньому валютними цінностями – ці повноваження дозволять розширити (звужити) коло учасників цього ринку залежно від тривалості макроекономічної стабільності та достатності розвитку фінансових ринків в аспекті їх ліквідності, капіталізації, насиченості похідними фінансовими інструментами;

– межі сум і термінів кредитів в іноземній валюті, наданих уповноваженими банками та небанківськими фінансовими установами на території України;

– вид, форми, порядок та терміни надання суб'єктам господарювання – резидентами та нерезидентами інформації, потрібної для здійснення моніторингу валютних операцій та складання статистики зовнішнього сектору;

– відповідальність за порушення активів валютного законодавства;

– перелік і класифікацію типів валютних операцій (поточні; операції, пов'язані з рухом фінансового капіталу; операції з обміну валют);

– перелік валютних операцій, які здійснюються без обмежень, та валютних операцій, які здійснюються під час дотримання встановлених умов, а також тих, до яких застосовується конкретний механізм регулювання цих операцій.

Також для підвищення формальної та неформальної незалежності НБУ законодавство з валютного регулювання повинно передбачати:

а) можливості запровадження обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті та встановлення його розміру в разі виникнення напруги на валютному ринку (на сьогодні таке запровадження можливе тільки за згодою Верховної Ради України);

б) розроблення обов'язкових до виконання нормативно-правових актів щодо порядку здійснення валютних операцій, до яких застосовується конкретний механізм їх регулювання або встановлюються умови їх проведення;

в) встановлення порядку відкриття та використання рахунків у банках за межами України, здійснення операцій із валютними цінностями з використанням цих рахунків;

г) встановлення порядку ввезення (пересилання) в Україну та вивезення (пересилання) з України валютних цінностей;

д) встановлення режиму використання валюти України нерезидентами під час здійснення валютних операцій на території країни та іноземними банками під час надання банківських послуг на території іноземних держав; іноземної валюти в Україні; «електронних грошей» у розрахунках резидентів із нерезидентами; міжнародних платіжних інструментів;

е) запровадження вимоги щодо подання резидентами та нерезидентами документів, що свідчать про наявність підстав для проведення операцій із валютними цінностями;

є) запровадження моніторингу всіх валютних операцій, а також стану фінансових ринків;

ж) забезпечення уповноваженими банками, небанківськими фінансовими установами та іншими юридичними особами, що надають фінансові послуги, контролю за валютними операціями клієнтів.

Водночас мають бути чітко визначені обов'язки резидентів і нерезидентів під час проведення валютних операцій, а саме:

– щодо репатріації резидентами виручки за експортними та імпорнтними операціями у визначений законодавством або обумовлений у договорах термін (цей термін розрахунків має встановлюватись окремим законом України);

– підтвердження резидентом наявності зобов'язань в іноземній валюті під час купівлі іноземної валюти за гривні на валютному ринку України та перерахування валютних цінностей на користь нерезидентів;

– підтвердження нерезидентами джерел походження коштів під час здійснення в Україні операцій із валютними цінностями.

**Висновки.** Запропоновані заходи з лібералізації механізму валютного регулювання в контексті євроінтеграційних процесів в Україні здатні суттєво підвищити його ефективність. Водночас їх впровадження можливе за умов узгодження дій у сфері зняття обмежень на рух капіталу та суттєвого розвитку грошово-кредитної та фінансової систем країни. Своєю чергою, лібералізація руху капіталу має відбуватися в контексті посилення загальної конкурентоспроможності вітчизняної економіки. Значна амплітуда коливань цін на світовому товарному ринку може негативно вплинути не лише на стійкість зовнішнього сектору країни, але й на її загальну платоспроможність. Адже потенційна вразливість української економіки обумовлена її значною відкритістю.

За таких умов швидка лібералізація операцій з інвестування в іноземні активи здатна призвести до відпливу за кордон національних заощаджень, що, по-перше, уповільнить формування в Україні адекватних інструментів інвестування та розвитку власного фондового ринку, а по-друге, зумовить нестачу внутрішніх фінансових ресурсів у разі зростаючого попиту на них із боку реального сектору.

Завчасна лібералізація може також інтенсифікувати надходження небажаних потоків фінансового капіталу. Зокрема, за відсутності умов підвищення обсягів прямих інвестицій в Україну мінливий рух короткострокового спекулятивного капіталу збільшує валютні ризики, які поглиблюють потенційну вразливість національної економіки в моменти значних коливань валютного курсу. Саме тому лібералізація валютних операцій із капіталом має узгоджуватись із переходом до більш гнучкого курсоутворення, зменшуючи надмірний приплив у країну небезпечного короткострокового фінансового капіталу.

#### **Література:**

1. Козюк В. В. Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : [монографія] / В. В. Козюк. – Тернопіль : ТНЕУ, «Економічна думка», 2009. – 728 с.
2. Дуттагупта Р. Переход к гибкому обменному курсу. Как, когда и насколько быстро? / Р. Дуттагупта, Ж. Фернандес, Ч. Каракадаг // Вопросы экономики. – 2006. – № 38. – С. 1–32.
3. Моисеев С. Р. Денежно-кредитная политика : теория и практика : [учеб. пособие] / С. Р. Моисеев. – М. : Московская финансово-промышленная академия, 2011. – 784 с.