

УДК 338.242:336.025:336.228.34

**В. М. Боронос**, канд. екон. наук, професор

**Ю. Г. Гуменна**, канд. екон. наук

**І. В. Тютюник**, канд. екон. наук, доцент

Сумський державний університет, м. Суми, Україна

### **ДЕТІНІЗАЦІЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО СЕКТОРУ ЯК ПЕРЕДУМОВА ДО ВПРОВАДЖЕННЯ ЛІБЕРАЛІЗАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В УКРАЇНІ**

**В. Н. Боронос**, канд. екон. наук, професор

**Ю. Г. Гуменная**, канд. екон. наук,

**И. В. Тютюнык**, канд. екон. наук, доцент

Сумский государственный университет, г. Сумы, Украина

### **ДЕТЕНИЗАЦИЯ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО СЕКТОРА КАК ПРЕДПОСЫЛКА К ВНЕДРЕНИЮ ЛИБЕРАЛИЗАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В УКРАИНЕ**

**Volodymyr Boronos**, PhD in Economics, Professor

**Yuliia Humenna**, PhD in Economics

**Inna Tiutiunyk**, PhD in Economics, Associate Professor

Sumy State University, Sumy, Ukraine

### **DESHADOWING THE FINANCIAL AND ECONOMIC SECTOR AS A PREREQUISITE FOR THE IMPLEMENTATION OF LIBERALIZATION PROCESSES IN UKRAINE**

*У статті досліджено ключові переваги та недоліки процесів впровадження лібералізації фінансового капіталу для різних інституцій та економічних суб'єктів. Розглянуто перспективи та загрози від проведення лібералізації економіки для країн із перехідною економікою та для країн, що розвиваються. Обґрунтовано вибір повільних темпів реалізації лібералізаційних процесів у довгостроковій перспективі на основі використання ринково-орієнтованих інструментів контролю за рухом капіталу. Доведено, що ефективність реалізації політики зняття обмежень на рух валютних потоків суттєво залежить від факторів макроекономічної нестабільності, зокрема від обсягів тіньового сектору економіки.*

**Ключові слова:** лібералізація економіки; адміністративні інструменти; ринково-орієнтовані інструменти; мінімізація економіки; прямі іноземні інвестиції.

*В статье исследованы ключевые преимущества и недостатки процессов внедрения либерализации финансового капитала для разных институций и экономических субъектов. Рассмотрены перспективы и угрозы от проведения либерализации экономики для стран с переходной экономикой, и для стран, которые развиваются. Обосновано выбор размерных темпов реализации процессов либерализации в долгосрочной перспективе на основе использования рыночно-ориентированных инструментов контроля над движением капитала. Доказано, что эффективность реализации политики снятия ограничений на движение валютных потоков существенно зависит от факторов макроэкономической нестабильности, в частности от объемов теневого сектора экономики.*

**Ключевые слова:** либерализация экономики; административные инструменты; рыночно-ориентированные инструменты; тенезация экономики; прямые иностранные инвестиции.

*The article examines the key advantages and disadvantages of the implementation of financial capital flow liberalization for various institutions and economic entities. The prospects and threats from economic liberalization for countries with economies in transition and for developing countries have been considered. The choice of slow rates of liberalization processes implementation in the long term has been justified on the basis of the market-oriented instruments of control over the capital flow. It has been proved that the effectiveness of the policy implementation for removing restrictions on the movement of currency flows depends significantly on the factors of macroeconomic instability, in particular on the volume of the shadow economy sector.*

**Keywords:** economic liberalization; administrative instruments; market-oriented instruments; shadowing of economy; direct foreign investment.

**Постановка проблеми.** Як показує міжнародний досвід, в умовах стрімкого глобалізаційного насичення економічних процесів у країнах на сьогодні спостерігається активна тенденція до впровадження лібералізації руху фінансового капіталу, причому як у країнах із перехідною економікою, так і в країнах, що розвиваються. Для одних країн (із перехідною економікою) лібералізація формує перспективи та можливості, для інших же (країни, що розвиваються) – готує обмеження та загрози. Україна на сьогодні посідає проміжні позиції в контексті впровадження політики зняття обмежень на рух капіталу. З одного боку, для української економіки характерний високий рівень ресурсного потенціалу,

здійснюється постійна робота зі співпраці з країнами Європейського Союзу [1], з іншого – наявна криза платіжного балансу внаслідок скорочення масштабів промислового виробництва, відтоку фінансового капіталу, безперервних воєнних дій на Сході країни.

Такі кризові умови господарювання економічних суб'єктів, як мінливість курсу валют, реформування економічної сфери, інфляційні процеси тощо – характерні для економічного розвитку України та в періоди загострення призводять до зростання масштабів неофіційної економіки, тобто тіньових операцій у фінансово-економічному секторі.

Тінізація економічного сектору виступає на сьогодні проблемою світового масштабу. Так, щороку у світі «відмивається» в середньому від 0,7 до 2,0 трлн дол. США [2]. Україна, за наявного обсягу тіньових потоків у розмірі 40 % від ВВП, належить до категорії країн, що мають високий рівень тінізації фінансово-економічних операцій [3].

Отже, постає необхідність дослідження явища лібералізації та визначення передумов до ефективного впровадження державної політики щодо її реалізації в умовах мінімізації факторів макроекономічної стабільності в Україні.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження питань щодо лібералізації економіки країни, зокрема в контексті руху фінансового капіталу, знайшли своє відображення в наукових працях таких вітчизняних та закордонних науковців, як М. Репко, О. Кашко, І. Піонтківська [4], О. Береславська [5], А. Кузнецова, Н. Місяць [6], Л. Хомутенко, І. Кошлата [7] та інші.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на значні здобутки вчених у контексті дослідження процесів лібералізації капіталу, особливостей їх впровадження в економіку країни, відкритим нині залишається питання щодо визначення основних факторів, які характеризують ступінь готовності країни до реалізації політики зняття обмежень на рух валютних потоків. Важливим завданням є забезпечення стабільного та надійного фінансово-економічного підґрунтя для реалізації лібералізаційних процесів у країні шляхом реалізації ефективної політики з державного регулювання підприємницького, валютного, банківського, страхового та сектору домогосподарств.

**Метою статті** є дослідження ролі та значення заходів із детінізації економічних операцій під час проведення процесів лібералізації в країнах із транзитивною економікою.

**Виклад основного матеріалу.** Нівелювання кордонів між країнами, прискорення руху капіталу, затвердження принципів та засад функціонування основних векторів розвитку економічної системи відповідно до вимог європейської спільноти – усе це лежать в основі функціонування фінансово-економічної системи України протягом останніх років.

У цьому контексті процеси лібералізації виступають невід'ємною складовою розвитку фінансового сектору країни та здебільшого визначають ключові напрями його подальшої роботи. Саме цей напрям задекларовано в Угоді про Асоціацію між Україною та Європейським Союзом [1] та визначено як такий, що за умов стабільної економічної ситуації в країні, розвиненого фінансового ринку, виваженого законодавства сприятиме прискоренню економічного розвитку держави. Так, фінансова лібералізація формує передумови до поширення сучасних інновацій, дозволяє диверсифікувати економічні ризики, сприяє зростанню добробуту населення країни. У довгостроковій перспективі додатковий притік капіталу дозволить розширити інвестиційні можливості всередині країни через полегшення доступу економічних суб'єктів до фінансових ресурсів, що стимулюватиме економічний розвиток [4].

Поряд із явними перевагами лібералізаційних процесів для економіки країни відкриваються її загрози та недоліки, що мають враховуватись при формуванні заходів державної політики щодо впровадження програми лібералізації. Так, учені-практики до основних загроз лібералізації руху капіталу включають:

1) негативну динаміку інвестиційної та інноваційної діяльності країни, погіршення показників економічного зростання в результаті зменшення можливостей для фінансування інвестицій в економіку країни;

2) тенденції щодо зниження показників роботи банківського сектору країни в результаті недостатньої активності економічних агентів на внутрішньому ринку капіталів, зниження рівня депозитної активності населення;

3) підвищення попиту на іноземну валюту в результаті зняття обмежень на величину обсягів конвертації заощаджень у іноземну валюту та їх переведення в іноземні банки чи придбання цінних паперів іноземних економічних суб'єктів;

4) зростання дефіциту платіжного балансу країни за рахунок відтоку фінансового капіталу кордон [8].

На сьогодні до першочергових заходів, спрямованих на зниження ступеня державного контролю за рухом капіталу в банківському секторі економіки, належать:

- відсутність будь-яких лімітів на придбання валюти;
- скасування обмежень на процедури переказу валютного капіталу за кордон;
- забезпечення доступу населення до міжнародних платіжних систем;
- можливість здійснення операцій переказу коштів між рахунками в розрізі різних банків;
- скасування заборони на відкриття рахунків у банках інших держав [4].

Вищенаведений перелік заходів із лібералізації капіталу в умовах використання підприємницькими структурами додатково включає встановлення та збільшення тривалості строків проведення економічних розрахунків за експортними та імпортними операціями до 180 днів (зараз 90 днів), або іноді їх повну відміну за умов вільного строкового чи дострокового погашення іноземних кредитів, регресних платежів за договорами поруки.

Практичний досвід показує, що найчастіше переміщення фінансового капіталу здійснюється від розвинених країн до країн, що розвиваються. Якщо в останніх спостерігаються неефективні та непослідовні економічні реформи, тоді процеси лібералізації можуть лише посилити асиметрію обсягів самофінансування національних економік та потоків зовнішнього фінансування. У такому випадку для країн, що розвиваються, виникає загроза появи хронічної боргової залежності та поглиблення фінансового дисбалансу [9].

Для країн із транзитивною економікою найчастіше характерний високий рівень корупції, виведення фінансового капіталу в тіньовий сектор економіки, фінансова злочинність. Таким чином, зняття обмежень у банківській сфері, при здійсненні страхових операцій, зовнішньоекономічної діяльності, лише гальмуватиме розвиток національного фондового ринку, знижуватиме рівень зовнішньої ліквідності та платоспроможності країни.

Враховуючи перспективи та загрози, якими супроводжуються лібералізаційні процеси, переконані, що вибір темпів їх реалізації для України має ґрунтуватись на попередньому аналізі готовності як інституцій фінансового-економічного середовища, так і особливостей функціонування самого середовища країни в розрізі зняття (або поступового послаблення) обмежень щодо руху капіталу.

Так, стримуючим фактором для України нині може слугувати низький рівень розвитку інвестиційного ринку в країні. За відсутності відкритого та інвестиційно привабливого фінансового середовища, рівноважного платіжного балансу, зняття валютних та фінансових обмежень у процесах переміщення капіталу лише поглиблюватиме вразливість зовнішнього сектору економіки та збільшуватиме відтік національних заощаджень [2].

Вітчизняна економіка характеризується на сьогодні такими тенденціями розвитку: високий рівень інфляції (у 2018 році – 9,8%), незначна частка ПІІ в обсязі притоку капіталу, нестійкі темпи економічного зростання (ситуація загострюється періодичними економічними кризами в країні), недостатньо сприятливі умови зовнішньої кон'юнктури,

невисока прозорість фінансово-економічних операцій та суперечливе сприйняття інвесторами якості державного регулювання. Враховуючи особливості функціонування економіки України, можемо зробити висновок про неготовність державних та бізнесових інституцій до швидкого перебігу процесів лібералізації капіталу. Вважаємо, більш доцільним нині є обрання сценарію поступового та зваженого процесу лібералізації економіки. Незважаючи на те, що швидкі темпи лібералізації руху капіталу передбачають отримання і швидких результатів, що супроводжуються ймовірністю отримання високих ризиків, повільні темпи лібералізації характеризуються більш маневреним характером. Це проявляється в можливості використання спектра інструментів контролю за процесами руху капіталу для регулювання волатильних потоків (у короткостроковій перспективі) та дозволяє згладити ринкові коливання, а отже, знизити ймовірність негативних наслідків для реального сектору економіки (у вигляді зниження ризиків фінансово-економічного характеру) та отримати позитивні результати лібералізації в довгостроковій перспективі [3].

З огляду на вищенаведені особливості функціонування економіки України в контексті обрання ключовим вектором помірний сценарій розвитку при формуванні засад державної політики щодо впровадження лібералізації необхідним є здійснення управління рухом капіталу на базі сукупності інструментів. Розрізняють адміністративні та ринково-орієнтовані інструменти (обмеження) контролю за рухом капіталу [4]. У міжнародній практиці перевагу віддають ринково-орієнтованим інструментам, визначаючи адміністративні обмеження як такі, що мають менш прозорий характер та більше викривлюють діяльність економічних суб'єктів. Водночас ринково-орієнтовані обмеження налаштовані на дестимуляцію певних транзакцій, а не повну їх заборону. Слід відзначити, що серед найбільш популярних ринкових обмежень більша частина – це інструменти податкового характеру: оподаткування виручки нерезидентів від продажу цінних паперів; оподаткування процентного доходу та доходів від продажу внутрішніх цінних паперів нерезидентами; оподаткування портфельних інвестицій та притоку боргового капіталу. У перспективі подальшого використання наведених інструментів при впровадженні лібералізації в Україні доцільно акцентувати увагу на тому, що лівова частка податкових трансакцій для українських суб'єктів супроводжується тіньовими операціями (що обґрунтовано в роботі [10]). Наявний тісний зв'язок податкової сфери економіки та тіньового сектору формує передумови до визначення проблеми тінізації однією з ключових загроз для успішної та послідовної лібералізації.

Незважаючи на те, що протягом останніх років в Україні розроблено цілий комплекс заходів, спрямованих на протидію тінізації економіки, ефективність їх реалізації перебуває на низькому рівень. Частка неофіційної економіки все ще має загрозливий характер та суттєво стримує процеси реформування, які реалізуються в державі. Одним зі способів боротьби з незаконними фінансовими операціями науковці та економісти визначають потребу введення податку на виведення коштів. Очікується, що стягнення цього податку забезпечить виведення частини капіталу з тіні та слугуватиме інструментом державного фінансового контролю за діяльністю економічних суб'єктів.

Крім внутрішніх ринково-орієнтованих інструментів контролю капіталу, доцільно відзначити інструменти управління притоком іноземних інвестицій. Серед них ПІІ (прямі іноземні інвестиції) зарекомендували себе як найбільш надійні за ступенем безпеки для економічної стабільності країни. ПІІ слугують свого роду важелем для формування міцного підґрунтя для впровадження лібералізаційних процесів. Стабільність надходжень ПІІ забезпечується під час реалізації кругообігу взаємозв'язків процесів тінізації та лібералізації економіки (рис. 1).

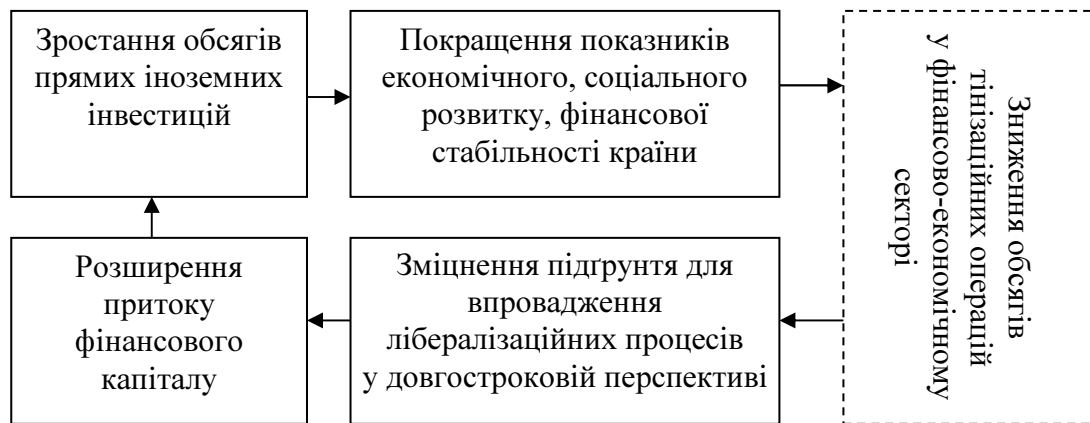


Рис. 1. Ланцюговий взаємозв'язок процесів тінізації та лібералізації економіки  
 Джерело: розроблено авторами.

Треба зауважити, що збільшення притоку іноземного капіталу у вигляді зростання обсягів ПІІ супроводжується створенням додаткових робочих місць, збільшенням доходів у бюджет, покращенням інвестиційного клімату, розширенням процесів дифузії інновацій та технологій, поліпшенням інвестиційного клімату в країні, що загалом дозволяє покращити значення показників економічного та соціального розвитку країни. Це, у свою чергу, дозволяє на фоні зростання ВВП країни знизити об'єми тінізаційних операцій у фінансово-економічному секторі, що підтверджується наявною кореляцією між цими показниками в динаміці (рис. 2).

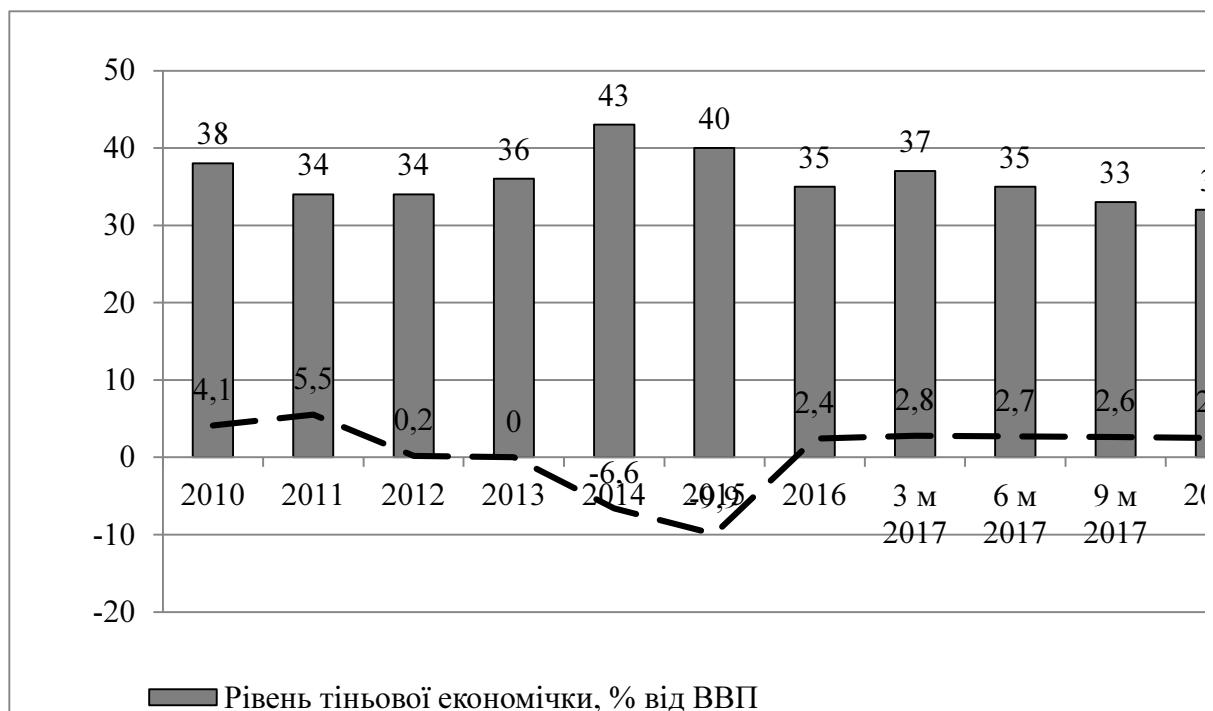


Рис. 2. Динаміка обсягів тіньової економіки України й темпів приросту/зниження рівня реального ВВП за 2010–2018 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [11].

За даними Міністерства економічного розвитку України [11], середнє значення рівня тіньової економіки за останні 6 років становить 38 %. Навіть враховуючи зниження цього показника в динаміці за період з 2014 по 2016 рік, його значення залишається одним із найвищих у світі та здатне суттєво впливати на розвиток економіки.

Таким чином, при розробці та впровадженні політики лібералізації економіки України, безумовно, необхідно враховувати тенденції значних масштабів тіньових операцій у фінансовому секторі та на цій основі має бути реалізовано комплекс заходів, спрямованих на боротьбу з правопорушеннями і корупцією у фінансовій сфері країни, зокрема:

- узгодження індикаторів розвитку фінансового ринку всередині країни з індикаторами міжнародного ринку (ліквідність, вартість кредитних ресурсів та інше);
- стабілізація банківського сектору країни;
- зростання ефективності практичного використання інструментів хеджування та управління ризиками фінансово-економічних операцій;
- створення сприятливого економічного середовища, за якого реалізація тіньових фінансових операцій перестане бути економічно вигідною для резидентів;
- забезпечення сприятливих умов для реалізації економічними суб'єктами інвестиційної діяльності в середині країни, а не за її межами;
- підвищення добробуту населення країни, зокрема в контексті підвищення рівня оплати праці;
- зростання ефективності механізму стягнення податків;
- стимулювання процесів репатріації фінансового капіталу;
- активізація процесів боротьби з фінансовою злочинністю і корупцією [12; 13].

**Висновки і пропозиції.** Підсумовуючи вищезазначене, вважаємо, що поступова реалізація процесів лібералізації руху капіталу в довгостроковій перспективі, що супроводжуватиметься дієвою антикорупційною та детінаційною стратегією розвитку держави, дасть змогу:

- забезпечити прискорення темпів її економічного розвитку;
- залучити додаткові інвестиції у країну;
- вивести частину операцій із тіні;
- підвищити довіру з боку іноземних інвесторів та партнерів.

За цих умов державна політика у сфері підвищення ефективності функціонування економічної системи України загалом повинна включати уніфікований та збалансований комплекс заходів, спрямованих на забезпечення стабільності та стійкості фінансового ринку, контроль за рухом фінансових потоків та ефективністю використання валютних потоків у країні.

Отже, з огляду на те, що в контексті роботи було виявлено, що ефективність заходів зі зняття обмежень на рух фінансового капіталу залежить від рівня інвестиційної привабливості країни, ступеня розвитку фінансового, банківського, страхового ринку, перспективою подальших досліджень є розробка методичного інструментарію у вигляді набору економічних індикаторів оцінки ступеня готовності країни до впровадження політики лібералізації з урахуванням факторів макроекономічної нестабільності.

#### 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 30.11.2015 № 984\_011.
2. Звіт про типології відмивання грошей (2003). URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36191>.
3. Україна потрапила в топ-5 країн з найбільшою тіньовою економікою. URL: <https://dilovuyi.info/ukrayina-potrasya-v-top-5-krayin-z-najbilshoyu-tinovoyu-ekonomikoyu>.
4. Репко М., Антоненко Г., Кашко О., Піонтківська І. (2015). Зняття валютних обмежень та лібералізація капіталу: як і коли? *Центр економічної стратегії*. URL: <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2015/10/ces-capital-controls-report.pdf>.

5. Береславська О. І. Лібералізація механізму валютного регулювання в Україні. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»*. 2016. № 2 (30). С. 43–50.
6. Кузнецова А., Місяць Н. Переваги та недоліки лібералізації валютного регулювання в Україні. *Світ фінансів*. 2017. № 3 (62). С. 136–146.
7. Хомутенко Л., Кошлата І. Лібералізація руху капіталу: значення та досвід інших країн. *Електронне наукове видання «Глобальні та національні проблеми економіки»*. 2014. № 14. С. 92–96.
8. Богдан Т. Експертний висновок до проекту закону «Про валюту» (№ 8152). URL: <http://optimacenter.org/research/ekspertnyj-vysnovok-do-proektu-zakonu-pro-valjutu-8152>.
9. Фінансова глобалізація і євроінтеграція / за ред. О. Г. Білорус, Т. І. Єфименко. Київ: ДННУ «Академія фінансового управління», 2015. 496 с.
10. Управління соціально-економічним розвитком країни, регіону, підприємства в умовах кризи (фінансова, аграрна галузі та невиробнича сфера) / за ред. Л. М. Савчук. Дніпро: Видавець Біла К. О., 2019. 472 с.
11. Загальні тенденції тіньової економіки в Україні I квартал 2018 р. *Міністерство економічного розвитку і торгівлі в Україні*. 2018. URL: [http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=Tendentsii TinovoiEkonomiki](http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=Tendentsii+TinovoiEkonomiki).
12. Mathieson D., Rojas L. (1992). *Liberalization of the Capital Account: Experiences and Issues*. IMF Working Paper.
13. Ринок капіталів в Україні: проблеми та перспективи розвитку / за ред. С. С. Арутюнян. Одеса: Атлант, 2017. 149 с.

### References

1. Uhoda pro asotsiatsiiu mizh Ukrainoiu, z odniei storony, ta Yevropeiskym Soiuzom, Yevropeiskym spivtovarystvom z atomnoi enerhii i yikhnimy derzhavamy-chlenamy, z inshoi storony [Association Agreement between the European Union and the European Atomic Energy Community and their member-states, of the one part, and Ukraine, of the another part]. № 984\_011 (30.11.2015).
2. Zvit pro typolohii vidmyvannia hroshei [The report on typology of money laundering]. (2003). Retrieved from <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=36191>.
3. Ukraina potrapyla v top-5 krain z naibilshoiu tinovoiu ekonomikoiu [Ukraine made the top-5 list countries with the highest shadow economy]. Retrieved from <https://dilovyi.info/ukrayina-potrapyla-v-top-5-krayin-z-najbilshoyu-tinovoju-ekonomikoyu>.
4. Repko, M., Antonenko, H., Kashko, O., Piontkivska, I. (2015). Zniattia valiutnykh obmezhen ta liberalizatsiia kapitalu: yak i koly? [Lifting of exchange restrictions and capital liberalization: how and when?]. <https://ces.org.ua>. Retrieved from <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2015/10/ces-capital-controls-report.pdf>.
5. Bereslavskaya, O. I. (2016). Liberalizatsiia mekhanizmu valiutnoho rehuliuвання v Ukraini [Liberalization of mechanism of exchange regulation in Ukraine]. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiiia». Seriiia «Ekononika» – Scientific notes of the National University of Ostroh Academy. The series «Economics»*, 2(30), 43–50 [in Ukrainian].
6. Kuznietsova, A., Misiats, N. (2017). Perevahy ta nedoliky liberalizatsii valiutnoho rehuliuвання v Ukraini [Prospects and limitations of liberalization exchange regulation in Ukraine]. *Svit finansiv – The world of finance*, 3 (62), 136–146 [in Ukrainian].
7. Khomutenko, L., Koshlata, I. (2014). Liberalizatsiia rukhu kapitalu: znachennia ta dosvid inshykh krain [Capital flow liberalization: role and experience of other countries]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky – Global and National Problems of Economy*, 14, 92–96 [in Ukrainian].
8. Bohdan, T. Ekspertnyi vysnovok do proektu zakonu "Pro valiutu" (№ 8152) [Expert conclusion according to the Exchange law draft]. Retrieved from <http://optimacenter.org/research/ekspertnyj-vysnovok-do-proektu-zakonu-pro-valjutu-8152>.
9. Bilorus, O. H., Yefymenko, T. I. (Eds.). (2015). *Finansova hlobalizatsiia i yevrointehratsiia [Financial globalization and European integration]*. Kyiv: DNNU «Akademiia finansovoho upravlinnia» [in Ukrainian].
10. Savchuk, L. M. (Ed.). (2019). *Upravlinnia sotsialno-ekonomichnym rozvytkom krainy, rehionu, pidpriemstva v umovakh kryzy (finansova, ahrarna haluzi ta nevyrobnycha sfera) [Social and economic development management of country, region, enterprise in the context of crisis (financial and agrarian sectors and non-production sphere)]*. Dnipro: Vydavets Bila K. O. [in Ukrainian].

11. *Zahalni tendentsii tinovoi ekonomiky v Ukraini I kvartal 2018r [General trends of shadow economy in Ukraine. 1<sup>st</sup> quarter]* (2018). <http://www.me.gov.ua>. Retrieved from <http://www.me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>.

12. Mathieson, D., Rojas, L. (1992). Liberalization of the Capital Account: Experiences and Issues. *IMF Working Paper*.

13. Arutiunian S. S. (Ed.). (2017). *Rynok kapitaliv v Ukraini: problemy ta perspektyvy rozvytku [Capital market in Ukraine: problems and growth prospects]*. Odesa: Atlant [in Ukrainian].

**Боронос Володимир Миколайович** – кандидат економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і підприємництва, Сумський державний університет (вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна).

**Боронос Владимир Николаевич** – кандидат экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансов и предпринимательства, Сумской государственной университет (ул. Римского-Корсакова, 2, г. Сумы, 40007, Украина).

**Voronos Volodymyr** – PhD in Economics, Professor, Head of Department of Finance and Entrepreneurship, Sumy State University (2 Rymskogo-Korsakova Str., 40007 Sumy, Ukraine).

**Гуменна Юлія Григорівна** – кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів і підприємництва, Сумський державний університет (вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна).

**Гуменная Юлия Григорьевна** – кандидат экономических наук, старший преподаватель кафедры финансов и предпринимательства, Сумский государственный университет (ул. Римского-Корсакова, 2, г. Сумы, 40007, Украина).

**Humenna Yuliia** – PhD in Economics, Senior Lecturer of Department of Finance and Entrepreneurship, Sumy State University (2 Rymskogo-Korsakova Str., 40007 Sumy, Ukraine).

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0001-5309-6016>

**Тютюник Інна Володимирівна** – кандидат економічних наук, старший викладач кафедри фінансів і підприємництва, Сумський державний університет (вул. Римського-Корсакова, 2, м. Суми, 40007, Україна).

**Тютюнык Инна Владимировна** – кандидат экономических наук, доцент, старший преподаватель кафедры финансов и предпринимательства, Сумский государственный университет (ул. Римского-Корсакова, 2, г. Сумы, 40007, Украина).

**Tiutiunyk Inna** – PhD in Economics, Associate Professor, Senior Lecturer of Department of Finance and Entrepreneurship, Sumy State University (2 Rymskogo-Korsakova Str., 40007 Sumy, Ukraine).

**ORCID:** <https://orcid.org/0000-0001-5883-2940>