

doi: <https://doi.org/10.33763/finukr2020.11.007>

УДК 336.01; 336.741; 336.744

О. М. Шаров

доктор економічних наук, професор, завідувач відділу Національного інституту стратегічних досліджень, Київ, Україна, alexsharov7@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8460-9996>

ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ МОНЕТАРНОГО СУВЕРЕНІТЕТУ УКРАЇНИ¹

Анотація. У статті розглянуто питання забезпечення монетарного суверенітету України та загроз йому в сучасних умовах, зокрема у зв'язку з економічними наслідками карантинних заходів, які здійснюються владою країн світу (у т. ч. Урядом України) з метою протидії поширенню пандемії коронавірусу COVID-19. Проаналізовано становлення монетарного суверенітету нашої держави в розрізі його окремих елементів: юридичного оформлення, дискреційного права емісії, статусу єдиного законного засобу платежу, рівня конвертованості, валютно-курсового режиму, наявності золотовалютних резервів, участі у валютній інтеграції, статусу та виду монетарного таргетування, державної монополії щодо організації внутрішнього грошового обігу та міжнародного статусу національної валюти. Крім того, виявлено основні загрози монетарному суверенітету та проведено експертну оцінку ступеня ризику появи та впливу цих загроз. Зокрема, наголошено на необхідності більшої уваги з боку Національного банку України до ризиків порушення державної монетарної монополії через використання іноземної валюти (доларизація) та криптовалют.

Ключові слова: монетарний суверенітет, монетарна політика, доларизація, криптовалюти, Міжнародний валютний фонд, коронавірус.

Рис. 1. Табл. 1. Літ. 27.

Oleksandr Sharov

Dr. Sc. (Economics), Professor, National Institute for Strategic Studies,
Kyiv, Ukraine, alexsharov7@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8460-9996>

PROBLEMS OF MONETARY SOVEREIGNTY FORMATION OF UKRAINE

Abstract. In this article the author focuses his attention on the problem of Ukraine's monetary sovereignty. The article provides the analysis of the formation of the monetary sovereignty of Ukraine and threats to its existence, that arise in modern circumstances. It means that they are linked to economic impact of lockdown measures introduced by governments over the world (incl. Ukraine) to protect against the spread of the Covid-19 pandemic. The author analyzes the formation of Ukraine's monetary sovereignty in the context of individual elements (legal registration, discretionary emission rights, status of the only legal tender, convertibility level, exchange rate regime, availability of gold and foreign exchange reserves, participation in monetary integration, status and type of monetary targeting, state monopoly on the organization of domestic money circulation and the international status of the national currency). This analysis reveals the current state of Ukraine's monetary sovereignty. Besides, the main threats to monetary sovereignty

¹ Статтю підготовлено в рамках проекту, що виконується за грантової підтримки Національного фонду досліджень України (реєстраційний номер: 2020.01/0546).

are identified and, on the basis of this, an expert assessment of the degree of risk of these threats is given. In particular, the author emphasizes the need for more attention from the National Bank to risks of the violation of the state monetary monopoly in connection with the use of foreign currency (dollarization) and so called cryptocurrencies. The latter is especially important for Ukraine because the country is World's No. 1 as for the use of cryptocurrency, and it makes necessary to establish proper regulation rules for such transactions as well as the creation of its own CBGC.

Keywords: monetary sovereignty, monetary policy, dollarization, cryptocurrency. International Monetary Fund, COVID-19.

JEL classification: E42, E52, E58.

А. Н. Шаров

доктор экономических наук, профессор, заведующий отделом
Национального института стратегических исследований, Киев, Украина

ПРОБЛЕМЫ СТАНОВЛЕНИЯ МОНЕТАРНОГО СУВЕРЕНИТЕТА УКРАИНЫ

Аннотация. В статье рассмотрены вопросы обеспечения монетарного суверенитета Украины и угроз ему в современных условиях, в частности в связи с экономическими последствиями карантинных мероприятий, осуществляемых властями стран мира (в т. ч. Правительством Украины) с целью противодействия распространению пандемии коронавируса COVID-19. Проанализировано становление монетарного суверенитета нашего государства в разрезе его отдельных элементов: юридического оформления, дискреционного права эмиссии, статуса единственного законного средства платежа, уровня конвертируемости, валютно-курсового режима, наличия золотовалютных резервов, участия в валютной интеграции, статуса и вида монетарного таргетирования, государственной монополии по организации внутреннего денежного обращения и международного статуса национальной валюты. Кроме того, выявлены основные угрозы монетарному суверенитету и проведена экспертная оценка степени риска появления и влияния этих угроз. В частности, отмечена необходимость большего внимания со стороны Национального банка Украины к рискам нарушения государственной монетарной монополии вследствие использования иностранной валюты (долларизация) и криптовалют.

Ключевые слова: монетарный суверенитет, монетарная политика, долларизация, криптовалюты, Международный валютный фонд, коронавирус.

Науковим дослідженням питань монетарного суверенітету останнім часом приділяється багато уваги, зокрема на шпальтах журналу "Фінанси України" [1]. Водночас його проблематикою безпосередньо займаються, головним чином, західні дослідники. У вітчизняній науковій літературі можна відзначити дисертаційне дослідження Т. В. Дідьківської [2] та монографію М. В. Лизун [3], де згадуються аспекти монетарного суверенітету, пов'язані з входженням окремих країн до міжнародних валютних інтеграційних об'єднань.

Звісно, велика кількість публікацій присвячується окремим аспектам і факторам монетарного суверенітету (монетарній політиці, незалежності емісійного інституту, валютно-курсовій політиці, взаємовідносинам із МВФ тощо), однак у них, як правило, не розглядається зв'язок цих питань саме з монетарним суверенітетом або навіть не згадується його поняття.

Утім, монетарний суверенітет сам по собі є важливим елементом державного суверенітету і загрози його визначеному законодавством статусу¹, по суті, становлять загрози національній економічній безпеці. Тому, на нашу думку, існує необхідність комплексного розгляду сукупності різних складових та факторів монетарного суверенітету з метою ідентифікації та оцінки ступеня таких загроз.

Ідентифікація загроз монетарному суверенітету держави вимагає попереднього аналізу процесу його становлення, динаміки розвитку та сучасного стану – як загалом, так і за окремими частинами (якісними характеристиками), котрі, власне, і можуть постати перед небезпекою зникнення або зниження до критичного рівня.

За останні три десятиріччя монетарна система України пройшла значний шлях, починаючи від створення основ національної грошової системи. При цьому вона піддавалася численним загрозам, які могли призвести до суттєвого обмеження або навіть втрати монетарного суверенітету. І хоча з практичної точки зору можна розраховувати на наявність певного “політичного імунітету” проти повторних загроз такого типу, однак із теоретичних позицій важливими є їх аналіз та розуміння потенціальних наслідків.

Мета статті – здійснення аналізу становлення основних складових монетарного суверенітету України, факторів його впливу на економіку країни, а також визначення ймовірних загроз та квантифікація ступеня ризиків їх виникнення.

1. Юридичне оформлення монетарного суверенітету

Ідея створення власної національної валюти, тобто закладання основ монетарного суверенітету, виникла в Україні наприкінці 80-х – на початку 90-х років ХХ ст. у дисидентських (“націоналістичних”) колах, а потім поступово перейшла на державний рівень і у практичну площину [4, с. 129–151].

Але рух держави в цьому напрямі не був ані легким, ані безальтернативним. Переважно це було пов’язано з нерозумінням самого характеру грошових відносин в умовах ринкової економіки (наслідком чого стало введення різноманітних грошових сурогатів, на взірць талонів та купонів, котрі негативно впливали на функціонування грошей як загального товарного еквівалента, а також запровадження адміністративних бар’єрів стосовно вивезення продукції за межі не тільки країни, а й окремих областей і районів –

¹ Мається на увазі, що держава може не тільки втратити монетарний суверенітет (що негативно позначається на державному суверенітеті та економічному становищі країни), а й добровільно відмовитися від нього (перехід на використання іноземної грошової одиниці) або його частини (вступ до міжнародного валютного інтеграційного об’єднання). У такому разі діятиме обмежений за статусом монетарний суверенітет у рамках загальної державної політики. У цьому контексті, наприклад, членство країни в МВФ теж означає добровільне обмеження її суверенітету, оскільки вона погоджується з необхідністю дотримання певних правил монетарної політики. (Звісно, доти, доки вона вважатиме членство в МВФ доречним і вигідним для своєї економічної безпеки.)

що вважалося керівниками “радянської школи” дієвим заходом у подоланні товарного дефіциту та зростання цін). У самому готівковому обігу теж відбувалося розмежування сфер обігу грошей у функції оплати лімітованих (“дефіцитних”) та інших товарів. Таке розмежування “додалося” самим ринком через використання твердої іноземної валюти, з чого і розпочалася так звана доларизація (позбутися якої повністю не вдається й дотепер). Згодом такий стан справ було легалізовано Указом Президента України “Про заходи щодо стимулювання зовнішньоекономічної діяльності” від 19.03.1992 № 162/92, котрим, зокрема на період до введення національної валюти, суб’єктам підприємницької діяльності на території України дозволялось проводити розрахунки у вільно конвертованій валюті без спеціального дозволу (в т. ч. у роздрібній торгівлі).

Одночасно позначився вплив російської сторони (яка спочатку готувала для української валюти долю шотландського фунта) [5] – відповідно до ідеї тодішнього голови Центрального банку (далі – ЦБ) Російської Федерації Г. Г. Матюхіна національний характер власних валют колишніх республік СРСР мав обмежуватися наявністю на банкнотах портретів місцевих діячів, тоді як ліміти емісії доводилися б ЦБ Росії – головним грошовим регулятором на всьому “єдиному валютному просторі”. Утім, коли – після введення в червні 1992 р. власної валюти (крони) Естонією та підтвердження намірів запровадження карбованця з боку України – стала зрозумілою марність сподівань на таку “квазіреформу”, ЦБ РФ з 1 липня 1992 р. запровадив особливий порядок розрахунків між центробанками країн “рублевої зони”: безготівкові кошти, деноміновані в рублях, які надходили на адресу російських резидентів, зараховувалися на окремі коррахунки ЦБ відповідних країн і в подальшому використовувалися лише для розрахунків у відповідних географічних напрямках за умови дотримання додатного сальдо на користь Росії. Таким чином, фактично було здійснено сепарацію “загальних рублів” за національною належністю (або, як і попереджав Г. Г. Матюхін, РФ сама “запровадила” власні валюти в колишніх республіках СРСР).

Затримка із самостійним введенням власної валюти Україною певною мірою була пов’язана з позицією Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ), котру тоді висловлював Г. Спенсер і яка полягала в необхідності збереження “єдиного рублевого простору” [6, с. 45–46]. Як потім з’ясувалося, аналогічні рекомендації надавали й іншим країнам колишнього СРСР, а тим, хто наполягав на випуску власної валюти, МВФ погрожував відмовою у підтримці [7, с. 27]. Фонд змінив свою думку на прямо протилежну лише в 1993 р. – після того, як спочатку країни Балтії, а далі й Україна запровадили власні гроші, уникнувши багатьох проблем, із якими мали клопоти ті, хто забарився.

Згідно з Указом Президента України “Про реформу грошової системи України” від 07.11.1992 № 549/92, починаючи з 23-ї год. 12 листопада єдиним засобом платежу в країні став український карбованець, представником якого в готівковому обігу виступав купон Національного банку України

(далі – НБУ). Банки були зобов'язані протягом 13–15 листопада здійснити переоцінку залишків на рахунках усіх юридичних і фізичних осіб із рублевого обчислення на українські карбованці у співвідношенні один до одного без обмежень за сумами. У такому ж співвідношенні переоцінювалися залишки заборгованості, інші активи і пасиви. Із 16 листопада 1992 р. рублі було замінено на карбованці й у безготівковому обігу. Адже паралельне використання готівкового українського карбованця та безготівкового рубля перешкоджало розвитку платіжної системи і зовнішнім розрахункам. З 2 вересня 1996 р. українські карбованці замінила гривня, яка стала новою національною валютою України.

Правда, Конституція України (ст. 99) лише констатує, що грошовою одиницею є гривня, забезпечення стабільності якої є основною функцією центрального банку держави – Національного банку України. З цього зроблено висновок: НБУ монопольно здійснює емісію національної валюти України та організує готівковий грошовий обіг (ст. 7-2 Закону України “Про Національний банк України” від 20.05.1999 № 679-XIV). Тобто, по суті, складається враження, ніби монетарний суверенітет належить не безпосередньо державі, а одному з її центральних органів управління (ст. 2 цього Закону). Тому, суто теоретично, існує можливість законодавчої відмови України (повністю або частково) від монетарного суверенітету. (У серпні 2019 р. на сайті Президента України навіть було зареєстровано петицію з пропозицією запровадити на території України як законний засіб платежу замість гривні долар США, однак петиція не набрала потрібної кількості голосів і не розглядалася.)

Для остаточного усунення такого ризику, на нашу думку, бажано чітко закріпити монетарний суверенітет Конституції України, вказавши на *право держави на власну валюту*.

2. Дискреційне право емісії

Таким чином було б усунуто загрози позбавлення та відмови від монетарного суверенітету. Натомість на початку 1990-х років в Україні виникла загроза дискреційному праву емісії. Причому слід наголосити: причина цього (гіперінфляція, яка сягнула в 1993 р. позначки в 10 000 %) була породжена великою мірою саме зловживанням дискреційним правом емісії, коли Верховна Рада України почала ухвалювати рішення про емісію грошей (як правило, з метою субсидювання сільського господарства або вугільної промисловості). Підкреслимо, що це відбувалося до прийняття нової Конституції України (1996 р.): чинна на той момент Конституція УРСР (1978 р.) взагалі не передбачала жодних прав у галузі грошового обігу, а Закон України “Про банки і банківську діяльність” (1991 р.) лише містив зауваження, згідно з яким передбачені ним операції “проводяться в грошових одиницях, що знаходяться на території України, в порядку, встановленому Національним банком України” (ст. 3). Отже, оскільки це питання було юридично не врегульованим, Верховна Рада “за замовчуванням” віднесла права, котрі виникали із монетарного суверенітету, до своїх повноважень.

На хвилі песимістичних настроїв щодо можливості власними силами подолати гіперінфляцію в Україні виникла ідея переходу на систему валютного бюро. Вона досить детально обговорювалася іноземними й українськими фахівцями в середині 1990-х років. Зокрема, американський професор С. Хенк з Університету Джона Хопкінса активно пропагував ідеї, викладені у спеціальному дослідженні, присвяченому створенню валютного бюро для Росії [8], вважаючи, що аналогічні рецепти придатні й для України. Серед українських фахівців ідею переходу до системи валютного бюро висував та підтримував професор О. В. Савченко (на той момент колишній, але також і майбутній заступник Голови НБУ). З вказаного приводу в 1995 р. було проведено представницький міжнародний круглий стіл, але, хоча ця ідея мала серйозних прибічників, у цілому вона не дістала достатньої підтримки, оскільки, на нашу думку, визнаючи ефективність таких “ліків”, як і в медицині, необхідно зважати на “побічні явища” та “протипоказання”.

Після стабілізації внутрішньої і зовнішньої ціни національної грошової одиниці, а також забезпечення високих стандартів належного управління ЦБ країни така необхідність повністю відпала. Утім, західні експерти вперто повертаються до ідеї створення в Україні системи валютного бюро, стверджуючи, ніби найкращий варіант вирішення проблеми валютної стабільності гривні – пряма прив'язка її курсу до долара США з відповідним обмеженням емісії [9]. Отже, потрібно мати на увазі, що політично недосвідчена влада (зокрема монетарна) за певних умов може піддатися спокусі відмовитися від частини монетарного суверенітету.

3. Статус єдиного законного засобу платежу

Звісно, норми про монопольне виконання функції засобу платежу на своїй території не встановлюють країни, які відмовляються від емісійного права (про що згадувалося вище). В інших випадках, навіть у разі застосування принципу валютного бюро, країни забороняють або обмежують можливість використання на своїй території іноземної валюти (хоча такий порядок може існувати де-факто, що розглянуто далі).

Україна успадкувала від Радянського Союзу систему, котра, попри суворі правила валютної монополії, допускала використання на території країни іноземної валюти, хоч і обмежувала його мережею спеціальних магазинів (спочатку – “Торгсин” (від рос. *“Торговля с иностранцами”*), а потім “Березка” та “Каштан”). Як наслідок, у перші роки незалежності в Україні діяла практика надання НБУ ліцензій на торгівлю з оплатою в іноземній валюті. Указом Президента України, як зазначалося, взагалі було дозволено обіг іноземної валюти на території країни. Норма щодо визнання єдиним законним засобом платежу національної валюти була встановлена лише відповідно до ч. 1 ст. 3 Декрету Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” від 19.02.1993 № 15-93 (далі – Декрет № 15-93). Підпунктом “г” п. 4 ст. 5 Декрету, зокрема, передбачалося, що ви-

користання іноземної валюти на території України як засобу платежу або як застави потребує індивідуальних ліцензій НБУ.

Законом України “Про платіжні системи та переказ коштів в Україні” від 05.04.2001 № 2346-III також підтверджено, що гривня як грошова одиниця України (національна валюта) є єдиним законним платіжним засобом у країні, приймається усіма фізичними і юридичними особами без будь-яких обмежень на всій території держави для проведення переказів (пп. 3.3 п. 3 ст. 3). Нині, відповідно до ч. 1 ст. 5 Закону України “Про валюту і валютні операції” від 21.06.2018 № 2473-VIII, гривня є єдиним законним платіжним засобом в Україні і приймається без обмежень на всій території країни для проведення розрахунків. Згідно з ч. 2 ст. 5 цього Закону всі розрахунки на території України проводяться виключно у гривні, крім розрахунків за:

1) операціями зі здійснення іноземних інвестицій та повернення іноземному інвестору прибутків, доходів (у т. ч. дивідендів) та інших коштів, одержаних на законних підставах у результаті здійснення іноземних інвестицій;

2) операціями банків з надання банківських та інших фінансових послуг на підставі банківської ліцензії;

3) операціями з надання фінансових послуг, визначених п. 1–5 ч. 2 та ч. 3 ст. 9 Закону, що надаються небанківськими фінансовими установами та операторами поштового зв'язку, які мають ліцензію НБУ на здійснення валютних операцій;

4) операціями з розміщення, виплати грошового доходу та погашення облігацій, казначейських зобов'язань України, номінованих в іноземній валюті, якщо це передбачено проспектом цінних паперів (умовами їх розміщення);

5) операціями з купівлі-продажу державних цінних паперів, номінованих в іноземній валюті, якщо ініціатором або отримувачем за такою валютною операцією є банк;

6) іншими операціями, визначеними Митним кодексом України та (або) нормативно-правовими актами НБУ.

Розрахунки за операціями, вказаними в ч. 2 ст. 5 цього Закону, можуть проводитися в іноземній валюті, у гривні, а також у банківських металах.

4. Рівень конвертованості

Розвиток конвертованості гривні розпочинався з радянського рубля, для якого була характерною так звана соціалістична конвертованість, що полягала в монопольному визначенні державою правил обміну національної валюти на іноземну. Але колапс Радянського Союзу зробив таки рубль конвертованим: межа між легальним і нелегальним ринком практично зникла й обміняти рублі (пізніше – купоно-карбованці) стало досить легко. Хоча, з огляду на постійно падаючий курс, не надто вигідно. (Звісно, коли не було можливості придбати за валюту товар, який перепродавався за цінами, котрі компенсували курсові втрати.) Обмін почали проводити не тільки

банки, а й спритні бізнесмени (наприклад, компанія “Денді”), мотивуючи це невизначеністю вимог щодо ліцензування таких операцій [10]. Відповідно, за відсутності українського валютного законодавства мало діяти радянське, але розібратися з такими нюансами в той час було доволі складно. Власне, і тому, що влада не могла визначитися з питанням конвертованості – дозволити вільну конвертованість або заборонити зовсім. Пропозиції плавного переходу до конвертованості (в т. ч. запровадження певних лімітів обміну для фізичних осіб) не сприймалися в суспільстві, налаштованому на повну свободу. Щодо юридичних осіб, то вони були вимушені купувати іноземну валюту (зокрема для оплати імпорتنих поставок) на Московській міжбанківській валютній біржі, членами якої були нечисленні українські банки (певний час – лише АПБ “Україна”).

Зважаючи на це, можна було очікувати, що влада намагатиметься забезпечити конвертованість нової української валюти одразу після її впровадження в обіг. Проте на момент вступу України до МВФ у вересні 1992 р. ст. VIII Угоди (яка передбачає зобов'язання стосовно конвертованості національної валюти за поточними операціями) ратифіковано не було: це сталося лише у травні 1996 р. (незадовго до запровадження у вересні того ж року нової валюти – гривні).

На практиці такі зобов'язання виконувалися не завжди, і мали місце тимчасові обмеження та “мультивалютна практика” (*multiple currency practice*), точніше, “практика множини курсів”, коли в країні запроваджувалися відмінні курси національної валюти для різних операцій або груп економічних агентів. Як практику множини курсів (котра заборонена п. 3 ст. VIII Угоди щодо МВФ) Фонд розглядає всі дії фіскальних або інших державних органів, що спричиняють розбіжність між курсами придбання та продажу валют більше ніж у 2 %. Крім того, до цього ж поняття належать усі адміністративні втручання, котрі призводять до того, що курс національної валюти щодо валюти іншої країни – члена МВФ починає відрізнятися (за середньою точкою) на понад 1 % від курсу цих валют, який існує на їх основному ринку.

Україна також уже має досвід відносин із МВФ стосовно практики множини курсів, після того як у серпні 1993 р. за наполяганням Уряду НБУ ввів систему адміністративного фіксування курсу карбованця для операцій купівлі-продажу частини валютних надходжень, котрі підлягали обов'язковому продажу (50 % надходжень) через так званий Тендерний комітет. Таким чином, у країні було створено систему подвійного або множинного ринку для широкого кола зовнішньоторговельних угод (категорія 1 практики множини курсів). На той час, однак, Україна ще не ратифікувала умови ст. VIII Угоди щодо МВФ (це відбулося лише у вересні 1996 р.), хоча формально все одно мала би попередньо проконсультуватися з Фондом. Наслідком такого порушення стала затримка в наданні Україні кредиту в розмірі 700 млн дол. США, на які вона могла розраховувати відповідно до програми “системної допомоги перетворенням” (*STF – Systematic Transformation Facilities*).

Введення 15-відсоткового податку на продаж готівкової іноземної валюти для окремих груп фізичних осіб (що пропонувалося для затвердження Верховною Радою України у 2012–2013 рр.) могло бути розцінене як практика множини курсів одразу за двома категоріями: 3 – “Податки із суми певних валютних операцій” і 4 – “Надмірний розрив між курсами купівлі та продажу валюти” (оскільки податок деформував би ринковий курс тільки на продаж іноземної валюти, збільшуючи міжкурсову маржу на 15 %). Тому слід урахувати, що повернення до подібних заходів може призвести до виникнення проблем у відносинах із МВФ. Але головне – обмеження конвертованості негативно впливають на повноту монетарного суверенітету держави.

Водночас державна економічна стратегія повинна передбачати і більш довгострокову ціль – маєтись на увазі конвертованість за капітальними операціями. Як відомо, забезпечення такої конвертованості не входить до вимог МВФ, але є предметом його постійної уваги в рамках загального “валютно-лібералізаційного” мейнстріму. Такий тренд став особливо помітним після щорічної сесії МВФ у 1997 р. в Гонконзі й, незважаючи на азіяську кризу 1997–1998 рр. (пов’язану саме зі спекулятивним рухом міжнародного капіталу), зберігається. МВФ переорієнтувався на підтримку політики лібералізації контролю за рухом капіталу. Зокрема, на засіданні в Гонконзі Рада керуючих Фонду затвердила план дій, згідно з яким вона мала стати основною метою МВФ. Така увага зумовлена, звісно, не тим, що інші завдання (поставлені перед МВФ на момент його створення) вже розв’язані (хоча цей фактор теж присутній). *Головною її причиною є вимоги глобальної економіки.* Ідеться про поступове формування справді єдиного світового ринку, який передбачає вільний рух у загальносвітовому масштабі товарів (торговельна лібералізація), робочої сили (вільна міграція) та капіталу. Проте держави ставлять й інші цілі економічної політики, і проблема полягає в можливості їх одночасного досягнення або вибору пріоритетів. Ця проблема описана відомою трилемою Обстфельда – Тейлора (або “трилемою неможливості”), котра проголошує вірогідність одночасного досягнення лише двох з трьох цілей: 1) власної монетарної політики; 2) фіксованого (регульованого) валютного курсу; 3) вільного руху капіталу.

На жаль, проблема конвертованості національної валюти, на думку автора, не викликає належної зацікавленості ані монетарної влади, ані експертного середовища, традиційно поступаючись увагою питанням валютно-курсової політики.

5. Валютно-курсовий режим

Щодо валютного курсу, то в Україні із самого початку існували два підходи – “вільне плавання” та адміністративне регулювання, які періодично змінювали один одного: головним чином, тому що жодна зі сторін не могла професійно запровадити відповідний режим і продемонструвати його переваги.

Розпочиналися ці “перегони” з того, що курс валюти, котра емітувалася НБУ та використовувалася на території України як законний засіб платежу (йдеться про “рубль”, що тоді емітувався не тільки НБУ, а й ЦБ інших країн СНД і перебував у обігу також в усіх країнах співдружності), визначався поза межами України. Потім курсоутворення стали здійснювати на підставі результатів торгів на Українській міжбанківській валютній біржі (далі – УМВБ), яка спочатку – у вересні 1992 р. – була створена як валютна біржа НБУ. Опанування механізму курсоутворення на підставі попиту та пропозиції на власному валютному ринку виявилось мінімально достатнім, як згадувалося, для запровадження з 12 листопада 1992 р. власної валюти (українського карбованця) і у безготівковий обіг. При цьому офіційний обмінний курс карбованця щодо російського рубля було встановлено (виходячи з ринкового крос-курсу та реальних перспектив подальшої динаміки в короткостроковому періоді) на рівні 1,45 крб за 1 руб. Однак інфляційна економічна політика почала негативно впливати на валютний курс буквально з перших днів: “[у]наслідок безконтрольної кредитної емісії та спаду виробництва національна валюта стрімко девальвувала: у 1992 р. офіційний курс українського карбованця становив 638 крб за 1 долар США, у 1993 р. – 12 610 крб, у 1994 р. – 104 200 крб (значення наведені за станом на кінець періоду)” [11, с. 22].

Як свідчить наведена динаміка, девальваційного падіння карбованця не вдалося призупинити навіть завдяки кардинальній зміні валютно-курсової політики, котра втілилася у поверненні до адміністративно регульованого курсу (офіційно так званий фіксований курс), запровадженого із серпня 1993 р. (Механізм встановлення такого курсу постійно “вдосконалювався”: з листопада торги на міжбанківській валютній біржі було взагалі припинено, а “ручним” розподілом валюти займався згадуваний Тендерний комітет.)

Систему “фіксованого курсу” – котрий не був, до речі, фіксованим, а лише становив, як зазначалося, випадок практики множини курсів, тобто наявності “особливого” курсу для певних “обраних” (за нечітко окресленими принципами) покупців – скасували в 1994 р., коли стало “незручно” перед МВФ (від нього тоді очікували першу системну трансформаційну позику) відкрито використовувати механізм корупціогенного розподілу іноземної валюти в умовах її постійного дефіциту. У березні – квітні 1994 р. відновилися біржові аукціони з продажу долара США, німецької марки та російського рубля, а з жовтня УМВБ розгорнула діяльність у повному обсязі, що дало змогу повернутися до ринкового курсу гривні.

Таким чином, коли у вересні 1996 р. було нарешті запроваджено нову українську валюту (гривню), існували всі технічні передумови для забезпечення як ринкового характеру, так і стабільності її курсу, котрий протягом майже двох років утримувався в межах неофіційного “валютного коридору” в 1,7–1,9 грн за 1 дол. США (що не надто відрізнялося від первісно встановленого курсу в 1,76 грн за долар). Однак криза 1997–1998 рр. помітно підірвала стабільність, і гривню було девальвовано до 5,5 грн за 1 дол. США.

“Кризовий шторм” викликав недовіру до системи плаваючого курсу, і його вирішили знову “зафіксувати”, але тепер уже ринковими методами – через здійснення інтервенцій ЦБ на валютному ринку.

З другої половини 1999 р. НБУ фактично (а з лютого 2000 р. – офіційно) повернувся до режиму плаваючого обмінного курсу (з грудня 1999 р. відновилися операції на міжбанківському валютному ринку, котирування якого і стали основою для офіційного валютного курсу). Але у 2000–2004 рр. Національний банк в умовах проголошеного режиму плаваючого валютного курсу фактично утримував його на встановленому рівні, дозволяючи лише неістотні коливання. Потім знову було вирішено повернутися до гнучкішої політики, і з 2005 р. значення офіційного обмінного курсу наближається до ринкового. З огляду на це МВФ перекласифікував у 2008 р. валютний режим в Україні з “фактичної прив’язки до долара” (*de facto dollar peg*) на “кероване плавання” (*managed float*). Власне, з цією парадигмою НБУ і підійшов до моменту, коли під впливом МВФ було прийнято рішення про перехід у 2016 р. на інфляційне таргетування, яке, на думку тодішнього керівництва Банку, мало означати зняття із себе відповідальності за курсову динаміку гривні [12].

При цьому, однак, не було враховано те, що сам валютний курс виступає (особливо в умовах залежної від імпорту енергоносіїв відкритої економіки) як один із факторів впливу на рівень внутрішніх цін, а отже – і на інфляцію. Крім того, *передумовою переходу до вільно плаваючого курсу, на нашу думку, мали б стати перехід до конвертованості гривні за капітальними операціями та забезпечення вільного транскордонного руху капіталу (про що йшлося вище).*

Особливу увагу варто звернути на те, що в умовах коронавірусної пандемії можливими залишаються введення різних протекціоністських заходів із боку іноземних торговельних партнерів, а також негативна зміна інвестиційних потоків та їх раптовий відплив.

Все це, вважаємо, позначатиметься на збільшенні курсової волатильності. Таким чином, під час пандемії *ігнорування монетарною владою такого важкого економічного фактора, як валютний курс, становить загрозу для валютного суверенітету держави.*

6. Наявність золотовалютного резерву

У перші роки незалежності НБУ не тільки не мав міжнародних (золотовалютних) резервів, а й узагалі їх створення не віталось з боку економічного блоку Кабінету Міністрів України: зокрема, Уряд виступав проти купівлі НБУ валюти для своїх резервів на внутрішньому валютному ринку, не провів належним чином переговори з МВФ щодо надання стабілізаційного валютного фонду в розмірі 1 млрд дол. США (як рекомендували іноземні радники) і, зрештою, волюнтаристським методом використав отриманий від ЦБ Росії “своп”-кредит у розмірі 40 млрд руб. (на той момент еквівалент 100 млн дол.) не на валютні інтервенції (як передбачалося угодою), а на опла-

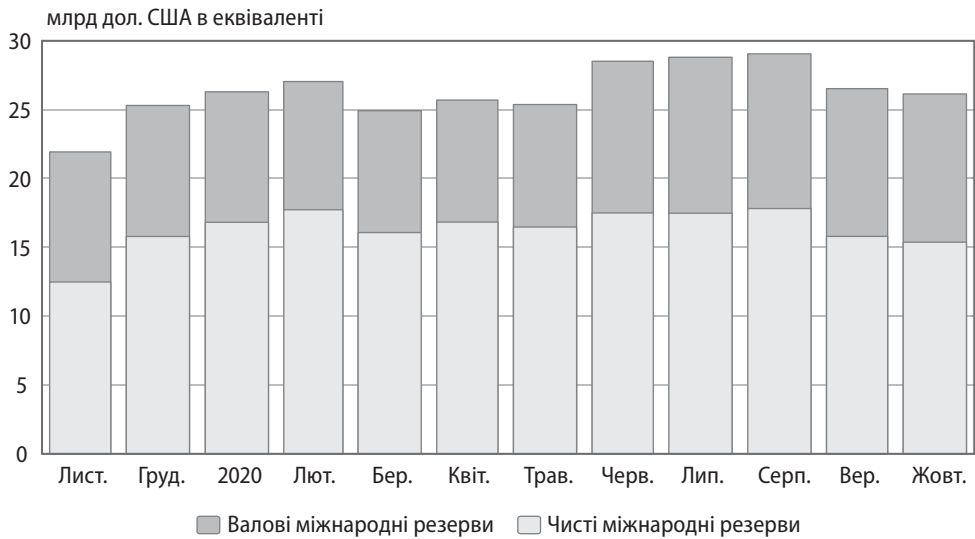


Рисунок. Динаміка міжнародних резервів у 2019–2020 рр.

Джерело: Міжнародні резерви / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/international-reserves-allinfo>.

ту поставок туркменського газу (що не вирішило принципово питання про оплату енергоресурсів, але позбавило ЦБ можливості ринкового впливу на динаміку курсу національної валюти).

На сьогодні міжнародні резерви НБУ сягають суми у більше ніж 25 млрд дол. США, чисті (власні, а не запозичені) резерви перевищують 60 % загального обсягу (близько 15 млрд дол. США) (рисунок). Якщо взяти до уваги, що наступні виплати за зовнішнім боргом становитимуть приблизно 4 млрд дол. США (в IV кв. 2020 р. – 0,04 млрд дол., у 2021 р. – 3,4 млрд дол.) і приблизно такій самій сумі, за експертними оцінками, дорівнюватиме дефіцит поточного балансу у 2021 р. (від 2 до 2,5 % ВВП) і зіставити це з якісними вимогами до резервів під кутом зору забезпечення монетарного суверенітету, то НБУ має оптимальний розмір чистих міжнародних резервів. “Золота частина” резервів (1,5 млрд дол. США, або 5,9 % усіх резервів) також відповідає вказаним вимогам.

Водночас у середньостроковій перспективі, особливо з урахуванням негативного впливу коронавірусної пандемії, платіжний баланс може не просто погіршитися (що прогнозується експертами), але погіршитися кардинально. Тому утримання в такій ситуації надлишкових міжнародних резервів видається цілком логічним. Однак бажаним, на нашу думку, є подальше збільшення частки чистих резервів із тим, аби уникнути зайвої залежності від умов кредиторів – насамперед МВФ. Крім того, можливою є постановка питання про створення в Україні “фонду національного багатства” (такі установи досить ефективно функціонують в інших країнах світу – особливо із сировинними економіками).

7. Участь у валютній інтеграції

Участь країни у валютній інтеграції вказує на добровільну та тимчасову (з невизначеним терміном) відмову від певної частини власного монетарного суверенітету. Однак відповідь на питання про вплив такої відмови не є однозначною.

На пострадянському просторі також здійснювалися (в рамках СНД) і тривають (у рамках Євразійського Союзу, далі – ЄврАзЕС) аналогічні проекти, які, однак, поки не досягли успіху: головним чином, унаслідок небажання Росії створювати такий валютний союз на паритетних засадах (за прикладом ЄС) і фактичного нав'язування партнерам монетарної гегемонії (визнання російського рубля спільною валютою – тобто, скоріше, йдеться про відмову інших країн-членів від національного монетарного суверенітету, ніж про створення колективної валюти). Зокрема, ще в 1990-х роках у СНД багато проектів валютної інтеграції припускали як одну з цілей розбудову платіжного союзу [13] або обмежену конвертованість усередині регіону [14]. Потреба в таких проектах поступово зменшувалася в міру зняття в країнах СНД валютних обмежень за поточними операціями платіжного балансу.

Можна в цілому погодитися з думкою, що прагнення мати спільну валюту на пострадянському просторі виходило, по-перше, з традицій тривалого існування єдиної держави, по-друге, з досягнень Європейського Союзу, чия спільна грошова одиниця продемонструвала життєздатність на світових фінансових ринках (у т. ч. в умовах “кризової турбулентності”). Однак, розглядаючи ці аргументи в контексті країн СНД, варто враховувати, що їхні грошово-валютні системи витримали іспит гіперінфляцією та обвальною девальвацією, а тому варіант переходу на єдину валюту “від протилежного” неприйнятний. Крім того, досвід використання єдиної європейської валюти спирається на масштабний економічний потенціал Євросоюзу і на чіткі процедури узгодження макроекономічних показників та економічної політики усіх країн – членів ЄС, що не притаманне країнам СНД/ЄврАзЕС.

Проте, на нашу думку, повернення до ідеї єдиного валютного простору зумовлювалося іншими факторами, серед яких, крім політичних, були економічні. Зокрема, йдеться про недостатньо високий статус національних валют країн СНД/ЄврАзЕС, що відображалось в низькому ступені їх використання в міжнародних розрахунках не тільки на світовому, а й на регіональному рівні.

Україна офіційно ніколи не висловлювала бажання брати участь у відновленні “рублевого простору” або створенні валютного союзу на пострадянських теренах. Утім, у 2011–2013 рр. виникла загроза поступового втягнення України в ці інтеграційні процеси через так званий розвиток платежів у національних валютах, що на практиці означало перехід на міжнародні розрахунки в російських рублях. Внесення змін до національного валютного законодавства відображало готовність до участі у процесі, який розпочався з надання рублевих кредитів дочірніми структурами російських банків в Україні, а продовжився упродовженням двосторонніх розрахунків у росій-

ських рублях. Однак, попри переваги, про які говорили прихильники такої схеми розрахунків, на практиці вона так і не набула переважачого характеру. У 2010 р., за даними НБУ, вітчизняні підприємства, що постачали продукцію або закуповували товари у СНД, проводили близько 56 % розрахунків з експорту і понад 76 % з імпорту в доларах США. На російський рубль припадало 35,8 % розрахунків з експорту і 17,2 % з імпорту. Водночас задекларований перехід на розрахунки в рублях за основний товар двосторонньої торгівлі (природний газ), справді, міг би докорінно змінити ситуацію. При цьому де-факто йшлося про взаємні розрахунки лише в одній національній валюті (в рублях), що надавало б значні односторонні переваги Росії: адже за нестачі на валютному ринку відповідної валюти (рублів) українська сторона була б вимушена звертатися до золотовалютних резервів свого ЦБ, тоді як російська могла би використовувати ресурси власного кредитно-грошового ринку.

Для України, серед іншого, “переможна хода” російського рубля могла б обернутися втратою навіть того недостатньо високого рівня конвертованості, який було досягнуто, і перетворенням гривні на “валюту-супутник” рубля з фактичною конвертованістю лише в російську валюту (на кшталт валют колишніх зон французького франка та британського фунта стерлінгів). З огляду на те, що на той час Росія активно прощтовхувала власний рубль у розрахунки не тільки між країнами ЄвразЕС [15], а й з іншими партнерами (Китаєм, В’єтнамом та ін.), можна констатувати: *перспективи входження України в рублеву зону були доволі реальними*, і, по суті, цей тренд перервано лише Революцією гідності.

Щодо валютного союзу ЄС, то для багатьох його членів передача частини монетарного суверенітету наднаціональному органу (Європейському центральному банку, далі – ЄЦБ) значно підвищила статус грошової одиниці таких країн (колективної валюти – євро), що є позитивним аспектом монетарної політики. Однак, як показує досвід, наприклад, Греції або Португалії, негативні наслідки також можуть бути досить помітними, хоча вони будуть результатом насамперед слабкої національної економіки цих країн. Тобто, на нашу думку, *участь країни у валютній інтеграції повинна базуватися не стільки на політичних міркуваннях, скільки на реальній економічній сумісності з економіками інших країн, котрі залучаються до такої інтеграції*. Нехтування цим застереженням може призвести до виникнення істотних загроз, перетворивши навіть добре функціонуючу валютну інтеграцію на негативну для економічно невідгодованої країни.

У цьому контексті запровадження *колективної валюти* значно обмежує монетарний суверенітет (залежно від механізму прийняття рішень щодо монетарної політики відповідного валютного союзу), але не суперечить йому принципово (антагоністично). Утім, в основі процесу ліквідації національних валют перебувають не тільки економічні, а й політичні причини. Не випадково концепція створення “Сполучених Штатів Європи” виходить із того, що їх основою повинні бути країни так званого Євроленду (або єврозони, тобто зони функціонування євро). Натомість, на наш погляд, політична незалежність на-

шої держави ще не виконала своїх історичних завдань, у т. ч. в аспекті чіткої ідентифікації народу України як єдиної політичної нації, у зв'язку з чим на цьому історичному етапі відмова від суверенних монетарних прав навряд чи може вважатися стратегією, котра відповідає інтересам національної безпеки.

Таким чином, на сьогодні *основна проблема монетарного суверенітету, як здається, полягає у відсутності бачення стратегічної мети розвитку національної валюти*: перспективи заміни її колективною валютою – євро (що може впливати з євроінтеграційного напрямку, і тоді постає необхідність програми адаптації до умов валютного союзу ЄС) або перетворення гривні на вільно конвертовану валюту (що вимагає чіткого розуміння послідовності кроків, спрямованих на підвищення рівня її конвертованості). Власне, з цим пов'язана наступна проблема – невизначеність із бажаним рівнем конвертованості української національної валюти.

8. Статус та вид монетарного таргетування

Монетарне таргетування виступає основним принципом управління емісійним механізмом, а отже, й реалізації монетарного суверенітету держави. Досить поширеною є думка, що вибір цього принципу в цілому, як і конкретного виду таргетування, повністю належить регулятору (центробанку) і є одним із проявів його незалежності.

Незалежність ЦБ від впливу уряду зазвичай аргументується тим, що в країнах, де вона є, частіше спостерігається і цінова стабільність. При цьому, знову-таки, здебільшого вказують на Німеччину і Бундесбанк. Але забувають нагадати: крім незалежності діє ще один суттєвий фактор – *соціально-економічний (суспільний) консенсус щодо важливості цінової стабільності*. Такий консенсус також присутній, наприклад, у Канаді, Австралії та Новій Зеландії, для яких теж характерна низька інфляція при тому, що ЦБ досить сильно залежать від уряду. (Можна було б згадати і Нідерланди у період до створення ЄЦБ.) Приклад Нової Зеландії особливо цікавий, оскільки вона була піонером у справі інфляційного таргетування, що багатьма розглядається як головна (а часом – і єдина) мета діяльності ЦБ. Однак не надто часто згадують, що орієнтири монетарної політики в Новій Зеландії ЦБ установлює не самостійно, а узгоджує їх з урядом (точніше – з міністром фінансів). Причому не просто надсилає на узгодження свої пропозиції для формального схвалення: якщо цілі не будуть узгоджені у встановлений строк, голова Банку може бути відправлений у відставку [16, Sec. 49 (2), e]. Після узгодження орієнтирів голова відповідає за їх дотримання своєю заробітною платою (котра коригується у разі невиконання взятих зобов'язань). При виборі інструментів досягнення поставлених цілей голова ЦБ, справді, користується незалежністю. Але він може бути відправлений у відставку ще і в таких випадках, як неналежає виконання резервним банком своїх функцій [16, Sec. 49 (2), a], безвідповідальність дій голови Банку [16, Sec. 49 (2), b] та персональна відповідальність за те, що ЦБ не забезпечує досягнення цілей, узгоджених із міністерством фінансів [16, Sec. 49 (2), d].

Саме такий підхід набуває дедалі більшого поширення у світі, оскільки, з огляду на великий вплив монетарної політики на стан економіки (і соціально-економічне становище в державі), на нашу думку, *демократичне суспільство не може залишати прийняття принципово важливих рішень на розсуд тих, кого ніхто не обирає*.

Викладене безпосередньо стосується ситуації в Україні, оскільки НБУ, наполягаючи на своїй незалежності, останніми роками фактично недостатньо координував разом з Урядом питання грошово-кредитної політики (в т. ч. щодо цілей таргетування). Аналіз засвідчує: НБУ не повною мірою враховував не тільки численні зауваження вітчизняних експертів, а й досвід ЄЦБ і в цілому монетарної політики країн ЄС (що не зовсім відповідає євроінтеграційному напрямку політики України). Саме тому “вжиті Національним банком на початку [2020] року антикризові заходи не дають бажаного ефекту, не створюють достатніх стимулів для активізації банківського кредитування економіки і не мають суттєвого впливу на цінову конкурентоспроможність українських виробників” [17]. Для НБУ фактично існує єдина мета в монетарному регулюванні – боротьба з інфляцією. Він ставить її протягом останніх років (при цьому вказані цілі фактично жодного разу не були досягнуті). З метою виправдання такого підходу часто робилися посилання на законодавчо визначену Конституцією (ст. 99) ціль діяльності НБУ – забезпечення стабільності гривні. Разом із тим пояснення, що мається на увазі під такою стабільністю, надано лише в ст. 6 Закону України “Про Національний банк України” від 20.05.1999 № 679-XIV: “при виконанні своєї основної функції Національний банк має виходити із пріоритетності досягнення та підтримки цінової стабільності в державі. Національний банк у межах своїх повноважень сприяє фінансовій стабільності, в т. ч. стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню цілі, визначеної у частині другій цієї статті. Національний банк також сприяє додержанню стійких темпів економічного зростання та підтримує економічну політику Кабінету Міністрів України за умови, що це не перешкоджає досягненню цілей, визначених у частинах другій та третій цієї статті”.

Посилаючись на ці положення, у НБУ, як правило, вважали: сприяння економічному зростанню фактично не входить до їхньої компетенції, оскільки першу мету (цінову стабільність) вони ще не забезпечили, не звертаючи уваги на те, що:

- 1) повна стабільність цін навряд чи може бути досягнута в сучасній економіці;
- 2) значне гальмування інфляції, а тим більше, дефляція негативно впливають на економічні процеси;
- 3) головне – стабілізація цін неможлива без економічного зростання (тобто це взаємопов’язані процеси).

Попереднє керівництво НБУ не брало до уваги й іншу очевидну річ: сучасні гроші мають такий характер, що їх стійкість визначається не тільки монетарними чинниками, не лише обсягом емітованої в обіг грошової маси,

а й умовами, які безпосередньо формують товарні ціни, минаючи вплив на грошову масу, наприклад, ступенем монополізму, а також коливаннями курсу національної валюти. І якщо інфляція зростає в результаті дії цих чинників, то впливати на неї за рахунок стиснення грошової маси, на наш погляд, означає неминуче гальмувати економічне зростання, без достатнього ефекту в плані стабілізації цін. Така антиінфляційна політика може спричинити економічний спад і кризу. Залишається сподіватися: нове керівництво НБУ звертатиме увагу на вказані застереження, а якщо, на його думку, така логіка не випливає з тексту Закону, варто внести чіткіші доповнення до нього, які б дали змогу Банку проводити гнучкішу, більш скоординовану грошово-кредитну політику з урахуванням усіх факторів поточної економічної ситуації.

Варто зауважити: на думку експертів, “в Україні практично не працюють інструменти контрциклічної макроекономічної політики: грошова емісія миттєво конвертується в іноземну валюту та компенсується підвищенням цін монополіями, не справляючи належного ефекту на зростання виробництва, натомість надалі підсилюючи валютну кризу” [18].

Останнім часом у грошово-кредитній політиці використовується ключова процентна ставка в поєднанні з вільним плаванням курсу гривні. При цьому ігнорується той факт, що таке плавання в умовах залежності вітчизняної економіки від імпорту енергоносіїв та експорту металу й обмеженого кола сільськогосподарської продукції призводить до нестабільності курсу національної валюти. Він стає схильним до різких змін через коливання цін на нафту і газ на світовому ринку, що негативно впливає на господарські процеси. Коливання курсу згладжувалися, оскільки проводилася активна політика регулювання за допомогою валютних інтервенцій (що фактично суперечило проголошеному “вільному плаванню”). Однак в окремі місяці динаміка курсу різко змінювалася і гривня починала помітно зміцнюватися через штучне зростання попиту на національну валюту (незважаючи на від’ємне сальдо торговельного балансу), тільки погіршуючи перспективи збалансування експортно-імпортних потоків товарів та послуг, з усіма ймовірними негативними наслідками, котрі з цього випливають.

Звісно, Національний банк повинен користуватися повною незалежністю при виборі інструментів та методів досягнення цілей монетарної політики, але це жодним чином не суперечить необхідності забезпечення дієвої координації монетарної та фінансової політики держави, а звідси – і тісної взаємодії між ЦБ та Урядом.

9. Державна монополія щодо організації внутрішнього грошового обігу

Доларизація є доволі поширеною проблемою для країн з перехідною економікою. Зокрема, як наголошують фахівці, “високий рівень доларизації в Україні значною мірою зумовлений швидкими темпами інфляції, які спостерігалися протягом останніх майже 20 років. Вона проявляється у фінансовій доларизації (фінансові активи та зобов’язання в іноземній валюті),

реальній доларизації (індексація цін та заробітної плати до іноземної валюти) та заміщенні національної валюти (використання іноземної валюти для здійснення внутрішніх розрахунків). Недовіра до влади, пам'ять про різку девальвацію, геополітичні загрози і періодичні банківські кризи спонукали населення користуватися іноземною валютою, у т. ч. для заощаджень. Крім того, слабкий розвиток фінансових ринків обмежує можливості для диверсифікації” [19, с. 41].

Утім, останніми роками рівень доларизації помітно знизився: хоча неофіційно іноземна валюта традиційно використовується для оплати угод у певних секторах економіки (зокрема в торгівлі нерухомістю), у цілому гривня є основним засобом платежу на території України; істотно скоротилося кредитування в іноземній валюті й, відповідно, зменшилась роль валютних депозитів.

Кредитування громадян в іноземній валюті було заборонено ще у 2011 р. Законодавством передбачено виняток – надання кредитів на лікування чи освіту за кордоном, але самі банки таких програм кредитування практично не пропонують. Щодо кредитів бізнесу, то банки видають валюту лише тим підприємствам, котрі мають валютну виручку. Однак юридичні особи й самі не беруть валютні позики через дуже високі ризики. Після того як у 2014–2015 рр. долар США в Україні подорожчав утричі, багато хто з позичальників просто не зміг розрахуватися за валютними кредитами. Як наслідок, загальний кредитний портфель усіх банків у валюті зменшився на 17,2 млрд дол. США і в середині 2016 р. становив 21,3 млрд дол. [20]. Пізніше цей показник дещо зріс і стабілізувався на рівні приблизно 30 млрд дол. США.

Проблема монетарного суверенітету в цьому контексті має ще один важливий аспект. Ідеться, як зазначає професор А. С. Гальчинський, про “процес позабанкової самолегітимізації грошових форм, утвердження їх чинності через ексклюзивні емісійні механізми, про гроші, що у своєму обігу не гарантуються авторитетом держави” [21, с. 7]. Справді, ідея вільної емісії грошових знаків (*free banking*) зберігається, і в різних місцях світу виникають локальні або комунальні “валюти”. Спроби запровадження власних валют або розрахункових одиниць здійснювалися, в т. ч., і в Україні.

Можна згадати використання банком “Аркада” для здійснення кредитно-іпотечних операцій “одиниці інвестування” – умовної розрахункової одиниці “одін”. НБУ неодноразово висловлював застереження щодо законності таких дій і, врешті-решт, питання було вирішено в судовому порядку – на користь банку “Аркада”. З огляду на те, що “одін” застосовувався лише як внутрішньобанківська одиниця обрахунку внесків клієнтів (у прив'язці до вартості одного квадратного метра житла), її, на нашу думку, можна вважати засобом хеджування ризиків цінових змін, котрий не загрожує єдності грошової системи країни. Відома також практика випуску грошових сурогатів у вигляді “додаткових” (місцевих) грошей, які в міжнародній практиці мають загальну назву *complementary currencies*. У середині 1990-х років в Україні (під час гіперінфляції), коли у багатьох підприємств виникли серйозні про-

блеми з ліквідністю, вони почали випускати власні квазігроші. Зокрема, місцеві чеки-гроші намагалася друкувати адміністрація міст-“супутників” та атомних електростанцій. У м. Кузнецовську (Рівненська АЕС) перебували в обігу чеки-“городники” (названі на честь начальника Управління будівництва Рівненської атомної електростанції В. І. Огороднікова). У м. Енергодарі (Запорізька АЕС) були “енергетичні” чеки-гроші, за які жителі могли купити промислові товари тільки в одному магазині. У м. Славутичі чеки-гроші (“бальчуки”, “парашки” і т. ін. – теж за прізвищами “підписантів”) мали більший внутрішній обіг.

У цьому ж контексті слід звернути увагу на практику поширення криптовалют, сама суть яких передбачає відмову від права держави на емісію грошових знаків та “подолання” монетарного суверенітету через децентралізовану приватну анонімну емісію “нової валюти”. Це не просто суперечить принципу монетарного суверенітету, а безпосередньо спрямоване на його підрив, тому така емісія повинна перебувати під контролем ЦБ та інших державних органів (включаючи податкові, фінансовий моніторинг тощо).

Посилення інтересу до цієї проблеми не в останню чергу зумовлено намірами проведення через Верховну Раду України попереднього скликання різних законопроектів, націлених не тільки на впорядкування операцій з криптовалютами, а й навіть на їх стимулювання [22], попри неоднозначне ставлення з боку експертів. Зокрема, у спільній заяві НБУ, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Національної комісії, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг, чітко вказується: “складна правова природа криптовалют не дозволяє визнати їх ані грошовими коштами, ані валютою і платіжним засобом іншої країни, ані валютною цінністю, ані електронними грошима, ані цінними паперами, ані грошовим сурогатом”. Тому вони попереджають, що “будь-яка діяльність, пов’язана з операціями купівлі, продажу, обміну та конвертації у криптовалюту, несе велику кількість ризиків, які фізичні та юридичні особи повинні усвідомлювати, перш ніж здійснювати операції з криптовалютами” [23].

Звісно, фінансові регулятори не можуть обмежитися простим попередженням і продовжують опрацювання аспектів правового статусу криптовалют і законодавчого врегулювання операцій з ними, беручи до уваги позицію регуляторів інших країн, останні тенденції в розвитку таких технологій. Поширення практики нерегульованого використання біткоїна та інших криптовалют створює додаткові загрози як для внутрішньої економіки, так і зовнішньоекономічного характеру. Невизнання криптовалют законним засобом платежу (що відповідає і логічним висновкам, і міжнародній практиці) значно зменшує небезпеку дезорганізації платіжного механізму й ризиків поширення операцій, пов’язаних з ухиленням від оподаткування, відмиванням брудних грошей, втечею капіталів і фінансуванням тероризму та іншою незаконною діяльністю. Втім, усі ці ризики зберігаються за умови нерегульованості операцій з криптовалютами на національному рівні.

Окремо слід підкреслити: у період пандемії COVID-19 збільшуються обсяги використання криптовалют і підвищується їх ринкова оцінка (зокрема, вартість біткоїна протягом 2020 р. зросла більше ніж утричі), що створює ризик поширення аналогічних операцій в Україні. Через анонімність таких операцій вони не піддаються точному вимірюванню й можуть лише приблизно оцінюватися експертами, але Міністерство цифрової трансформації вважає нашу країну одним із лідерів у використанні криптовалют і звертає увагу на те, що це створює загрозу для держави [24], зокрема, для державної грошової монополії.

10. Статус міжнародної валюти

Україна та її монетарна влада ніколи не мали серйозних амбіцій щодо забезпечення національній грошовій одиниці статусу міжнародної валюти, із самого початку розглядаючи її як суто внутрішню розрахункову одиницю.

Прикладом такого ставлення до цього аспекту монетарного суверенітету була передбачена ст. 7 Декрету № 15-93 заборона на використання власної національної валюти для міжнародних розрахунків. Урядовці виходили з найкращих міркувань, сподіваючись, що закордонні імпортери будуть розраховуватися з українськими постачальниками конвертованою валютою і таким чином поповнювати валютні резерви держави. Але на початку 1990-х років лєвова частка зовнішньої торгівлі України припадала на Росію та інші країни СНД, розрахунки з якими здійснювалися спочатку в спільній валюті – рублях, а потім – у національних валютах (що було неминуче за відсутності необхідних валютних надходжень в усіх цих державах). І вже за кілька місяців стало зрозумілим: така законодавча норма болячо б'є саме по інтересах української сторони, оскільки відбулося фактичне призупинення торговельного обороту між Україною та певними країнами СНД (насамперед Білоруссю та Молдовою). Тоді було видано офіційне роз'яснення, згідно з яким це обмеження не поширювалося на розрахунки з резидентами країн зони функціонування рубля, котрі могли здійснюватися і в українських карбованцях, якщо це передбачено контрактами. Вказувалося на те, що проведення таких розрахунків передбачено міждержавними й міжбанківськими угодами, а отже, міжнародні правові норми мають пріоритет над внутрішніми. Така штучна ситуація тривала майже до кінця 2011 р. (коли редакцію ст. 7 нині скасованого Декрету № 15-93 було змінено законодавцем).

Отже, в цей проміжок часу суб'єкти ЗЕД мали в процесі розрахунків, визначених статтями 1 та 2 Декрету № 15-93:

- отримати гривневу виручку (за експортовані товари, виконані роботи, надані послуги) у строки виплати заборгованостей, зазначені у зовнішньоекономічних контрактах, але не пізніше 180 календарних днів з дати митного оформлення (виписки вивізної вантажної митної декларації) або з моменту підписання акта чи іншого документа, що засвідчує виконання робіт, надання послуг, експорт прав інтелектуальної власності, або у строки, встановлені Нацбанком України;

- отримати товари (роботи, послуги) у строки погашення заборгованостей, зазначені у зовнішньоекономічних контрактах, але не пізніше 180 календарних днів з моменту здійснення авансового платежу в гривнях на користь нерезидента — постачальника товарів (робіт, послуг). При використанні розрахунків у формі документарного акредитиву — не пізніше 180 календарних днів з моменту здійснення уповноваженим банком гривневого платежу на користь нерезидента або у строки, встановлені Нацбанком України [25].

Хотілося б сподіватися, що після скасування цих обмежень українська влада більше уваги приділятиме рівню координованості монетарної і макроекономічної політики. Утім, як зазначалося, у 2013–2014 рр. НБУ був готовий погодитися на “рублевізацію” частини зовнішніх розрахунків, що ще більше знизило б роль гривні в міжнародних розрахунках.

Звісно, якщо Україна планує розширення використання своєї валюти в міжнародних розрахунках, то вона також повинна розвивати свою систему валютного регулювання з орієнтацією на співпрацю з *CLS International Bank*. На нашу думку, це має бути чітко визначеною метою середньострокової стратегії дій НБУ. А отже, і націлювати монетарну владу на виконання хоча б основних критеріїв, серед яких можна назвати: достатній рівень конвертованості національної валюти (причому правила не вимагають повної її конвертованості); наявність мінімального суверенного рейтингу на рівні BB-/Ba3; реальне верховенство закону та прийнятний режим боротьби з “відмиванням брудних грошей”; стабільну національну банківську систему тощо [26, с. 11].

З огляду на здійснений аналіз можна спробувати дати експертну оцінку ризиків для монетарного суверенітету України (таблиця). Для цілей цього дослідження спеціальні терміни мають таке значення.

Монетарний суверенітет (МС) – це сукупність якісних характеристик, котрі забезпечують можливість реалізації суверенною державою свого права самостійної емісії (карбування) власних грошових знаків та їх використання як єдиного законного засобу платежу на території країни.

Загрози МС – можливі події, які потенційно можуть завдати шкоди монетарному суверенітету.

Небезпека – наслідки подій (викликів або шоків), які знаменують собою відповідну шкоду монетарному суверенітету держави (*небезпека повної його втрати, небезпека монетарної залежності від іншої держави, небезпека втрати контролю над емісійним процесом тощо*).

Ризики виникнення загрози – поєднання ймовірності й наслідків настання подій, не сприятливих для стану монетарного суверенітету держави (загроз), які можуть вимірюватися такими вербальними та кількісними оцінками:

- *ймовірність загрози*: неймовірна – нижче 5 % ймовірності; навряд чи можлива – 5–20; малоймовірна – 20–45; ймовірна – 45–55; високоюмовірна – 55–80; дуже високоюмовірна – 80–95; майже невідворотна – більше 95 % ймовірності;
- *рівень руйнівної сили загрози*: смертельна загроза – можливість руйнації МС більше 95 %; життєво небезпечна загроза – 80–95; масштабна загроза –

Таблиця. Ризики для монетарного суверенітету України

Якісні характеристики МС (фактори впливу та джерела загрози / фактичні події)	Ступінь небезпеки (первісний/поточний)			Середньострокова тенденція
	Ризик	Імовірність загрози	Рівень руйнівної сили загрози	
1	2 = 3 x 4	3	4	5
1. Юридичне оформлення монетарного суверенітету				
1.1. Позбавлення держави МС	0	0	100	→
1.2. Відмова держави від МС	100	1	100	→
2. Дискреційне право емісії				
2.1. Запровадження системи валютного бюро	375	5	75	→
3. Статус єдиного законного засобу платежу				
3.1. Дозвіл на обіг іноземної валюти	250	5	50	↓
4. Рівень конвертованості				
4.1. Порушення зобов'язань щодо поточної конвертованості гривні	250	10	25	→
4.2. Затримка переходу до капітальної конвертованості гривні	100	20	5	↑
5. Валютно-курсовий режим				
5.1. Висока волатильність та непрогнозовані зміни валютного курсу	1600	80	20	↑
6. Наявність золотовалютного резерву				
6.1. Недостатність зовнішнього резерву	20	1	20	→
6.2. Недостатність чистого зовнішнього резерву	75	5	15	↑

Закінчення таблиці

Якісні характеристики МС (фактори впливу та джерела загрози / фактичні події)	Ступінь небезпеки (первісний/поточний)			Середньострокова тенденція
	Ризик 2 = 3 x 4	Імовірність загрози 3	Рівень руйнівної сили загрози 4	
1	2 = 3 x 4	3	4	5
7. Участь у валютній інтеграції				
7.1. Відмова від МС на користь "негативної" валютної інтеграції	55	1	55	↓
8. Статус та вид монетарного таргетування				
8.1. Втрата державою впливу на визначення цілей монетарної політики	1600	80	20	↑
9. Державна монополія щодо організації внутрішнього грошового обігу				↑
9.1. Доларизація грошового обігу				
9.2. Поява "додаткових валют"	100	10	10	↑
9.3. Обіг криптовалют	1000	40	25	→
10. Статус міжнародної валюти				→
10.1. Відсутність міжнародного визнання національної валюти	400	80	5	↑

Складено автором.

55–80; суттєва загроза – 45–55; серйозна загроза – 20–45; помітна загроза – 10–20; певна загроза – 5–10; незначна загроза – нижче 5 %;

– *ступінь ризику*: загрозовий – більше 2000; значний – 1000–2000; помірний – 500–1000; незначний – до 500.

Таким чином, можна констатувати: високий ступінь ризику виникає у зв'язку з можливими негативними наслідками трьох загроз монетарному суверенітету України, дві з яких зумовлені недоліками грошово-кредитної політики (втрата державою впливу на визначення її цілей, що великою мірою і призводить до високої волатильності та непрогнозованих змін валютного курсу – таких, що їх, із певними застереженнями, можна вважати проявом єдиної комплексної загрози), а третя спричинена екзогенними факторами (появою та поширенням криптовалют), але посилена не зовсім адекватною державною політикою в цій галузі. Хоча, у принципі, реакція НБУ є правильною, на нашу думку, практичні дії щодо захисту монетарного суверенітету недостатньо ефективні.

Здійснений аналіз дає змогу зробити висновок: монетарний суверенітет виступає істотним елементом державного політичного суверенітету, але його природа виходить за межі простої складової останнього. За певних умов він може існувати поза межами державного регулювання (*free banking, complementary currencies*) або, навпаки, державний суверенітет може не включати суверенні права у монетарній сфері (зона функціонування євро, повна доларизація).

Важливу роль відіграє членство у МВФ: і тому, що це означає залученість країни до глобальної валютної системи, і тому, що правила Фонду безпосередньо впливають на монетарний суверенітет країн-членів (останнє набуває особливої ваги в умовах пандемії коронавірусу). Можна навести таку експертну оцінку: “Свого часу МВФ та Світовий банк у відповідь на боргову кризу 1980-х років запровадили пакети неоліберальних реформ, які ґрунтувалися на тому, що країни-позичальниці здійснювали політику економічної стабілізації, лібералізації, дерегуляції та приватизації, з ідеєю, що вільні ринки можуть стати панацеєю для всіх. Сюди ж входило запровадження долара США як світової резервної валюти в 1970-х роках (...), причому борг США виступав вектором їх могутності... Пандемія COVID-19 дає чіткий і сучасний приклад наслідків збереження цієї влади. Велика кількість країн намагаються реагувати на вплив пандемії на здоров'я та економіку з використанням своїх обмежених ресурсів з метою підтримки систем охорони здоров'я, у багатьох випадках майже знищених раніше неоліберальною політикою. Якби у квітні 2020 р. було розподілено спеціальні права запозичення (СПЗ), що супроводжувалося б механізмом, який забезпечував їх справедливий перерозподіл, або політикою, котра дозволяє перевищити обмеження квот позики, багато країн з низьким рівнем доходу мали би більше шансів для подолання поточної кризи. Натомість лише одна країна – США – змогла цього не допустити, водночас скасувавши в односторонньому порядку ширші реформи щодо частки квот МВФ” [27].

Монетарний суверенітет відіграє дуже важливу роль у державотворенні, і, оскільки його відсутність або слабкість спричиняють додаткові виклики для державного політичного суверенітету, така ситуація має бути або ліквідована шляхом зміцнення ролі держави у монетарній сфері, або компенсована через тіснішу політичну й економічну інтеграцію з альтернативним монетарним центром (валютний союз, валютне бюро).

Несанкціоноване порушення монетарного суверенітету держави (грошові сурогати, криптовалюта) може призвести до розбалансування грошово-кредитного механізму (підрив довіри до національної валюти, курсовий арбітраж, спекулятивні “бульбашки”, відмивання “брудних грошей” і т. ін.). Тому органи монетарної влади повинні чітко відстежувати такі явища й заздалегідь вживати заходи, спрямовані на усунення причин їх появи (“збоїв” грошової системи).

Глобалізація економіки помітно підвищує ризики порушення монетарного суверенітету держави у зв'язку з розвитком процесів економічної інтеграції (колективні валюти), посилення залежності слабких відкритих економік від впливу зовнішніх факторів (доларизація), технологічного прогресу (криптовалюти) тощо. За таких умов саме поняття монетарного суверенітету набуває нової якості (у т. ч. у значенні колективного монетарного суверенітету), і його регулювання й на національному, і на міжнародному рівнях вимагає тіснішого співробітництва (зокрема реформування МВФ).

Щодо України, то, на нашу думку, основна проблема монетарного суверенітету полягає у відсутності бачення стратегічної мети розвитку національної валюти: перспективи заміни її колективною валютою – євро (що може впливати з євроінтеграційного напрямку, і тоді це передбачає необхідність програми адаптації до умов валютного союзу ЄС), або перетворення гривні на повністю вільно конвертовану, міжнародно визнану валюту (що потребує чіткого розуміння послідовності кроків, спрямованих на підвищення рівня її конвертованості).

В умовах пандемії коронавірусу зазначені загрози загострюються через як суб'єктивні (соціально-психологічні), так і об'єктивні причини – особливо у контексті питань валютно-курсової політики, державної грошової монополії та ін. Тому особливої уваги вимагає порядок легалізації використання резидентами України криптовалют (передбачений проектом закону, який на момент написання статті прийнятий лише в першому читанні, і тому його аналіз може бути предметом окремого дослідження). Невирішеність окреслених проблем здатна з часом створити суттєву загрозу для монетарного суверенітету держави.

Список використаних джерел

1. Шаров О. М. Монетарний суверенітет в умовах глобалізації. *Фінанси України*. 2019. № 6. С. 93–117. URL: <https://doi.org/10.33763/fnukr2019.06.093>.

2. Дідьківська Т. В. Суверенітет грошово-кредитної політики у відкритій економіці: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01 ; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. Київ, 2010. 20 с.

3. Лизун М. В. Глобальні виклики регіональної валютної інтеграції. Тернопіль : ТНЕУ, 2017. 425 с.
4. Ковтун А. Сальдо великих грошей. Історія фінансово-банківської системи України у спогадах причетних. Київ : Букрек, 2020. 480 с.
5. Robinson A. Poland set the pattern. *Financial Times*. 1992. May 27. Sec. IV, p. IV.
6. Виступ Г. Спенсера, спеціального радника відділу Європа II Міжнародного валютного фонду. *Проблема впровадження національної валюти в країнах Центральної та Східної Європи – практичні аспекти* : зб. матеріалів Міжнар. конф. / Комісія ВР України з питань екон. реформи [та ін.] ; редкол.: О. Сугоняко [та ін.]. Київ : Інтелсфера, 1992. 95 с.
7. Папава В. Международный Валютный Фонд в Грузии: Достижения и ошибки. Тбилиси, 2001. 85 с.
8. Hanke S. H., Jonung L., Schuler K. Russian Currency and Finance. A currency board approach to reform. London ; New York : Routledge, 1993. 222 p. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2402875>.
9. Shelton J. A Currency Board for Ukraine. *The Wall Street Journal*. 2014. February 26. P. 5.
10. Войтищук А. Обмен валюты. *Forbes Україна*. 2011. № 10. Декабрь. С. 84.
11. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України : науково-аналітичні матеріали / В. І. Міщенко, І. А. Нідзельська, А. П. Кулінець, С. О. Шульга. Вип. 15. Київ : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2010. 124 с.
12. Гонтарева: НБУ не відповідає за курс гривні. *Finance.UA*. 2016. 5 лют. URL: <http://news.finance.ua/ua/news/-/368941/gontareva-nbu-ne-vidpovidaye-za-kurs-gryvni>.
13. Brabant J. M., van. Convertibility in Eastern Europe Through a Payments Union. *Currency Convertibility in Eastern Europe* / ed. by J. Williamson. Washington, D.C., 1991. P. 74–97. URL: https://doi.org/10.1007/978-94-011-3578-8_4.
14. Bofinger P. The Transition to Convertibility in Eastern Europe: A Monetary View. *Currency Convertibility in Eastern Europe* / ed. by J. Williamson. Washington, D. C., 1991. P. 116–138.
15. Борисов С. М. Использование рубля в международных расчетах и резервах (количественный аспект). М. : ИМЭМО РАН, 2011. 43 с.
16. Reserve Bank of New Zealand Act 1989 : public act No. 157, 20 December 1989 / New Zealand Parliament. URL: <https://www.legislation.govt.nz/act/public/1989/0157/latest/DLM199364.html>.
17. Данилишин Б. Політика НБУ: незалежність від держави і триумф краху економіки. *Дзеркало тижня*. 2020. 18 черв. URL: https://zn.ua/ukr/finances/temniy-bik-mak-roekonomichnoyi-stabilnosti-351411_.html.
18. Оцінка стану загроз у економічному секторі та причин їх виникнення / Institute of Social and Economic Transformation. Київ, 2019. 74 с. URL: <http://iset-ua.org/ua/doslidzhennya/item/149-otsinka-stanu-zahroz>.
19. Khvedchuk K., Sinichenko V., Topf B. Estimating a natural level of financial dollarization in Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2019. No. 247. P. 38–44. URL: <https://doi.org/10.26531/vnbu2019.247.03>.
20. Губар О. Чому в Україні вмирає валютне кредитування. 2016. 7 жовт. URL: <https://www.dw.com/uk/чому-в-україні-вмирає-валютне-кредитування/a-35981583>.
21. Гальчинський А. Гетерогенізація системи грошових відносин: парадигма перспективи. *Вісник Національного банку України*. 2012. № 7. С. 4–10.
22. Проект Закону про стимулювання ринку криптовалюта та їх похідних в Україні № 7183-1 від 10.10.2017 / Верховна Рада України. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62710.

23. Спільна заява фінансових регуляторів щодо статусу криптовалют в Україні / Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює регулювання у сфері ринків фінансових послуг. 2017. 30 листоп. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=59735329.
24. Украина № 1 в мире по использованию криптовалюты – Минцифры. *Минфин*. 2020. 1 верес. URL: <https://minfin.com.ua/2020/09/01/51587952/>.
25. Бочко І., Ляшко Ю. Розрахунки у сфері ЗЕД у валюті України. *Вісник: офіційно про податки*. 2015. 6 берез. URL: <http://www.visnuk.com.ua/ua/pubs/id/8112>.
26. Currency Program. Briefing Book / CLS Group. 2013. 22 p. URL: <https://ru.scribd.com/document/325360688/CLS-Currency-Program-Briefing-Book>.
27. Lukka P. Repairing harm caused: What could a reparations approach mean for the IMF and World Bank? *Bretton Woods Project*. 2020. October 6. URL: <https://www.brettonwoodsproject.org/2020/10/repairing-harm-caused-what-could-a-reparations-approach-mean-for-the-imf-and-world-bank/>.

References

1. Sharov, O. (2019). Monetary sovereignty in the globalization framework. *Finance of Ukraine*, 6, 93–117. DOI: 10.33763/finukr2019.06.093 [in Ukrainian].
2. Didkivska, T. V. (2010). *Sovereignty of monetary policy in open economy* (PhD Thesis). Kyiv: Institute of Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine [in Ukrainian].
3. Lyzun, M. V. (2017). *Global challenges of regional monetary integration*. Ternopil: TNEU [in Ukrainian].
4. Kovtun, A. (2020). *Balance of big money. The history of the financial and banking system of Ukraine in the memories of those involved*. Kyiv: Bookrek [in Ukrainian].
5. Robinson, A. (1992, May 27). Poland set the pattern. *Financial Times*, IV, IV.
6. Suhoniako, O. (Ed.). (1992). Speech by G. Spencer, Special Adviser to the Europe II International Monetary Fund. *The problem of introduction of the national currency in the countries of Central and Eastern Europe – practical aspects*. Kyiv: Intelsphere [in Ukrainian].
7. Papava, V. (2001). *International Monetary Fund in Georgia: Achievements and Errors*. Tbilisi [in Russian].
8. Hanke, S. H., Jonung, L., & Schuler, K. (1993). *Russian Currency and Finance. A currency board approach to reform*. London: New York: Routledge. DOI: 10.2139/ssrn.2402875.
9. Shelton, J. (2014, February 26). A Currency Board for Ukraine. *The Wall Street Journal*, 5.
10. Voytitskaya, L. (2011, December). Currency exchange. *Forbes Ukraine*, 84 [in Russian].
11. Mischenko, V. I., Nidzelska, I. A., Kulinets, A. P., & Shulha, S. O. (2010). *Flexible mode of course formation: stages of implementation and possible consequences for economic development of Ukraine* (Scientific and analytical materials, Iss. 15). Kyiv: National Bank of Ukraine. Research Center [in Ukrainian].
12. Finance.UA. (2016, February 5). *Hontareva: The NBU is not responsible for the hryvnia exchange rate*. Retrieved from <http://news.finance.ua/ua/news/-/368941/gontareva-nbu-ne-vidpovidaye-za-kurs-gryvni> [in Ukrainian].
13. Van Brabant, J. M. (1991). Convertibility in Eastern Europe Through a Payments Union. *Currency Convertibility in Eastern Europe*, 74–97. Washington. DOI: 10.1007/978-94-011-3578-8_4.
14. Bofinger, P. (1991). The Transition to Convertibility in Eastern Europe: A Monetary View. *Currency Convertibility in Eastern Europe*, 116–138. Washington.

15. Borisov, S. M. (2011). *Use of the ruble in international settlements and reserves (quantitative aspect)*. Moscow: IMEMO RAN [in Russian].
16. New Zealand Parliament. (1989). *Reserve Bank of New Zealand Act* (Public Act No. 157, December 20). Retrieved from <https://www.legislation.govt.nz/act/public/1989/0157/latest/DLM199364.html>.
17. Danylyshyn, B. (2020, June 18). NBU policy: independence from the state and the triumph of economic collapse. *Mirror of the week*. Retrieved from https://zn.ua/ukr/finances/temniy-bik-makroekonomichnoyi-stabilnosti-351411_.html [in Ukrainian].
18. Institute of Social and Economic Transformation. (2019). *Assessment of the state of threats in the economic sector and the reasons for their occurrence*. Kyiv. Retrieved from <http://iset-ua.org/ua/doslidzhennya/item/149-otsinka-stanu-zahroz> [in Ukrainian].
19. Khvedchuk, K., Sinichenko, V., & Topf, B. (2019). Estimating a natural level of financial dollarization in Ukraine. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 247, 38–44. DOI: 10.26531/vnbu2019.247.03.
20. Hubar, O. (2016, October 7). *Why foreign currency lending is dying in Ukraine*. Retrieved from <https://www.dw.com/uk/чому-в-україні-вмирає-валютне-кредитування/a-35981583> [in Ukrainian].
21. Galchynskiy, A. (2012). Heterogenization of the system of monetary relations: a paradigm of perspective. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, 7, 4–10 [in Ukrainian].
22. Verkhovna Rada of Ukraine. (2017). *On Stimulation of the Cryptocurrency Market and Their Derivatives in Ukraine* (Draft Law No. 7183-1, October 10). Retrieved from http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62710 [in Ukrainian].
23. National Bank of Ukraine, National Commission on Securities and Stock Market, & National Commission for Regulation of Financial Services Markets. (2017, November 30). *Joint statement of financial regulators on the status of cryptocurrencies in Ukraine*. Retrieved from https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=59735329 [in Ukrainian].
24. Minfin. (2020, September 1). *Ukraine is number 1 in the world for the use of cryptocurrency – Ministry of Digital Science*. Retrieved from <https://minfin.com.ua/2020/09/01/51587952/> [in Russian].
25. Bochko, I., & Liashko, Iu. (2020, March 6). Calculations in the field of foreign economic activity in the currency of Ukraine. *Bulletin: officially about taxes*. Retrieved from <http://www.visnuk.com.ua/ua/pubs/id/8112> [in Ukrainian].
26. CLS Group. (2013). *Currency Program. Briefing Book*. Retrieved from <https://ru.scribd.com/document/325360688/CLS-Currency-Program-Briefing-Book>.
27. Lukka, P. (2020, October 6). Repairing harm caused: What could a reparations approach mean for the IMF and World Bank? *Bretton Woods Project*. Retrieved from <https://www.brettonwoodsproject.org/2020/10/repairing-harm-caused-what-could-a-reparations-approach-mean-for-the-imf-and-world-bank/>.