



УДК 336.743; 338.23

Шаров О.М., д-р екон. наук, професор

головний науковий співробітник сектора міжнародних фінансових досліджень
Інституту економіки та прогнозування НАН України

ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА УКРАЇНИ: ЧВЕРТЬ СТОРІЧЧЯ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Розглядаються основні елементи валютної політики України за роки незалежності – включаючи монетарний суверенітет, ступінь конвертованості національної валюти, валютно-курсний режим, механізм валютного контролю та співробітництво з Міжнародним валютним фондом. При цьому детально аналізується проблема вибору відповідного напрямку валютної політики та звертається увага на невизначеність щодо такого вибору, а звідси – й на відсутність ефективності валютної політики в цілому.

К л ю ч о в і с л о в а : валютна політика, монетарний суверенітет, конвертованість, валютний курс, валютний контроль, МВФ.

JEL: E52, F31

Питання валютного регулювання та валютної політики України користуються постійною увагою вітчизняних дослідників, у тому числі таких відомих, як А.Гальчинський, В.Геець, А.Гриценко, С.Кораблін, В.Міщенко, Б.Соболев, Т.Унковська, Р.Шпек, В.Юрчишин та ін. Така увага не випадкова, адже валютна політика – один із найскладніших елементів економічної політики, оскільки в ній сплітаються в тугий вузол проблеми, рішення яких відноситься – здебільшого – до інших напрямів економічної стратегії – монетарної, торговельної, інвестиційної, інтеграційної, соціальної тощо, включаючи навіть суто політичні питання.

Українська практика змушує також звернути увагу на таку, здавалось би, само собою зрозумілу характеристику валютної політики, як її *спрямованість на власну валюту*, тобто встановлення системи нормативних правил, які регулюють відношення, що виникають у процесі використання національної грошової одиниці в операціях з валютними цінностями (іноземними валютами) та нерезидентами.

Враховуючи це, валютна політика повинна формуватися на основі принципів, прийнятих як база для інших напрямів економічної політики з тим, щоб забезпечувати єдність стратегічного підходу з метою досягнення цілей комплексної економічної політики у сфері специфічних валютних відносин.

Валютна політика повинна забезпечувати координацію та раціональне співвідношення різних складових частин економічної політики як у внутрішніх, так і в зовнішніх відносинах, включаючи чітку взаємодію між національними та міжнародними інститутами валютного регулювання.

Саме наявність та використання такої аналітичної основи цієї політики – у вигляді професійно підготовлених та політично узгоджених законів, концепцій, стратегій та програм дій у різних галузях економіки та політики – забезпечують визначеність, послідовність та дієвість державної валютної політики.

На жаль, Україна була вимушена запроваджувати свою валютну політику в умовах відсутності практично усіх попередніх умов, що й обумовило невизначеність державної валютної політики стосовно її ключових складових елементів, таких як загальна спрямованість (мета), ступінь конвертованості національної валюти, валютно-курсний режим, структура валютного ринку та організація валютного контролю. Здається доречним зазначити, що з трьох основних блоків системи валютного регулювання, – ступеня конвертованості, режиму валютного курсу та інституційної структури валютної системи, – у нас традиційно найбільше уваги приділяється питанням курсоутворення, тоді як визначальним є питання про ступінь конвертованості валюти (адже за низького її ступеня питання про курс "знімається" само собою, оскільки за рахунок обмежень можна тримати будь-який курс), а організаційно найбільш складним в умовах створення валютної системи "з нуля" виявляється саме інституціональна структура (яку нам не вдалося розбудувати до "стандартного" рівня і за чверть сторіччя).

1. Невизначеність загальної економічної політики

У період "напіврозпаду" СРСР, тобто напередодні проголошення незалежності України та в перші місяці 1992 р., домінувала націонал-патріотична впевненість у значному економічному потенціалі України. "Романтичне" бачення перспектив економіки незалежної України базувалося на даних поверхневої статистики, згідно з якою економіка УРСР була ключовою ланкою загальносоюзної економіки, забезпечуючи не тільки власні потреби, але й "підгодовуючи" інші республіки або т. зв. Центр. А й справді, у 1989 р. виробництво цукрового буряка в Україні становило 1000 кг на душу населення, тоді як в Угорщині – 450 кг, у Франції – 415 кг, в Італії – 250 кг, в Англії – 140 кг, а у США – взагалі "лише" 90 кг. (При цьому за обсягами виробництва цукру ми випереджали Сполучені Штати вчетверо!) За даними на 1990 р. Україна виробляла на душу населення 2100 кг залізної руди, в той час як ті ж Сполучені Штати – 220 кг, Франція – 170 кг, Китай – 150 кг, а Японія – 0,5 кг. Із видобутку вугілля на душу населення Україна поступалася лише США, ФРН та Польщі. Мінерально-сировина база країни налічує 20010 розвіданих родовищ за 97 видами сировини промислового значення, вартісна оцінка яких у 1991 р. сягала 6,8 трлн дол. США [1]. Наголошуючи на цьому в ті роки, мало хто замислювався над тим, що попит на цукор (через його шкідливість) падає (тим більше, у нас основний попит створювався за рахунок самогоноваріння), залізну руду промислово розвинені країни імпортують головним чином зі своїх "сировинних придатків", а наші металовироби – низькоякісні та слабкооброблені. Що ж до вугілля – то його видобуток у всьому світі скорочується внаслідок низької рентабельності (або взагалі збитковості) та шкідливості для навколишнього середовища. Оцінюючи тодішню ситуацію з "висоти" сьогодення, професор О.Савченко відзначає, що *"існує стійкий міф про те, що Україна була найрозвиненішою республікою СРСР. Насправді, зважаючи на об'єктивні дані, Україна тоді була якимось ізгоєм: культурним, освітнім, економічним"* [2]. І знову ж таки, така думка знаходить своє підтвердження у статистичних даних стосовно того, що національний дохід на душу населення в УРСР становив менше 90% від середнього рівня по Радянському Союзу, а за темпами його зростання Україна у восьмій п'ятирічці (1966–1970 рр.) зайняла 9-те, а у дев'я-



тій – (1971–1975 рр.) – 14-те місце (з показником у 25%). До 1980 р. темпи впали до 18%. "Економічний розвиток України на кінець 80-х років характеризувався подальшим його погіршенням. Так, середньорічні темпи зростання валового суспільного продукту за період з 1986 р. по 1990 р. порівняно з 1981–1985 рр. знизилися з 3,4 до 1,9%; валового національного продукту – з 3,4 до 2,4% відповідно; продукції промисловості – з 3,4 до 3%" [3].

Таке нове бачення старих статистичних даних сталося внаслідок розуміння того, що радянська статистика була досить поверхова, оскільки вона: а) робила акцент на фізичних, а не вартісних показниках, що не відповідає вимогам ринкової економіки; б) не повністю відображала стан справ через "викривлення" внаслідок адміністративного ціноутворення, а також утаємничення показників, пов'язаних з діяльністю військово-промислового комплексу; в) не враховувала структурні проблеми економіки республіки, зокрема, глибину залежності від адміністративно встановлених, а не ринково обумовлених поставок енергоносіїв, комплектуючих матеріалів та сировини, міграції робочої сили тощо та г) ігнорувала депресивну динаміку радянської економіки в цілому¹.

Несправедливо, однак, стверджувати, що фахівці (в тому числі й у владі) дивилися на майбутнє незалежної України крізь "рожеві окуляри" і не бачили існуючих проблем. Занадто оптимістичні підходи, дійсно, були характерні для деяких політиків популістського спрямування. Але, скажемо, в ухвалених Верховною Радою України "Основних напрямках економічної політики України в умовах незалежності" [4] прямо зазначалося, що серед найважливіших пріоритетів розвитку – докорінна структурна перебудова народного господарства та кардинальні зміни в інвестиційній діяльності. А подолання гіпертрофованих форм концентрації, спеціалізації та монополізації виробництва, виправлення деформацій і перевернутих структурних співвідношень розглядалися як першочергові завдання. Взагалі читання основних положень цієї постанови, яка передбачала створення розвиненого індустріального споживчого сектора економіки; подолання існуючої структурно-технічної незбалансованості народного господарства; структури й обсягів інвестицій з метою прискореного розвитку виробництва машинобудівної продукції для потреб агропромислового сектора, легкої, харчової та інших галузей промисловості; регулювання структурних зрушень шляхом прискорення відтворювальних процесів – і сьогодні не викликає принципових заперечень. Тобто можна повністю погодитися з думкою, що "[цей] нормативно-правовий акт (...) свідчить, що в тогочасних політиків було чітке і правильне розуміння стратегічних орієнтирів реформ. На жаль, без тактичних кроків з реалізації конкретних завдань ця стратегія залишилася лише декларацією того, куди в кінцевому підсумку хотіли прийти творці незалежної України". І нам доводиться лише констатувати, що "далеко не всі

¹ Про те, що радянська економіка опинилася у пастці екстенсивного розвитку, фахівці почали говорити принаймні після виходу Постанови ЦК КПРС та Ради Міністрів СРСР "Про покращення планування та посилення впливу господарчого механізму на підвищення ефективності виробництва та якості робіт" № 695 від 12 липня 1979 року – звісно, в публікаціях здебільше прикривалися різними евфемізмами, але на конференціях та дискусіях на це вказували досить відкрито. Сприяло такому баченню й "передавання з рук до рук" ксерокопії книги угорського економіста Я.Корнаї "Economics of Shortage" ("Економіка дефіциту"), автор якої прямо наголошував, що товарна незбалансованість є іманентною рисою соціалістично-адміністративної економіки.

напрями були реалізовані повною мірою, а за окремими з них навіть спостерігається регрес порівняно з початковими показниками" [5]. А влада протягом цих років втратила орієнтири і так і не відповіла на сакраментальне запитання Л.Кучми: "Скажіть мені, яку країну треба побудувати, і я її побудую". До речі, вже в "Основах національної політики на 1993 р." уряду Л.Кучми передбачалися заходи, спрямовані на відновлення галузевого централізованого управління народним господарством та посилення адміністративних методів управління. А ось вимога здійснення жорсткої грошово-кредитної політики не знайшла необхідної підтримки і на практиці від неї відмовилися, замінивши масованими кредитними "вливаннями" для порятунку державних підприємств від банкрутства (незважаючи на демарш правління Національного банку, який ще у серпні 1992 р. виступив з офіційною заявою проти такої політики, але не зміг подолати тиск "інфляціоністів" на депутатів Верховної Ради, яка в той час своїми постановами приймала рішення щодо грошової емісії). Професор В.Пинзеник (який тоді працював на посаді віце прем'єр-міністра з питань економічної реформи), згадуючи цю проблему, зауважує: "Вельми мало притомних політиків говорили про неприйнятність грошової емісії та про необхідність вжити абсолютно необхідних, хоч і не завжди прismsних заходів; але їхні голоси тонули в загальному хорі тих, хто торочив про унікальність української ситуації та можливість вийти зі становища *особливими, чисто українськими методами*" [6]. А іноземний радник Л.Кучми професор А.Аслунд так характеризує діяльність тодішнього уряду: "У грудні 1992 р. та січні 1993 р. команда реформаторів Пинзеника підготувала першу в Україні серйозну програму ринкових реформ – "Базові засади національної економічної політики". Попри той факт, що вона вже сама по собі була неабияким проривом, то була – усе ж – мішанина. Першочерговим завданням ставилося обмеження інфляції на рівні від 2 до 3% на місяць, шляхом зміцнення бюджетної дисципліни, але також і за допомогою контролю над цінами й зарплатами та більш прогресивного оподаткування. Програма обстоювала пришвидшення темпів приватизації та запровадження приватної власності на землю. Вона заохочувала ліквідацію монополій та сприяння конкуренції, припинення державної монополії на роздрібну торгівлю; спрощення реєстрації нових малих підприємств; а також робила діючі обмеження щодо зарубіжних інвестицій менш обтяжливими. Тим не менш, програма була протекціоністською, такою, що заохочувала строгий контроль за експортними та імпортними цінами для дефіцитних товарів" [7, с. 50].

За часів виконання обов'язків голови уряду Є.Звягільським було розроблено "Концепцію плану економічного і соціального розвитку та державного бюджету України на 1994 рік", яка проголошувала курс на послідовне просування до ринку та визначала економічні, правові й адміністративні регулятори економічних процесів. Утім на практиці продовжувалося повернення до використання адміністративних важелів управління. (*Саме за його прем'єрства, за його ініціативою та під його адміністративним тиском було запроваджено т. зв. режим фіксованого курсу – який ми детальніше проаналізуємо нижче*). "Єдиними переможцями у цій політиці регресу були Звягільський та його бізнесові партнери. Вони "робили" гроші на зовнішньоторговельній спекуляції, широкі можливості для якої надавала шалена різниця між низькими цінами внутрішнього та високими – світового ринку – на енергоносії,



метали й хімічну продукцію. Оскільки саме вони тримали у своїх руках ліцензування зовнішньої торгівлі, тож могли гарантувати, що усі прибутки розподілятимуться у їхньому ж вузькому колі" [7, с. 52].

На жаль, заданий спочатку тренд невизначеності продовжував діяти (хоча і з різною інтенсивністю) і за наступних урядів. Жодному з них, включаючи уряд "камікадзе" А.Яценюка, не вдалося чітко визначити орієнтири структури економіки, створення якої є метою їхньої діяльності та яка могла би забезпечити гідне місце України в глобальній економіці². Місце, на якому Україна могла би не тільки залежати від світової кон'юнктури та розкладу сил між конкуруючими виробниками та ринками, але й почала би сама впливати на глобальні процеси.

Така загальна невизначеність найнегативнішим чином відобразилася на валютній політиці держави, яка, по суті, повинна бути не просто складовою частиною загальної економічної політики, а безпосередньо впливати з тих завдань, які вона мала би поставити перед органами, що відповідають за валютне регулювання та контроль.

2. Невизначеність щодо характеру валютних відносин

Оскільки в Радянському Союзі, в умовах валютної та зовнішньоекономічної монополії управління валютними відносинами зосереджувалося в органах центральної влади, то в урядових колах України було відсутнє чітке розуміння самого характеру валютних відносин, тобто його зв'язку з іншими секторами економіки та напрямками економічної політики. Через це на первісному етапі державотворення ініціатива розбудови національної валютної системи виходила з середовища фахівців із зовнішньої торгівлі. Навіть суто монетарні аспекти розглядалися з точки зору лише зовнішньоторговельних стосунків, а регулювання валютних питань віддавалося "на відкуп" колишнім керівникам та працівникам українського відділення Зовнішекономбанку. Звісно, в такому була певна логіка, але на практиці це призвело до "валютної дихотомії", тобто розподілу валютних відносин на зовнішньоекономічні та монетарні частини (з пріоритетом першої), замість того, щоб забезпечити комплексний розгляд та регулювання валютних відносин у всій їхній повноті.

Ця дихотомія знайшла свій вираз, зокрема, у спробі збереження радянської практики торгівлі "дефіцитними" товарами та послугами за іноземну валюту, а також створення республіканського та місцевих валютних фондів (за взірцем, передбаченим ще союзним законодавством) [8]. З метою наповнення таких фондів (які передавалися у розпорядження відповідних органів виконавчої влади) було запроваджено податок на валютну виручку в розмірах від 15 до 75% – у Державний валютний фонд та у розмірі 5% – у місцеві валютні фонди (Постанова Верховної Ради України "Про формування валютних фондів України у 1992 році" № 2101-ХІІ від 05.02.1992 р.). Як і можна було очікувати, ефективність такого оподаткування виявилася досить низькою: реальні надходження від нового податку за 1992 р. не досягли й 100 млн дол. США,

² Спеціально запрошений реформатор – "професіонал" А.Абромавичус на посаді міністра економічного розвитку не тільки не спромігся підготувати комплексний план реформування економіки, а й взагалі оголосив кінцевою метою своєї діяльності "ліквідацію міністерства" (замість перетворення його в інтелектуальний штаб реформ), чого він, у принципі, й досягнув – якщо не формально, то фактично.

оскільки підприємці просто почали активно використовувати бартерні операції та приховувати валютну виручку в офшорних юрисдикціях.

При цьому створення офіційних валютних резервів центрального банку не тільки не віталось керівними особами економічного блоку уряду (*які виступали проти купівлі Нацбанком валюти для власних резервів і навіть зірвали із цієї причини розгляд у Верховній Раді проекту закону про валютне регулювання, – який усе одно довелося вводити в дію у формі декрету Кабінету Міністрів, але майже з восьмимісячним запізненням*), а й фактично ігнорувалося: так, "стабілізаційний резерв", створений за рахунок "своп"-кредиту від Центробанку Росії в сумі 40 млрд "російських"³ рублів (на той момент еквівалент 100 млн дол. США) в момент введення Україною власної валюти (українського карбованця) у жовтні 1992 р. був невдовзі використаний не на інтервенційні операції Нацбанку, а (за вимогою уряду) на оплату поставок туркменського газу (*що не вирішило питання про оплату енергоресурсів принципово, але позбавило центральний банк можливості ринкового впливу на динаміку курсу національної валюти*).

На жаль, така невизначеність продовжується до цього часу, але тепер перевага віддається "монетарній складовій", унаслідок чого на практиці ігнорується вплив динаміки валютного курсу на конкурентоспроможність вітчизняних виробників, а також не приділяється належної уваги питанням валютного кредитування (яке вважається непотрібним, власне відштовхуючись від "монетарної логіки" – тобто забезпечення дієвості статусу гривні як єдиного засобу платежу на території України) та створення в Україні "фонду національного багатства" (які досить ефективно функціонують в інших країнах світу – особливо з сировинними економіками, яка характерна для України).

3. Невизначеність щодо монетарного суверенітету

Першою передумовою валютної політики будь-якої держави є наявність у неї монетарного суверенітету. Наприклад, фахівці російського Інституту права та розвитку (Вища школа економіки) – Сколково визначають його так: у зовнішньому прояві – як принцип певної автономії держав в організації грошового обігу, вільного від примушення та обмежень; а у внутрішньому прояві – як демократичну легітимацію права держави або регіонального об'єднання здійснювати власну грошову правову політику [9].

Може трохи більш лапідарно *монетарний (грошово-кредитний) суверенітет* можна визначити як *суверенне право держави регулювати грошову емісію та здійснювати грошово-кредитну політику з метою досягнення завдань, що передбачені державною економічною політикою*. Втім, як зауважує відомий юрист-міжнародник К.Ціммерманн (в одному зі своїх оксфордських досліджень), "[в]край важливо не випустити з уваги той факт, що поняття суверенітету може бути на законних підставах визначено двома способами: безпосередньо, шляхом зосередження уваги на вищій і невід'ємній владі незалежної держави, або опосередковано, розглядаючи суверенні повноваження, які спочатку усі випливають з того ж джерела, а саме здатності до незалежної державності" [10]. Іншими словами, монетарний суверенітет – це одночасно

³ На той момент у Росії ще не було проведено грошової реформи і формально рубль був загальною валютою країн СНД (крім тих, які, власне, вводили власні валюти).



право незалежної держави і одна з якісних характеристик її здатності до повного (в нашому випадку перш за все економічного) суверенітету. Враховуючи це, значна частина країн світу (понад 25%), тією чи іншою мірою відмовилась від монетарного суверенітету, незважаючи на переваги, які він надає. Адже утримання монетарного суверенітету передбачає активне використання певних принципів, що виступають як його складові частини (і не завжди "по силам" новоствореним державам), а саме:

- правомірний пріоритет держави щодо монопольної емісії грошових знаків;
- можливість здійснення різноманітних регуляторних заходів, включаючи валютне регулювання та валютний контроль;
- наявність носія монетарного суверенітету (центрального банку) з дискреційними повноваженнями;
- плаваючий валютний курс та відсутність зовнішніх зобов'язань або угод, які б обмежували монетарний суверенітет держави.

Українська економіка базується на доктрині, яка передбачає право держави на регулювання економічних процесів, в тому числі й у сфері грошових відносин. Виключне право української держави на емісію грошового засобу, який виступає єдиним законним засобом платежу на її території, обумовлюється відповідними положеннями Конституції України та окремих законів, а з політичної точки зору – самим фактом політичної незалежності України.

Але кроки держави в цьому напрямі не були ані легкими, ані безальтернативними.

Головним чином це було пов'язано з нерозумінням самого характеру грошових відносин в умовах ринкової економіки (наслідком чого стало введення різноманітних талонів та купонів, які обмежували функціонування грошей як загального товарного еквівалента, а також запровадження адміністративних обмежень стосовно вивозу продукції за межі не тільки країни, але й окремих областей та районів, що вважалося керівниками "радянської школи" дієвим заходом стосовно подолання товарного дефіциту та зростання цін). Зокрема, згідно з Постановою Президії Верховної Ради України № 1519-ХІІ від 9 вересня 1991 р. "Про введення в обіг на території республіки купонів багаторазового використання" вводилися спеціальні багаторазові купони (до того вже використовувалися одноразові купони – тобто талони на певні продукти, що повинні були "додаватися" до готівкових рублів), і вони використовувалися паралельно з радянськими рублями (за які вже майже нічого не можна було придбати), а з 10 січня 1992 р. відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України та Національного банку України №378 від 28 грудня 1991 р. "Про заходи у зв'язку з введенням в обіг купонів багаторазового використання" радянські рублі поступово почали замінюватися на українські "купоно-карбованці". Всі ці *заходи, спрямовані на "феодалізацію" і без того вкрай обмеженого постсоціалістичного ринку, швидше дезорганізували грошовий обіг, аніж нормалізували його*: перш за все тому, що відбувалося розмежування грошових одиниць у готівковому (купоно-карбованці) та безготівковому (рублі) обігу. В самому готівковому обігу також відбувалося розмежування сфер обігу грошей у функції оплати лімітованих ("дефіцитних") та інших товарів. Таке розмежування "долалося"

самим ринком шляхом використання твердої іноземної валюти, з чого і почалася "доларизація" (позбутися якої повністю не вдається й до цього часу). Згодом такий стан справ було легалізовано Указом Президента України № 162 від 19 березня 1992 р. "Про заходи щодо стимулювання зовнішньоекономічної діяльності", яким, 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 тому числі у роздрібній торгівлі).

У Національному банку України, зі свого боку, вважали головним елементом грошової реформи друкування власних банкнотів, а виконавчого директора МВФ М.Камдессю (який приїхав до Києва у листопаді 1991 р.) сприймали скоріше як керівника "одного з багатьох фінансових фондів", аніж представника "всесвітнього Політбюро" (яким керівник МВФ почав вбачатися деяким українським політикам та урядовцям уже за кілька років). Відповідно і проведення грошової реформи постійно відкладалося і саме заява голови Нацбанку В.Матвієнка про те, що введення власної валюти в 1992 р. навіть не планується (яка пролунала на закритому засіданні ВР України у березні 1992 р.) викликала обурення народних депутатів і призвела до неочікуваної вже відставки керівника центрального банку та приходу нової команди на чолі з В.Гетьманом, яка була чітко орієнтована на проведення грошової реформи.

Одночасно позначився також вплив російської сторони (яка спочатку готувала для української валюти долю шотландського фунта) [11] – відповідно до ідеї тодішнього голови Центробанку Росії Г.Матюхіна національний характер власних валют колишніх республік СРСР повинен був обмежуватися наявністю на банкнотах портретів національних героїв, у той час як ліміти емісії доводилися би Центробанком Росії – як головним грошовим регулятором на усьому "єдиному валютному просторі". Втім, коли – після введення у червні 1992 р. власної валюти (крони) Естонією та підтвердження намірів введення власного карбованця Україною – стала зрозумілою марність сподівань на таку "квазіреформу", Центробанк РФ з 1 липня 1992 р. запровадив особливий порядок розрахунків між центральними банками країн "рублевої зони": безготівкові кошти номіновані в рублях, які надходили на адресу російських резидентів, зараховувалися на окремі коррахунки центральних банків відповідних країн і в подальшому використовувалися лише для розрахунків у відповідних географічних напрямках за умови дотримання позитивного сальдо на користь Росії. Таким чином, фактично було здійснено сепарацію "загальних рублів" за "національною приналежністю" (або, як і попереджав Г.Матюхін, – Росія сама "запровадила" власні валюти в колишніх республіках СРСР).

Затримка ж із самостійним запровадженням Україною власної валюти певною мірою була пов'язана з позицією Міжнародного валютного фонду, яку тоді висловлював Г.Спенсер (G.Spencer) і яка полягала у необхідності збереження "єдиного рублевого простору" [12]. 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 [13]. Проте, як показало життя, якомога швидше запроваджувати власні валюти потрібно було хоча б тому, що отримувати кредити МВФ у принципі можуть лише країни з власною валютою. Виконання рекомендацій МВФ могло би



призвести до того, що кредитна підтримка МВФ спрямовувалася б не безпосередньо до нас, а через Москву (з усіма наслідками такого посередництва). Міжнародний валютний фонд змінив свою думку на прямо протилежну лише в 1993 р. – після того, як спочатку країни Балтії, а потім й Україна запровадили власні гроші, уникнувши багатьох проблем, із якими мали клопоти ті країни, які забарилися.

Слід враховувати, що, крім юридичного, існує і фактичний рівень монетарного суверенітету, обумовлений залежністю внутрішнього грошового обігу країни від впливу іноземної валюти (т. зв. "доларизації", хоча це може стосуватися не тільки долара США, але й інших валют). Така залежність знаходить свій вираз не тільки у кількісних показниках використання іноземної валюти (частка валюти у депозитах, обсягах кредитування та платежів тощо), але й у прямій прив'язці валютного курсу або обсягів емісії власної валюти до курсу іноземної валюти або її надходження на внутрішній ринок країни.

Найбільш яскравим прикладом такої залежності є використання принципу валютного бюро (*Currency Board*), яке можна визначити як монетарний інститут, що фіксує курс національної валюти до іноземної, причому випуск національної валюти повністю забезпечено запасами іноземної (резервної) валюти, і за вимогою вона може бути конвертована у резервну валюту за твердим курсом. Тобто йдеться про відмову від принципу дискреційної монетарної політики й обумовлення її розмірами валютних надходжень до країни. Питання про можливість переходу України на систему валютного бюро мало певну актуальність у період високої інфляції та відсутності конституційних гарантій незалежного функціонування Національного банку України. Воно досить детально обговорювалося іноземними⁴ та українськими фахівцями у середині 1990-х років, і хоча ця ідея мала серйозних прибічників (зокрема професора О.Савченка), але загалом не знайшла достатньої підтримки, оскільки, на нашу думку, "визнаючи ефективність цих "ліків", як і в медицині, необхідно зважати на "побічні явища" та "протипоказання" [15].

Після стабілізації внутрішньої та зовнішньої ціни національної грошової одиниці, а також забезпечення високих стандартів належного управління центральним банком країни така необхідність повністю відпала. Втім, західні експерти вперто повертаються до ідеї створення в Україні системи валютного бюро, стверджуючи, що найкращий варіант вирішення проблеми валютної стабільності гривні – це пряма прив'язка її курсу до долара з відповідним обмеженням емісії [16].

Проблема монетарного суверенітету має ще один аспект, ігнорування якого аж ніяк не рятує від його наявності та впливу. Йдеться, як звертає увагу професор А.Гальчинський, про "процес позабанкової самолегітимізації грошових форм, утвердження їх чинності через ексклюзивні емісійні механізми, про гроші, що у своєму обігу не гарантуються авторитетом держави" [17]. І дійсно, ідея вільної емісії грошових знаків ("free banking") продовжує існувати й у різних місцях світу виникають свої місцеві або комунальні "валюти".

⁴ Американський професор Ст.Хенк (S.Hanke) з університету Джона Хопкінса активно пропагував ідеї, викладені в спеціальному дослідженні, присвяченому створенню валютного бюро для Росії, вважаючи, що аналогічні рецепти підходять і для України [14].

Спроби введення власних валют або розрахункових одиниць здійснювалися в тому числі й в Україні. Перш за все можна згадати умовну розрахункову одиницю "одін" ("одиниця інвестування"), яка багато років використовується банком "Аркада". У 2010 р. в Україні з'явилась перша легальна система електронних грошей MoneXu, трохи пізніше – GlobalMoney. Процес появи та емісії "позаофіційних грошей" досить складний та неоднозначний. Але визначитися з відношенням до нього потрібно. І не на основі емоцій або перших "благих поривів", а детально вивчивши проблему та наслідки як подальшого розвитку цього процесу, так і його заборони (а тим більше – ігнорування).

Водночас слід мати на увазі, що власна грошова одиниця може існувати у формі як окремої національної валюти, так і у вигляді *колективної валюти*, що значно обмежує монетарний суверенітет (залежно від існуючого механізму прийняття рішень щодо монетарної політики відповідного валютного союзу), але не суперечить йому принципово (антагоністично). Втім, в основі процесу ліквідації національних валют лежать не тільки економічні, але й політичні причини. Невипадково концепція створення "Сполучених Штатів Європи" відштовхується від того, що основою такої Європи повинні бути країни т. зв. Євроленду (тобто "зони функціонування євро"). Натомість політична незалежність України ще не виконала своїх історичних завдань, у тому числі щодо створення чіткої ідентифікації народу України як єдиної політичної нації, через що на цьому історичному етапі відмова від суверенних монетарних прав навряд чи може розглядатися як стратегія, що відповідає інтересам національної безпеки.

Таким чином, на сьогодні *основна проблема стосовно монетарного суверенітету*, як нам здається, *полягає у відсутності бачення стратегічної мети розвитку національної валюти*: перспективи заміни її колективною валютою – євро (що може впливати з євроінтеграційного напрямку і тоді передбачає 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). А власне з цим пов'язана наступна проблема – невизначеність з бажаним рівнем конвертованості української національної валюти.

4. Невизначеність щодо ступеня конвертованості валюти

Розвиток конвертованості нашої валюти починався з "дерев'яного" рубля. "Дерев'яним" його назвали у протиставлення до "золотого рубля" часів реформи С.Вітте 1897–1899 рр. (а також напівміфічного "золотого червонця" часів непу 1920-х років): на відміну від повністю конвертованого в інші валюти "золотого рубля" за "дерев'яний" легально іноземну валюту придбати було практично неможливо (обмін для туристів був дуже обмежений, незважаючи вже на складність отримання права на туристичну подорож за кордон). Але "колапс" Радянського Союзу раптово зробив-таки рубль конвертованим: межа між легальним та нелегальним ринком практично зникла й обміняти рублі (пізніше – купоно-карбованці) стало досить легко. Але, враховуючи постійно падаючий курс, це стало не дуже вигідно. (Звісно, якщо у вас не було можливості придбати за валюту товар, який перепродувався за цінами, які компенсували курсові втрати). Обмін почали здійснювати не тільки банки, але й спритні бізнесмени (наприклад, компанія "Денді"), мотивуючи це відсут-



ністю вимог щодо ліцензування таких операцій [18]. Насправді, це було не зовсім так, оскільки згаданий вище Указ Президента України №162 стосувався лише торговельних розрахунків в іноземній валюті, але не питань валютного обміну ("торгівлі валютою"), оскільки це питання відносилось не до зовнішньої торгівлі, а до валютного регулювання. Відповідно в умовах відсутності українського валютного законодавства повинно було діяти радянське, але розібратися в таких нюансах у ті часи було досить складно. Власне і тому, що сама влада не могла визначитися з питанням конвертованості – дозволити вільну конвертованість або заборонити зовсім. Пропозиції плавного переходу до конвертованості (в тому числі уведення певних лімітів обміну для фізичних осіб) гнівно засуджувалися "суспільством", налаштованим на повну свободу. Що стосується осіб юридичних, то вони були змушені купувати іноземну валюту (в тому числі для оплати імпорتنних поставок) на Московській міжбанківській валютній біржі, – членами якої були небагаточисельні українські банки (один час – лише АПБ "Україна").

Враховуючи це, можна було очікувати, що влада намагатиметься забезпечити конвертованість нової української валюти з моменту її впровадження в обіг. Тим не менш, цього не сталося. В момент вступу України до МВФ (вересень 1992 р.) не було ратифіковано статтю VIII, яка передбачає зобов'язання країни-члена щодо забезпечення конвертованості власної валюти за поточними операціями, натомість були використані можливості збереження існуючих обмежень, як це дозволялося умовами статті XIV. Такий перехідний період продовжувався майже чотири роки (до травня 1996 р.), коли стаття VIII була ратифікована в межах підготовки до впровадження в обіг гривні (що сталося у вересні 1996 р.). Більш того, уряд України своїм Декретом про валютне регулювання (лютий 1993 р.) взагалі (незважаючи на негативну позицію Національного банку України) заборонив використання власної валюти для міжнародних розрахунків, що вже за два місяці призвело до фактичного призупинення торговельного обороту між Україною та деякими країнами СНД (насамперед Білорусією та Молдовою) і примусило терміново шукати шляхи виходу з цієї передбачуваної, але не усвідомленої урядом ситуації. Такий вихід було знайдено в юридично-казуїстичному тлумаченні норм Декрету Кабінету Міністрів, запропонованому центральним банком і викладеному в спільному інструктивному листі щодо порядку розрахунків з країнами зони функціонування рубля від 26.04.93 (№10046 та № 19029/730), де пояснювалося, що обмеження, встановлені статтею 7 Декрету, не розповсюджуються на розрахунки з резидентами країн зони функціонування рубля, які можуть здійснюватися і в українських карбованцях, якщо це передбачено контрактами. Такий порядок обумовлювався необхідністю збереження режиму конвертованості українського карбованця щодо рубля, передбаченого статтею 8 Указу Президента України від 7 листопада 1992 р. №549/92 "Про реформу грошової системи України". Крім того, зазначалося, що здійснення розрахунків з юридичними особами країн зони функціонування рубля в українських карбованцях передбачено міждержавними і міжбанківськими угодами (умови яких підтверджуються статтею 7 згаданого вище Указу Президента). Це, звісно, було паліативом, але дія указу продовжувалася майже до кінця 2011 року (коли редакція статті 7 Декрету була змінена законодавцем у рамках підго-

товки угоди з Центробанком Росії щодо використання у двосторонній торгівлі національних валют – що також навряд чи можна вважати принциповою зміною позиції української влади стосовно перспектив та потреб конвертованості власної національної валюти).

Внесення змін в українське валютне законодавство відображало готовність до участі в процесі, який розпочався з надання рублевих кредитів дочірніми структурами російських банків в Україні, а продовжився впровадженням двосторонніх розрахунків в російських рублях. Зокрема, 5 грудня 2011 р. *ОАО "Газпром"* і НАК "Нафтогаз" підписали доповнення до чинного контракту купівлі-продажу газу, який дозволяє НАКу оплачувати постачання російського палива в російських рублях уже за листопадові поставки газу. Український холдинг перерахував 210 млн дол. і 7,2 млрд руб. [19]. Утім, незважаючи на переваги, про які говорили прихильники такої схеми розрахунків, на практиці вони так і не набули переважаючого характеру. У 2010 р., за даними Нацбанку, українські підприємства, що поставляють продукцію або закуповують товари у СНД, проводили близько 56% розрахунків з експорту і понад 76% по імпорту в доларах США. На частку російського рубля доводилося 35,8% розрахунків з експорту і 17,2% імпорту. Водночас задекларований перехід на розрахунки в рублях за основний товар двосторонньої торгівлі (природний газ) дійсно міг би докорінно змінити ситуацію. При цьому звертало на себе увагу те, що *de-facto* йшлося про взаємні розрахунки лише в одній національній валюті (в рублях), що надавало б значні односторонні переваги Росії: адже у випадку нестачі на валютному ринку відповідної валюти (рублів) українська сторона була би змушена звертатися до золотовалютних резервів свого центрального банку, тоді як російська сторона мала б можливість використання ресурсів свого власного кредитно-грошового ринку. Враховуючи, що на той час Росія активно прощтовхувала власний рубль у розрахунки не тільки між країнами ЄврАзЕС [20], але й з іншими партнерами (Китаєм, В'єтнамом тощо), можна констатувати, що *перспективи входження України в рубльову зону в період президентства В.Януковича ставали дедалі реальнішими* і, по суті, цей тренд було перервано лише Революцією Гідності.

Для України, серед іншого, "переможна хода" російського рубля могла би обернутися втратою навіть того недостатньо високого рівня конвертованості, який досягнуто наразі, й перетворення гривні у "валюту – супутник" рубля з фактичною конвертованістю лише в російську валюту (на кшталт валют, що існували колись у зонах французького франку та британського фунту).

Воднораз відмова нового керівництва держави та Нацбанку від слідування у фарватері "політики російського рубля" само по собі не зняло проблеми з перспективою конвертованості гривні. Насамперед це було пов'язано з неспроможністю дотримання зобов'язань України, які вимагали принаймні відмовитися від практики обмеження конвертованості за поточними операціями (*у всякому випадку дотримуватися вимог ст.VIII, розд. 2, пункт а) Угоди про МВФ щодо затвердження таких тимчасових обмежень з боку Фонду*). Однак насправді цього замало, оскільки нова стратегія повинна передбачати і більш довгострокові цілі – 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-лібералі-



заційного мейнстріму". Такий тренд став особливо помітним з часів щорічної сесії МВФ у 1997 р. у Гонконзі й, незважаючи на азійську кризу 1997–1998 рр. (саме пов'язану зі спекулятивним рухом міжнародного капіталу), продовжує свою "переможну ходу". Після того, як лібералізація міжнародної торгівлі отримала статус економічного "мейнстріму", МВФ переорієнтувався на підтримку політики лібералізації контролю за рухом капіталу. Зокрема, на щорічному засіданні у вересні 1997 р. у Гонконзі Рада керуючих Фонду затвердила план дій, згідно з яким саме лібералізація руху капіталу повинна була стати основною метою МВФ. Така увага обумовлена звісно не модою і не тим, що інші завдання (поставлені перед МВФ у момент його створення) вже вирішені (хоча цей фактор теж присутній). *Головною причиною уваги до транскордонного руху капіталів є вимоги глобальної економіки.* Йдеться про поступове формування дійсно єдиного світового ринку, що передбачає вільний рух у глобальному (загальносвітовому) масштабі товарів (торговельна лібералізація), робочої сили (вільна міграція) та капіталу. Отже, кожна країна, яка вирішила скористатися перевагами глобалізації (й не плекає ілюзій стосовно можливості "сховатися" від глобалізації за "протекціоністським парканам") повинна прилаштувати своє законодавство та свою економічну систему до цих вимог. Потрібно підкреслити: не ламати існуючу систему регулювання, "стрибаючи з головою у воду, не навчившись плавати", а забезпечувати поступову, підготовлену та узгоджену адаптацію власної системи державного регулювання економікою до нових умов функціонування глобальної економіки. Але і не намагатися затриматися "на півшляху", розраховуючи, що "на наш вік і так вистачить". Платити за такі затримки доведеться набагато дорожче. Водночас у держави є й інші цілі її економічної політики і проблема полягає у можливості їх одночасного досягнення або вибору пріоритетів. Ця проблема описана відомою трилемою Обсфельда – Тейлора (або "трилемою неможливості"), яка проголошує можливість одночасного досягнення лише двох із трьох цілей: 1) власної монетарної політики, 2) фіксованого (регульованого) валютного курсу та 3) вільного руху капіталу. Таким чином (оскільки Україна поки не відмовляється від власної монетарної політики, альтернативою якої могло б стати використання принципу "валютного бюро" – Currency Board), сформульована вище *проблема переходу до вільно плаваючого курсу насправді є питанням швидкості нашого переходу до конвертованості гривні за капітальними операціями та забезпеченню вільного транскордонного руху капіталу.*

Слід також врахувати, що ще з початку 80-х років минулого сторіччя відбувалися поступові зміни акценту в міжнародному валютному дискурсі з концепції вільно конвертованих валют (умови статті VIII Угоди про МВФ) на концепцію "вільно використовуваних валют" (*freely usable currencies*), які (після Другої поправки до Угоди у 1978 р.) визначаються статтею XXX (f) як такі, що "дійсно широко використовуються для платежів за міжнародними операціями та виступають предметом активної торгівлі на основних валютних ринках". Новий підхід означає, з одного боку, можливість проходження до "елітного клубу" навіть валют, використання яких у капітальних транзакціях має певні обмеження (що й відбулося з британським фунтом та японською йеною⁵),

⁵ Авторське бачення транскрипції назви японської валюти – від офіційного скорочення JPY.

а з іншого – не означає автоматичного відношення до тих "вільно використовуваних" валют, які формально вільно конвертовані за капітальними операціями, але широко не розповсюджені на практиці (зокрема, валют багатьох країн з офшорним законодавством).

Стосовно ж кількісних індикаторів, за якими конкретні валюти можуть бути віднесені до "вільно використовуваних", то у 2011 р. Виконавчий комітет МВФ встановив відповідні показники стосовно частки валюти в офіційних валютних резервах, деномінації міжнародних боргових зобов'язань та міжнародної банківської ліквідності, а також обсягу трансакцій на валютних ринках. (Періодично ці показники уточнюються або доповнюються, останній раз – у 2015 р.) Звісно, навіть у стратегічному плані навряд чи можна ставити метою включення української гривні до складу "вільно використовуваних валют" (що майже автоматично означало б її включення і в "кошик" СДР – який зараз складається з долара США, євро, японської йени та британського фунта, а з 1 жовтня 2016 р. повинен поповнитися китайським юанем). Між тим, крім поняття "вільно використовувані", є ще й просто валюти, "використовувані" у міжнародних розрахунках ("розрахункові" валюти) або валюти "безперервних зв'язаних розрахунків" (Continuous Linked Settlements), до яких, до речі, китайський юань ще не належить, але активно веде відповідні переговори [21, 22]. (Між іншим Росія з 2010 р. також намагається отримати такий статус для свого рубля, але у вересні 2014 р. попередні переговори були призупинені внаслідок загального геополітичного загострення, викликаного агресією проти України та анексією Криму.) Отримання статусу "розрахункової валюти", по суті, передбачає попереднє включення до переліку валют, у яких здійснюються "безперервні зв'язані розрахунки" між центральними та транснаціональними банками через CLS International Bank – банківську установу, створену за законодавством США про т. зв. Edge Corporations (тобто з правом обслуговування міжнародних операцій лише нерезидентів), нагляд за якою здійснюється Федеральним резервним банком Нью-Йорку. У 2002 р. система CLS починала з використання усього 7 валют, а зараз ці розрахунки здійснюються в 17 валютах, які й визначають мультивалютність сучасної системи. Якщо врахувати існування переліку ще з 18 валют (крім згаданих вище рубля та юаня, в нього входять валюти таких країн, як Бразилія, Чилі тощо), то це означає, перспективу належності до "розрахункових" усіх більш-менш "пристойних" валют світу (особливо, враховуючи, що східноєвропейські країни здебільше мають на увазі своє потенційне приєднання до зони євро, що автоматично вирішує проблему підвищення міжнародного статусу національної валюти). Звісно, якщо Україна планує розширити використання своєї валюти в міжнародних розрахунках, то вона також повинна здійснювати розвиток своєї системи валютного регулювання з "прицілом" на співпрацю з CLS International Bank. І це повинно бути чітко визначеною метою середньострокової стратегії дій Національного банку України. А отже, і слід "націлювати" монетарну владу на виконання хоча б основних критеріїв, серед яких можна відзначити достатній рівень конвертованості національної валюти (причому правила не вимагають її повної конвертованості); наявність мінімального суверенного рейтингу на рівні ВВ-/Вa3; реальне верховенство закону та прийнятний режим боротьби з "відмиванням брудних грошей"; стабільна національна банківська система тощо [23].



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

5. Невизначеність щодо валютно-курссового режиму

Утім, відношення до курсового режиму національної валюти також ніколи не демонструвало єдності, що, в принципі, цілком логічно відображає різновекторність підходів до питання про природу ціноутворення: адже курс валюти – це просто її ціна в інших валютах, а вибір між вільноринковими та адміністративно-регульованими цінами в Україні так і не було здійснено за усі роки її незалежності.

Що стосується валютного курсу, то у нас із самого початку існувало два підходи – "вільне плавання" та "адміністративне регулювання", які періодично отримували перемогу, а потім поступалися своїм опонентам: головним чином, через те, що жодна зі сторін не могла професійно впровадити відповідний режим і продемонструвати його переваги.

Розпочиналися ці "перегони" з того, що курс валюти, яка емітувалася Нацбанком України та використовувалася на території України як законний засіб платежу, визначався поза межами України. Ми свідомо не назвали її "українською валютою", тому що йдеться про рубль (який емітувався не тільки Нацбанком України, а й центральними банками інших країн СНД і перебував в обігу також в усіх країнах СНД – як це описано нами вище. Оскільки постійне знецінювання спільного рубля (яке відбувалося взагалі-то з об'єктивних причин) розцінювалося як "недолік" (а то й "капость") Москви, виникла ідея законодавчої прив'язки майбутньої української валюти до ЕКЮ ("розрахункової валюти" ЄЕС – попередника євро), яку активно пропагували серед народних депутатів В.Пинзеник та С.Терьохін – на той час експерти колегії з економічної реформи Державної думи України (яку очолював професор О.Ємельянов). Цілком прийнятна ідея (якою, до речі, пізніше скористалися деякі країни Балтії та Східної Європи) спочатку з ентузіазмом сприймалася багатьма представниками депутатського корпусу, аж доки їм не пояснили, що стабільність такої "прив'язки" буде забезпечуватися обмеженням емісії обсягами валютних надходжень до країни, а отже, доведеться відмовитися від практики "підтримуючої" емісії грошей для аграрного, вугільного та іншого секторів економіки, які мали потужне лобі в парламенті. На цьому етапі розмови про європейсько-стабільний курс припинилися, а на практиці було здійснено перехід до курсоутворення на основі результатів торгів на Українській міжбанківській валютній біржі (яка спочатку – у вересні 1992 р. – була створена як валютна біржа Нацбанку). Опанування механізму курсоутворення на основі попиту та пропозиції на власному валютному ринку виявилось мінімально достатнім для впровадження з 12 листопада 1992 р. власної валюти (українського карбованця) й у безготівковий обіг. При цьому офіційний обмінний курс карбованця по відношенню до російського рубля було встановлено (з огляду на ринковий крос-курс та реальні перспективи подальшої динаміки у короткостроковому періоді) на рівні 1,45 крб за 1 рубль. Оцінка перспектив, однак, виявилася недостатньо реалістичною: по-перше, як уже згадувалося, резервний фонд, створений за рахунок своп-кредиту з ЦБ Росії було волонтаристськи використано урядом на зовнішньоторговельні цілі, а на заклики надати

кредит для створення валютного резерву в сумі 1 млрд дол. США ані МВФ, ані західні партнери так і не відгукнулися; по-друге, в уряді панувала думка, що карбованець – це тимчасова валюта, яка "повинна взяти на себе увесь "негатив", а от уже гривня буде міцною валютою. Важко сказати, чого було більше в такому твердженні – наївності чи лукавства, – адже і непрофесіоналам було зрозуміло, що "негатив", який повинен, за цією логікою, абсорбувати карбованець, – це просто бажання фінансувати за рахунок нестримної грошової емісії подальше функціонування неефективних, але "близьких" галузей економіки та популістських соціально-економічних видатків. Цей "негатив", до речі, нікуди не подівся і після введення гривні. А щодо карбованця, то його така економічна політика почала знищувати 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. – 12610 крб, у 1994 р. – 104200 крб (значення наведені за станом на кінець періоду)" [24].

Як свідчить наведена динаміка, девальваційне падіння карбованця не вдалося призупинити навіть за рахунок кардинальної зміни валютно-курсової політики, яка знайшла свій вираз у поверненні до адміністративно-регульованого курсу (офіційно т. зв. – "фіксованого курсу"), запровадженого з серпня 1993 р. Механізм встановлення такого курсу постійно "вдосконалювався": з листопада торги на міжбанківській валютній біржі були взагалі припинені, а "ручним" розподілом валюти займався створений урядом "Тендерний комітет" на чолі з віце-прем'єр-міністром В.Ландиком. На жаль, матеріали цього "тендерного" комітету недоступні (якщо вони взагалі існують), а тому ми не будемо заглиблюватися в аналіз його діяльності. Зауважимо лише, що один з "батьків" ідеї "т. зв. "фіксованого курсу" В.Сулов продовжує вважати цей метод "оригінальним" (хоча навряд чи можна придумати щось більш оригінальне, ніж встановлення спеціальних валютних коефіцієнтів до курсу, чисельність яких у 80-ті роки минулого сторіччя в СРСР сягала 2000 – "свій курс" був не тільки для кожної групи товарів, але навіть для деяких великих підприємств – оце "розмах"), але вважає, що "він тоді зіграв позитивну роль", щоб стабілізувати ситуацію. Наскільки це вдалося, ми вже згадували вище, хоча і сам автор ідеї в цьому ж інтерв'ю підтверджує "стабілізаційний ефект" конкретними цифрами: "Темпи знецінення валюти: у 1992 р. 1 долар США коштував 208 купоно-карбованців, у 1993 – 4 539, у 1994 – 31 700, у 1995 р. – 147 463" [25].

На жаль, в інтерв'ю нічого не було сказано про те, хто, скільки і на яких умовах зміг за цей час отримати валюту за півціни (через "тендерний" комітет). Слід звернути увагу й на те, що в знак незгоди з таким рішенням пішов у відставку не тільки заступник голови Нацбанку (що, взагалі-то, логічно), але й віце-прем'єр-міністр з економічних реформ (що вже свідчить про невідзначеність з цього питання в уряді) і, зрештою, сам прем'єр-міністр (радником якого саме і був на той час В.Сулов), що взагалі *ставив питання про порядок розроблення та впровадження валютної політики уряду на той час і примушує згадати прислів'я про "хвіст, який крутить собакою"*.

Систему т. зв. "фіксованого курсу" – який не був, до речі, фіксованим, а лише являв собою систему "мультивалютної практики" (multi currency prac-



tise), тобто наявності "особливого" курсу для певних "обраних" (за невідомими принципами) покупців, – скасували у 1994 р. (наприкінці керування уряду Є.Звягильського – головного "промоутера" цієї валютної системи, коли вже стало незручно перед МВФ (від якого саме очікували першої системної трансформаційної позики) відкрито використовувати механізм корупціогенного розподілу іноземної валюти в умовах її постійного дефіциту. У березні-квітні 1994 р. відновилися біржові аукціони з продажу долара, німецької марки та російського рубля, а з жовтня Українська міжбанківська валютна біржа відновила свою діяльність у повному обсязі, що дозволило повернутися до ринкового курсу гривні. Все повернулося "на круги своя", якщо не рахувати 2,5–3,5 млрд дол. США, які, за експертними оцінками, були вивезені за кордон під час існування "фіксованого" курсу.

Таким чином, коли у вересні 1996 р. було нарешті запроваджено нову українську валюту (гривню), існували усі технічні передумови для забезпечення як ринковості, так і стабільності її курсу, який протягом майже двох років тримався в межах неофіційного "валютного коридору" 1,7–1,9 грн за 1 дол. (що не надто відрізнялося від первісно встановленого курсу у 1,76 грн за долар). Однак криза 1997–1998 рр. помітно підірвала стабільність і гривню було девальвовано до 5,5 грн за 1 дол. "Кризовий шторм" викликав недовіру до системи плаваючого курсу, і його вирішили знову "зафіксувати", але тепер уже "ринковими методами", а саме – шляхом здійснення інтервенцій центрального банку на валютному ринку. Хоча не гребували й адміністративним тиском на комерційні банки, тим більше, що й офіційно було тимчасово скасовано операції на міжбанківському валютному ринку, а банкам-нерезидентам узагалі заборонили купувати іноземну валюту.

З другої половини 1999 р. Нацбанк 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 період 2000–2004 рр. Національний банк в умовах проголошеного режиму плаваючого валютного курсу фактично утримував його на встановленому рівні, дозволяючи лише незначні коливання. Потім знову було вирішено повернутися до більш гнучкого курсу, і з 2005 р. значення офіційного обмінного курсу наближається до ринкового. Більш того, в цей період спостерігалось перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом, що примусило ревальвувати гривню на 4,8%. Наступну ревальвацію⁶ (на 4%) було здійснено у травні 2008 р., що зумовило підвищення офіційного курсу гривні з 5,05 грн до 4,85 грн за 1 дол. США. Враховуючи таку "квазіринкову" волатильність, МВФ навіть перекласифікував у 2008 р. валютний режим в Україні з "фактичної прив'язки до долара" (de-facto dollar peg) на "кероване плавання" (managed float), що було, на нашу думку, трохи поспішним рішенням. Насправді проблема полягала у тому, що вважалося, що курс гривні потрібно утримувати на певному рівні, який дозволяв балансувати не стільки попит та пропозицію валюти, скільки інтереси основних промислово-фінансо-

⁶ Ми використовуємо термін "ревальвація" замість терміну "апреація" (який означає підвищення курсу валюти в результаті зміни її ринкової оцінки), оскільки, незважаючи на офіційно проголошене "плавання", фактично курс гривні був адміністративно прив'язаний до долара (як вірно вважав МВФ, зазначаючи це у своїх звітах) [26].

вих ("олігархічних") груп: експортерів (перш за все металу) та імпортерів. Крім того, окремо доводилося враховувати інтереси усіх груп стосовно імпорту енергоносіїв (газу та нафти) з тим, щоб мінімізувати їхні виробничі витрати і дозволити залишатися конкурентоспроможними, незважаючи на відсутність зниження енергомісткості виробництва (що, в свою чергу, обумовлювалося їхнім небажанням здійснювати довгострокові інвестиції в модернізацію технологій). Тобто *саме відношення до режиму валютного курсу гривні не змінилося – просто його реалізація час від часу ускладнювалася, що й примушувало монетарну владу формально змінювати правила керування валютним курсом, який так і не став ринковим*. Це досить наглядно демонстрували спроби утримання курсу гривні в межах т. зв. "валютних коридорів", офіційно або злегка приховане проголошення яких аж ніяк не гарантувало утримання курсу саме в його межах: проходження раніше встановлених меж просто означало проголошення чергового коридору з новими девальваційними параметрами. А реакція на небажані ринкові зміни незмінно зводилася до суто адміністративних обмежень, що яскраво проявилася в ході фінансової кризи 2008–2009 рр., коли "в умовах стрімкого зростання попиту на іноземну валюту регулятором запроваджено адміністративні обмеження, спрямовані на зниження спекулятивного тиску на гривню та обмеження її девальваційного тренду. Встановлення жорстких обмежень на курс продажу долара США населенню на готівковому ринку й посилення вимог до заявок уповноважених банків щодо купівлі іноземної валюти, що супроводжувалося запровадженням обмежень на операції банківських установ з цією валютою, забезпечили зниження обсягу спекулятивних операцій уповноважених банків на валютному ринку" [24, с. 29]. Звісно, Національний банк звично посилався саме на "спекулятивні" операції – хоча, насправді, значна частина з них була обумовлена бажанням уникнути курсових ризиків тими засобами, які єдині були доступні в умовах фактичної заборони на використання ринкових методів хеджування. Таким чином, *використання Національним банком адміністративних обмежень значною мірою є наслідком свідомого ігнорування необхідності розвитку ринку інструментів хеджування валютних ризиків (валютних ф'ючерсів та деривативів)*.

Власне з цією парадигмою Національний банк України і підійшов до моменту, коли під тиском МВФ було прийнято рішення про перехід на інфляційне таргетування, яке, на думку керівництва НБУ, повинно означати зняття з себе відповідальності за курсову динаміку гривні [27]. Хоча при цьому якось забулося, 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 – й на інфляцію.

Ігнорування такого вагомego інфляціогенного фактора, як валютний курс, – це неприпустима професійна помилка.

Що ж стосується самого бажання відмовитися від ролі відповідального за офіційний валютний курс, то хотілося б нагадати, що саме поняття "офіційний валютний курс" з'явилося в українському валютному законодавстві у 1992–1993 рр. в умовах відсутності ринкового майданчика – не могла ж незалежна держава визнавати, що курс її валюти визначається на біржі у Москві! Тому було вигадано таке поняття, яке відображало тимчасову систему по суті "ручного керування" курсом. Первісно навіть передбачалося, що за цим курсом



(який з технічних причин трохи "відставав" від падіння рубля / купоно-карбованця) центральний банк може здійснювати операції з продажу валюти для уряду. Але, враховуючи шквал запитів від народних депутатів стосовно можливості отримання валюти за таким курсом підприємствами, інтереси яких вони лобіювали, від цієї ідеї довелося відмовитися. Офіційний курс залишився, по суті, лише інструментом бухгалтерського обліку: причому інструментом, який не відповідає існуючим міжнародним стандартам, оскільки не дозволяє відображати обсяги валютних цінностей та відкритої валютної позиції за їхньою ринковою вартістю. Зокрема, відповідно до стандартів SSAP 20 протягом облікового періоду результати валютних трансакцій повинні номінуватися у національній валюті за курсом операції на день її здійснення [28]. Аналогічні вимоги можна знайти й у інших бухгалтерських стандартах.

Стосовно ж операційного значення офіційного курсу слід зазначити, що на ринку Нацбанк здійснює операції за інтервенційним курсом, який у кращому випадку стає "офіційним курсом" на наступний період – і то за умови, що ринок буде "закрито" саме на цьому курсі, тобто центральний банк своєю інтервенцією повністю збалансує попит та пропозицію. Офіційний курс дійсно мав сенс у часи, коли операційний курс центрального банку відрізнявся від ринкового (період т. зв. "фіксованого курсу") і за наявності конвертаційних обмежень. У іншому випадку – за нормального функціонування валютного ринку – "офіційний курс" повинен, за логікою, співпадати з ринковим. Щоправда, в Росії також використовують поняття "офіційний курс", який публікується щоденно "без зобов'язань Банку Росії купувати та продавати зазначені валюти за встановленим курсом" [29]. Взагалі-то у світі курси, які використовуються здебільшого для статистичних порівнянь, виконання валютних зобов'язань, стороною яких виступає уряд або державні установи, а також для вирішення конфліктів адміністративного або юридичного характеру, називаються "реферативними".

Таким чином, сьогодні *офіційний валютний курс – це також певний анахронізм, який лише відображає невизначеність у валютно-курсовій політиці та нерозуміння її нюансів*. До речі, кілька років тому експерти МВФ звертали на це увагу, але їхні зауваження звелися до вимоги встановлення реферативного курсу на 12 годину кожного дня – сенс чого не був зрозумілим для вітчизняного регулятора, який протягом певного часу виконував цю вимогу, але відмовився від "новації", щойно тиск МВФ послаб.

6. Невизначеність щодо структури валютного ринку

Із самого початку не було визначеності і стосовно структури валютного ринку України. Слід нагадати, що взагалі оптовий ринок товарів у СРСР в часи перебудови створювався на основі бірж – простих "майданчиків", де сходилися покупці та продавці, а отже – попит та пропозиція. Ці ринкові інститути ХІХ ст. стали "піонерами" ринкових перетворень, у тому числі, й у фінансовому секторі, адже ще В.Ульянов писав, що банки – це великі біржі. Отож ринковий курс рубля почав визначатися на основі торгів на валютній біржі Держбанку СРСР, а з січня 1992 р. – на Московській міжбанківській валютній біржі. Отримання Україною незалежності спочатку нічого не змінило в цій ситуації, і курс поки що єдиної валюти продовжував визначатися в Москві. На ММВБ здійснювали операції й українські підприємці (головним чином через брокерів Аграрно-промислового банку "Україна"). Але вже у лютому



1992 р. Національному банку було доручено "в місячний строк провести організаційну роботу зі створення української валютної біржі, запровадити порядок міжбанківських торгів іноземною валютою" (п. 9 Постанови Верховної Ради України "Про формування валютних фондів України у 1992 році" №2101-ХІІ від 05.02.1992 р.). Утім, у цьому напрямі нічого не було зроблено (як з'ясувалося пізніше – через практичну відсутність у центральному банку фахівців з питань валютних відносин). Але, як кажуть, "святе місце не пустує" і керівництво Української фондової біржі своєчасно пролобіювало створення "валютного майданчика" на своїй території (що й було дозволено УФБ п. 4 Указу Президента України № 162 від 19 березня 1992 р. "Про заходи щодо стимулювання зовнішньоекономічної діяльності", за повного "непротилвення" Нацбанку). Однак організація валютних торгів на непрофільному майданчику не відповідала баченню структури валютного ринку новим керівництвом центрального банку, яке активно почало створення власної валютної біржі. На жаль, унаслідок організаційних проблем (у тому числі, підготовки проекту валютного законодавства, впорядкування системи ліцензування валютних операцій, пошуку професійних кадрів тощо) валютну біржу (як "госпрозрахунковий", тобто комерційний, підрозділ НБУ) було створено лише у вересні 1992 р. Утім, до моменту введення в обіг власної валюти – карбованця (листопад 1992) вона повністю забезпечувала діяльність ринкового механізму встановлення її курсу. З липня 1993 р. на основі цього підрозділу було створено Українську міжбанківську валютну біржу (акціонерами якої виступили комерційні банки). З цього моменту основними суб'єктами валютного ринку України вважалися:

– Національний банк України, який встановлював порядок і правила проведення операцій з іноземною валютою на території України та здійснював заходи щодо стабілізації національної валюти;

– комерційні банки та інші фінансово-кредитні установи, що мали ліцензію Національного банку України (уповноважені банки), які здійснювали операції з купівлі та продажу іноземних валют на біржі для своїх клієнтів;

– Українська міжбанківська валютна біржа, яка забезпечувала організацію роботи з проведення операцій уповноваженими банками з купівлі та продажу іноземної валюти та вносила пропозиції Національному банку України щодо встановлення курсу національної валюти відносно іноземних валют (інакше кажучи – курси торгів на УМВБ носили референтний характер).

Але така структура ще не була "повною".

Перш за все необхідно було поступово створювати позабіржовий (over-the-counter) міжбанківський валютний ринок, який більше відповідає вимогам сучасної економіки (в тому числі з точки зору оперативності діяльності та сумісності з глобальним валютним ринком). Основною причиною затримки з реалізацією плану створення нового сучасного сегмента валютного ринку став відхід від ринкового принципу розподілу валюти (вільної купівлі-продажу) в період діяльності "гендерного" комітету: тоді обмежувалися або припинялися торги навіть на валютній біржі, так що потреби в модифікації інституціональної структури ринку не існувало. Посередньо на гальмування процесу створення такого ринку впливали й успіхи УМВБ, яка (після відмови від т. зв. "фіксованого курсу") поглиблювала та розширювала свою діяльність: на біржі з'являлися нові секції – цінних паперів, банківських (дорогоцінних) металів. У 1993 р.



у торгах на УМВБ регулярно брали участь 19 банків, у 1994 р. – 37, у 1995 р. – 39. З 1995 р. відкрилася Кримська міжбанківська валютна біржа. УМВБ немов "зірка" утримувала на своїй "орбіті" комерційні банки. Врешті-решт навесні 1995 р. розпочалися операції й на "міжбанку", які, здавалося б, давали більше свободи дії комерційним банкам. Однак регулятор не зміг відійти від свого бачення функцій нагляду за валютним ринком, не бажаючи (в тому числі у контексті бачення ролі Нацбанку органами законодавчої та виконавчої влади) відмовитися від втручання (звісно "з метою запобігання спекулятивним операціям"). У грудні 1998 р. операції на "міжбанку" були припинені і торги дозволялися лише на Українській та Кримській валютних біржах – їх механізм дозволяв здійснювати "ручне керування". Наприкінці 1999 р. було відновлено торги на "міжбанку, але впроваджено механізм "Торговельної сесії" та "Системи підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку", який знову обмежував час торгівлі валютою (по суті перетворюючи систему over-the-counter у просту "електронну біржу"). Надалі збільшення часу торгів на "міжбанку" (який теоретично повинен бути 24-годинним) видавалося за велику лібералізацію.

Іншим важливим недоліком інституціональної структури стало (і залишається) практична відсутність "інших фінансово-кредитних установ". Першою такою ліцензією отримала у 1993 р. "Українська фінансова група", яка запроваджувала в Україні першу систему міжнародних грошових переказів ("Western Union"). Але далі цей процес не знайшов продовження: ані незалежні валютні брокери, ані страхові компанії напряму не були допущені на міжбанківський валютний ринок, оскільки агентами валютного контролю визнані лише уповноважені банки, а інтереси "контролю" продовжували превалювати над потребами "розвитку" валютного ринку. Крім того, структура ринку протягом багатьох років так і не поповнилася таким інститутом, як Агентство кредитування експорту. Незважаючи на чисельні спроби заснування цієї інституції, дискусії з цього приводу продовжувалися до останнього часу. І якщо прем'єр-міністр стверджував у своєму виступі у Верховній Раді: "Нам необхідно створити Експортно-кредитне агентство. Тому уряд приймає рішення про створення такого агентства, і Укресімбанк має стати засновником такого агентства", то голова Національного банку на зустрічі з українськими та іноземними бізнесменами заявляла, що вона "категорично не підтримує ідею створення у найближчі кілька років в країні Експортно-кредитного агентства (ЕКА) через низький рейтинг України і відсутність необхідних коштів" [30].

Слід звернути увагу на те, що розвиток "міжбанку" фактично ліквідував валютну торгівлю на міжбанківській валютній біржі, тоді як було би логічним використати її майданчик для організації торгівлі валютними ф'ючерсами та деривативами, з тим щоб нарешті створити реально діючий механізм хеджування валютних ризиків і позбутися жупелу "валютних спекуляцій", який дозволяє регулятору вдаватися до адміністративних заходів щоразу, коли ринок починає рухатися не в тому напрямі, який вважається правильним у високих кабінетах.

Усе сказане вище дозволяє зробити висновок, що українська влада так остаточно і не визначилася з інституціональною структурою валютного ринку, оскільки її розвиток об'єктивно обмежував би можливості для адміністративного втручання.

7. Невизначеність щодо органів валютного контролю

Але й з улюбленою іграшкою влади – "валютним контролем" – не все було так просто.

Слід зауважити, що Угода про МВФ не містить визначення поняття "валютний контроль", там ідеться лише про "обмеження", але, знову ж таки, "не дає відповіді на питання, який зміст автори Бретон-Вудської угоди вклали в поняття "обмеження" [31]. І хоча до заходів валютного контролю, як правило, відносять такі питання, як заборона використання на території країни іноземної валюти, заборона володіння іноземною валютою, ліцензування валютно-обмінних операцій, фіксування валютного курсу, обмеження ввозу-вивозу готівкової валюти тощо, – з методологічної точки зору проблема валютного контролю виглядає особливо складною. Валютний контроль, у тій або іншій формі, існував практично в усіх країнах світу (вважається, що лише США, Канада, Німеччина та Швейцарія ніколи не запроваджували заходи валютного контролю, але це можна піддати сумніву, зважаючи на певні обмеження на операції з капіталом). Утім, пострадянський випадок має свої характерні риси.

Після часів радянського режиму з його валютною монополією, коли саме тільки володіння іноземною валютою тягло на статтю Кримінального кодексу, а операції з нею могли коштувати життя (згадати хоча б справу Я.Рокотова), перший порив суспільства в цьому питанні полягав у скасуванні усілякого контролю, що й віддзеркалювали норми Указу Президента України № 162 від 19 березня 1992 р. та настрої деяких бізнесменів. Зрозуміло, що фахівці мали на це питання дещо інший погляд, розуміючи, що до повного скасування валютного контролю необхідно все ж таки пройти певний шлях фінансової стабілізації та інституціональної розбудови валютного ринку. Саме такий підхід і використовувався у процесі підготовки Національним банком України проекту Закону про валютне регулювання. Проект було "заветовано" Урядом (віце-прем'єр-міністр В.Лановий категорично виступив проти норми стосовно цесії (обов'язкового продажу) валютних надходжень експортерів. Тим не менш, норми цього проекту були повністю включені в декрет уряду (вже іншого) про валютне регулювання та *валютний контроль* (Декрет Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" від 19 лютого 1993 р. № 15-93), причому порядок обов'язкового продажу було виділено навіть в окремий Декрет Кабінету Міністрів України "Про тимчасовий порядок використання надходжень в іноземній валюті" від 19 лютого 1993 р. № 16-93. Урядовий нормативний акт передбачав й інші заходи додаткового (порівняно з нацбанківським варіантом) валютного контролю, – зокрема, індивідуальні валютні ліцензії, обмеження права використання в міжнародних розрахунках національної валюти тощо. Як уже згадувалося, деякі з цих "перегинів" центральному банку довелося виправляти в робочому порядку. Таким чином, з самого початку намітилася невизначеність підходів щодо валютного контролю між Національним банком (який на чільне місце ставив *необхідність поступовості, передбачуваності та координації дій щодо валютної лібералізації, зважаючи на інтереси розвитку національної економічної системи на сучасних засадах*) та виконавчою владою, яка, залежно від співвідношення сил "лібералів" та "патерналістів", виступала то за різку лібералізацію, то за "тримання та непуцання". Невипадково Ю.Блащук, аналізую-



чи природу вітчизняної системи валютного контролю, акцентував на збереженні протиріччя між тенденцією до поширення державою заходів жорсткого валютного контролю та необхідністю його лібералізації з метою поживлення ділової активності та глибшої інтеграції до світових фінансових та товарних ринків. На його думку, "[ц]е протиріччя обумовлено причинами як політичними (залишки комуністичної ментальності та популістських традицій), так і економічними (низька конкурентоспроможність на зовнішніх ринках, слабка банківська система, недоінвестування економіки)" [32].

Така невизначеність, однак, не призвела до справжнього протистояння (за винятком періоду діяльності уряду Є.Звягільського та існування т. зв. "тендерного комітету" з розподілу валютних надходжень за "фіксованим" курсом), оскільки в норми проекту закону свого часу було закладено положення про те, що головним органом валютного контролю держави (*серед ринкових інститутів головним агентом валютного контролю здебільшого є комерційні банки*) виступатиме Національний банк України (на відміну від польського законодавства, яке послужило основою проекту і в якому ці функції відводилися міністерству фінансів). Треба зауважити, що функції здійснення валютного контролю покладалися в ті часи на урядові структури вже не тільки в країнах Європейського [Економічного] Союзу, але й багатьох інших країнах [33] (зокрема Японії та Росії). Створена у 1993 р. Федеральна служба Росії з валютного та експортного контролю була реорганізована лише у травні 2000 р., причому значна частина її функцій була передана міністерству фінансів, яке, зокрема, контролює, дотримання резидентами і нерезидентами законодавства Росії та відомчих нормативних актів, що регулюють здійснення валютних операцій, і виконання резидентами зобов'язань перед державою в іноземній валюті; здійснює контроль за повнотою надходження у встановленому порядку коштів у іноземній валюті за зовнішньоекономічними операціями; бере участь у веденні контролю за дотриманням порядку квотування і ліцензування експорту товарів і послуг; контролює ефективність використання кредитів в іноземній валюті, що надаються Російській Федерації на основі міжнародних договорів і угод, здійснює інші функції, пов'язані з валютним та експортним контролем.

Як уже згадувалося, певні права міністерства фінансів у сфері валютного регулювання передбачалися зокрема польським законом про валютне регулювання 1989 р. (який було взято за основу при підготовці українського валютного законодавства), а в аналогічному законі 1994 р. (ст. 17) уже прямо зазначалося, що "органом, відповідальним за валютне регулювання, є Міністерство фінансів", а "міністр фінансів здійснює загальний нагляд за валютними справами і в межах такого нагляду забезпечує однакове застосування вимог закону" [34]. Причина, з якої при підготовці проекту закону було віддано перевагу рішенню про визначення основним органом валютного контролю саме Національного банку, досить тривіальна: Міністерство фінансів на той час практично не мало фахівців з питань валютних відносин (як це вже зазначалося вище, – певні спеціалісти працювали у міністерстві зовнішньої торгівлі та Зовнішекономбанку, але й їхнє бачення цих відносин було доволі одностороннім) – що власно і підтвердив факт відображення такого підходу і в урядовому декреті.

Але проблема невизначеності щодо органів валютного контролю не обмежується лише початковими етапами створення власної системи валютного

регулювання. Нове загострення проблеми обумовлено переходом Національного банку до інфляційного таргетування. Адже з темою інфляційного таргетування безпосередньо пов'язаний вибір режиму валютного курсу, оскільки в наших реаліях йдеться, власне, про зміну методу таргетування – від т. зв. "валютного якоря" до визначення цільових орієнтирів зростання індексу цін. У рамках системи валютного регулювання це означає, по суті, відмову від валютного контролю та інших засобів регулювання центрального банку. І дійсно, ні Європейський центральний банк, ні, тим більше, національні центробанки країн – членів ЄС не відповідають за курс євро. Але він постійно перебуває в полі зору "Екофін" – колективного органу міністрів фінансів та економіки країн зони євро. Тобто таргетування інфляції жодним чином не означає відмову від державної валютної політики та валютного регулювання в цілому. Особливо в країні, яка постійно відчуває проблеми з дотриманням рівноваги платіжного балансу. І тим більше у період, коли на світовій арені знову починається небезпечна гра з маніпулюванням валютними курсами, яка загрожує (а деколи вже й переходить) у "валютні війни". За таких умов нагальною стає потреба організованої передачі відповідальності за валютну (в тому числі і валютно-курсову політику) від центрального банку до урядових структур. Швидше за все (але не обов'язково) такою структурою повинно стати Міністерство фінансів. З практичної точки зору Національному банку України треба було для початку хоча б запровадити практику узгодження заходів, які можуть впливати на курс гривні (це й розміри, і порядок емісії, і правила валютних операцій, але й митні тарифи та нетарифні обмеження, і оподаткування, й інвестиційний клімат, і угоди на фондовому ринку...). А за цей час підготуватися до таргетування (по суті, до керування рівнем цін), замість того, щоб демонструвати лояльність до Міжнародного валютного фонду, намагаючись якомога швидше *формально* виконати його рекомендації.

8. Невизначеність щодо відносин з МВФ

Наше відношення до Міжнародного валютного фонду також характеризується невизначеністю та шараханням з однієї крайності в іншу, замість того, щоб *спробувати зайняти належне Україні місце, беручи до уваги економічний потенціал країни та національні геоекономічні інтереси*.

Незважаючи на політично вмотивовану відмову від вступу до МВФ у момент його створення (коли, до речі, *за аналогією з ООН можна було б спробувати забезпечити членство і для України*), в Радянському Союзі періодично замислювалися про необхідність співробітництва з МВФ та Світовим банком. Впливовим прихильником цієї ідеї був і В.Алхімов – на той час заступник міністра зовнішньої торгівлі СРСР. У своєму інтерв'ю американському журналу "Business Week" у червні 1973 р. він зазначив, що рішення стосовно вступу до МВФ відноситься до повноважень радянського міністерства фінансів. "Я знаю, що їм не подобаються деякі процедури МВФ, такі як система голосування... Але я не виключаю це [членство] назавжди" [35]. У середині 1980-х років, вже як голова Держбанку СРСР, він спробував реалізувати ідею "відновлення" членства (яке не відбулося), з чим, однак, не погодилися західні партнери, запропонувавши розпочати переговори щодо вступу на "загальних підставах" [36]. Щиро кажучи, на той момент СРСР (як перед тим і КНР) могли певною мірою приваблювати лише ресурси МБРР, оскільки правила МВФ ніяк не узгоджу-



валися з планово-адміністративними принципами організації соціалістичної економіки. Отже, потрібна була щонайменше "перебудова", яка прийшла на допомогу до політики "прискорення" лише за 2–3 роки.

Втім, і тоді розуміння необхідності співпраці з МВФ (як неодмінного елемента загальносвітової співпраці) не зразу завоювало достатню кількість прихильників. Звісно, тоді вступ до МВФ Радянського Союзу вважався і непотрібним – оскільки ми ще не збиралися переходити до ринкової економіки – і неможливим – оскільки, враховуючи стан економіки, ми не могли б претендувати на статус, рівний американському (з фактичним правом вето у найважливіших питаннях). Водночас скажемо, *вступ до МВФ лише України, яка була "незалежним" членом ООН, надало б нам можливість принаймні отримувати технічну та консультаційну допомогу*, що сприяло б вищому рівню готовності переходу України до ринкової економіки у майбутньому. (Подібним чином пізніше було вирішено проблему окремого членства в МВФ для Гонконгу.) Однак, на жаль, такі пропозиції не знайшли навіть теоретичної підтримки. А між тим, як з'ясувалося пізніше, у високих кабінетах уже віяли нові вітри: М.Горбачов розпочав "зондування ґрунту" щодо можливості вступу до МВФ у 1988 р. через загострення боргової проблеми і тому окремі контакти інформаційного та технічного характеру між СРСР та МВФ відбулися наприкінці 1988 р. А у вересні 1989 р. на 44-й сесії Генеральної асамблеї ООН Радянський Союз уперше офіційно заявив про свій намір встановити постійні зв'язки з МВФ та Світовим банком. Уже в липні 1990 р. СРСР уперше відвідав директор-розпорядник Фонду М.Камдессю, а у вересні того ж року радянська делегація була запрошена на Щорічні збори МВФ-МБРР у Вашингтоні. В грудні, за результатами спільного аналізу стану радянської економіки, президент Дж.Буш-старший запропонував встановити між СРСР та МВФ-МБРР "особливі стосунки", які б дозволили Радянському Союзу керуватися рекомендаціями Фонду, користуватися порадами та технічним сприянням експертів цих міжнародних організацій [36, с. 117–118]. І, дійсно, у липні 1991 р. на зустрічі М.Горбачова з лідерами "Великої сімки" у Лондоні Радянському Союзу запропонували угоду про асоційоване членство в МВФ/МБРР, яку М.Горбачов спочатку відхилив як "образливу" для такої великої держави. Тому невдовзі Москва направила до МВФ офіційну заявку щодо повноправного членства, але це бажання тоді не зустріло підтримки Сполучених Штатів [37]. Більш того, заявка була фактично заблокована американською стороною (на виконання рішення Сенату США, яке ставило як обов'язкову вимогу попереднє здійснення Радянським Союзом радикальних економічних реформ – що було цілком логічним). Отож у жовтні в Москві з М.Камдессю було-таки підписано угоду про асоціацію. Але це вже були часи після ГКЧП і фактично, з одного боку, створювати асоціацію було ні з ким, а, з іншого – економічні та політичні реформи, про необхідність яких говорили американські сенатори, розпочалися і тепер можна було реально готуватися до повноправного членства.

Як уже згадувалося з іншого приводу, директор-розпорядник МВФ М.Камдессю відвідав Україну невдовзі після підписання угоди – у листопаді 1991 р., а вже за кілька місяців почалися серйозні обговорення питання співпраці з МВФ: за словами професора Б.Гаврилишина, це була одна з перших проблем, на яку

він звернув увагу Президента Л.Кравчука після свого призначення його радником наприкінці 1991 р., і майже одразу уряд України надіслав в штаб-квартиру МВФ офіційну заявку на вступ до цієї організації. Після розгляду заявки України та інших пострадянських країн, Рада Керуючих МВФ без проведення засідання (рутинна практика, передбачена процедурними нормами МВФ) 27 квітня 1992 р. ухвалила резолюцію №47-5, яка дозволяла прийняття України та 13 інших республік колишнього СРСР до складу країн – членів Фонду протягом шести місяців [38]. Україна стала членом Міжнародного валютного фонду після підписання міністром фінансів Г.П'ятаченком 3 вересня 1992 р. Статуту МВФ. Цій події передувала значна підготовча робота, виконана Міністерством фінансів та Національним банком згідно із Законом України від 03.06.1992 р. № 2402-ХІІ "Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства з гарантій інвестицій".

Розгляду підготовки та реалізації різних програм співробітництва України з МВФ за ці роки присвячено багато досліджень. Стосовно напрямів використання кредитів МВФ Україною слід зауважити, що значна частина цих коштів пішла на надання кредитів Міністерству фінансів і була використана для обслуговування зовнішнього боргу, фінансування дефіцитів платіжного та торговельного балансів, у тому числі – на закупівлі за імпортом для багатьох сфер діяльності, включаючи паливно-енергетичний комплекс, сільське господарство тощо. Ще одним напрямом використання кредитів МВФ є формування валютних резервів. Допомога МВФ дала Україні змогу підтримувати стабільність національної валюти, успішно провести грошову реформу, запровадити конвертованість гривні за поточними операціями. Збільшення валютних резервів та їх високий рівень слугують підтвердженням стабільності фінансової системи країни і підвищують рівень довіри до неї.

Водночас важливо відзначити, що *співробітництво не обмежується лише отриманням та використанням кредитів Фонду*. По суті, більш важливою була співпраця у питанні запровадження власної валюти (вихід з єдиної рублевої зони, введення гривні тощо), а також забезпечення її конвертованості за поточними операціями. Тобто на цій стадії розвитку міжнародної валютної системи Фонду довелося вирішувати спільно з новими постсоціалістичними країнами-членами ті ж питання, які раніше вирішувалися з країнами Західної Європи.

Вважав би доречним нагадати, що *у перші роки нашої незалежності рекомендації та технічна допомога МВФ зіграли помітну роль у становленні вітчизняної економічної думки, у розробленні засад економічної політики держави*, а замість думок К.Маркса у нас почали цитувати рекомендації МВФ. Подібна ситуація спостерігалась і в інших країнах, які щойно здобули незалежність. Але з часом політики та економісти цих країн накопичили власний досвід. Партнерами експертів МВФ на переговорах ставали нові фахівці, які часто-густо навчались у тих же університетах, розмовляли тією ж мовою. І це принципово змінило відносини. Адже насправді зовсім не йдеться про те, що рекомендації МВФ слід неухильно виконувати (не тільки у нас, але й на Заході є фахівці, які розуміють, що єдиних правил для всіх країн, а особливо – для країн з перехідною економікою, щодо забезпечення економічного розвитку просто не може існувати). Як зауважує з цього приводу колишній український



міністр фінансів Г.П'ятаченко, "завдання урядів полягає в розробці у контакті з фондом таких економічних програм, які б повністю відповідали національним інтересам" [39]. До речі, саме йому належить порівняння МВФ "з новим Політбюро", яке тепер, у нових умовах, почало визначати економічну політику України. З урахуванням такого підходу, стає зрозумілою "відмазка" деяких урядовців у тому розумінні, що "ми все робимо чітко за рекомендаціями МВФ" (мовляв, підказки доморошених порадників нам зовсім нецікаві). Хоча така поведінка детермінована зовсім не авторитетом МВФ, а неспроможністю або небажанням національних еліт брати на себе відповідальність за прийняття непопулярних рішень. У цьому зв'язку можна згадати хоча б португальський приклад спілкування з "трійкою" кредиторів (до якої входив і МВФ): португальська політична еліта (і влада, і опозиція, які, до речі, встигли навіть помінятися місцями) змогла виробити таку, засновану на узгоджених принципах, програму реформ, до якої міжнародним експертам уже нічого було додати. Вони лише по черзі узгоджували її то з владою, то з опозицією, то з профспілками для того, щоб переконатися, що в суспільстві (принаймні у його відповідальній частині) існує консенсус щодо основного напрямку реформ.

Узагалі у світовій практиці можна знайти немало прикладів, коли уряди окремих країн досить активно сперечалися і зрештою відстоювали своє бачення у дискусії з фахівцями Фонду. Зокрема, уряд Індії досить жорстко регламентує дії Бреттон-Вудських інститутів навіть у процесі реалізації вже задалегідь узгоджених програм. Інша справа, що у кінцевому підсумку це не завжди йшло на користь країні. Скажімо, запровадження системи валютного бюро в Аргентині, яке за кілька років призвело до краху фінансової системи країни, було здійснено за наполягання міністра економіки Д.Кавальо, незважаючи на більш ніж скептичні зауваження міжнародних експертів. (Пізніше, вже відправлений у відставку Д.Кавальо був навіть заарештований за звинуваченням у "невиконанні обов'язків державного службовця", що мало на увазі незабезпечення Аргентини належним надходженням доларів, але суд так і не відбувся). В цьому контексті важко зрозуміти і прийняти офіційне мовчання Фонду з приводу порушення Нацбанком України умов восьмої статті Статуту МВФ, окремо ратифікованої Верховною Радою в 1997 р., яке призвело до прямого порушення статусу конвертованості гривні внаслідок адміністративних, виборчих обмежень на її придбання і використання для поточних платежів. Звичайно, неофіційно ця проблема обговорювалася не раз, але офіційного обурення з приводу непогоджених обмежень так і не було висловлено.

Отже, до рекомендацій МВФ потрібно ставитися критично, оскільки ніхто не застрахований від помилок, особливо в таких складних питаннях, з якими доводиться мати справу експертам Фонду. На подібні думки наводить, наприклад, детальний аналіз помилок МВФ щодо реформ у Польщі та Росії, а також у Грузії, зроблений відповідно відомим англійським економістом, професором Лондонської школи економіки Ст.Гомулкою [40]. та колишнім міністром економіки Грузії професором В.Папавою [13].

Дуже важливо, що *Україна – не просто позичальник МВФ, а його учасник. Працівники фонду зазвичай нагадують своїм учасникам (якщо хочете – акціонерам): "Ми – це Ви". Щоб глибше зрозуміти логіку дій Фонду та змінити ставлення його учасників до себе і своїх проблем, необхідно активніше*

брати участь в обговоренні та прийнятті рішень з питань, які не мають прямого відношення до України. Це потрібно не лише для того, щоб мати змогу розраховувати на чийсь увагу та розуміння, а й для того, щоб справді відчувати себе частиною глобальної економіки з її проблемами, перевагами та пріоритетами. Лише активна позиція може забезпечити необхідну увагу організації, яка щоденно має справу з проблемами усього світу. В організаційному плані для цього *необхідно активніше використовувати українців, які працюють у апараті МВФ* – і як офіційні представники України, і як незалежні фахівці. На жаль, цей "арсенал" залишається практично невикористаним (на відміну від інших країн, які не просто користуються такими можливостями, але й самі активно підтримують "проникнення" своїх громадян до різних міжнародних організацій (включаючи МВФ).

Для створення групи, до повноважень якої входили б питання належної допомоги МВФ країнам з перехідною економікою, прикладом міг би слугувати досвід "Групи двадцяти". Але для цього необхідні чималі політичні зусилля. У формуванні лобістської структури країн-реципієнтів не допомагатимуть ні країни-донори, ні інші позичальники фонду та Світового банку: вони не підтримуватимуть бажаючих переорієнтувати на себе фінансові потоки. Інакше кажучи, нам пропонують вибрати один із двох стратегічних полюсів: інтеграцію та участь у глобальних економічних процесах або ж ізоляцію та врешті-решт безплідні намагання одержати односторонні переваги у так званій "конкуренції" з іншими країнами. Отож нам залишатиметься лише вибрати, до якого світу належатиме Україна, – до першого чи до третього, бо іншого не дано.

Висновки

Ключовим елементом концептуалізації валютної політики виступає вибір загальної моделі економічного розвитку України. В основі глобальної економіки лежить внутрігалузевий міжнародний розподіл праці, який передбачає випуск будь-якого кінцевого продукту, готового для вживання, як окремої галузі. Сучасний міжнародний розподіл праці передбачає для окремої країни, по суті, лише чотири основні варіанти: 1) концентрацію власного виробництва на *випуску новітньої високотехнологічної продукції* (з виносом виробництва традиційних галузей, над якими зберігається адміністративний контроль, – за кордон; 2) організацію *видобування сировинних ресурсів* та їхньої первинної обробки; 3) здійснення масового виробництва товарів традиційних галузей (перш за все споживчих та харчових товарів, а також низькотехнологічного машинобудування тощо) на основі *використання відносно дешевої робочої сили та запозичених технологій*; 4) спроби забезпечити виробництво різноманітної продукції на основі політики *"безсистемного експорту" та імпортозаміщення* (крайніми проявами якого можуть бути спроби розбудови національної економіки на основі протекціонізму та автаркії).

За таких умов вибір Україною одного із зазначених напрямів міжнародної спеціалізації об'єктивно означає намагання приєднання до відповідного "клубу" (регіональна інтеграція та членство у спеціалізованих міжнародних організаціях) або спробу самостійного розвитку на основі "багатовекторності" та політики неприєднання. За останнього варіанту певну надію на успіх могла би дати наявність значних обсягів національного капіталу та місткий внут-



рішній ринок, однак таких умов в реальності не існує. Таким чином, більшість наявних фінансових ресурсів повинна бути спрямована на реформування й розвиток освіти та наукових досліджень, тобто підготовку базису для переходу до "економіки знань".

Концентрація фінансових ресурсів на цьому напрямі, у свою чергу, вимагатиме суттєвого скорочення різного роду патерналістських соціальних програм, що можна дозволити лише за умови радикального підвищення рівня заробітної плати за рахунок зміни пропорцій між оплатою праці та підприємницьким доходом (наприклад, шляхом законодавчого обмеження мінімальної частки заробітної плати у собівартості продукції). Відповідне підвищення рівня монетизації економіки може створити інфляційну загрозу, уникненню якої сприятиме режим вільної торгівлі з сусідніми країнами, а також додаткові санаційні заходи (наприклад, здійснення "народної" приватизації провідних державних підприємств шляхом продажу невеликих пакетів акцій на фондовому ринку – як це було зроблено урядом М.Тетчер у Великій Британії). На цьому тлі повинна бути проведена деофшоризація приватної власності (на основі заборони здійснення на території України господарської діяльності усіх компаній, які не забезпечать надання прозорої інформації щодо кінцевих бенефіціарів (власників). Це, серед іншого, покликане зупинити відплив капіталу за кордон та примусити великі компанії сконцентрувати увагу на конкурентному розвитку виробництва в Україні.

Досягнення консенсусу стосовно загальної моделі економічного розвитку дозволить побудувати систему валютних відносин на комплексній основі – тобто з урахуванням монетарних і зовнішньоторговельних та інвестиційних інтересів економіки.

Монетарною ціллю такою політики мало би стати зміцнення монетарного суверенітету держави на основі високого рівня конвертованості гривні, яка повинна увійти до переліку "розрахункових валют" CLS, для чого необхідно забезпечувати здійснення міжнародних розрахунків у національних валютах з такими країнами, як Китай (відповідна угода вже існує, але практично не діє), Туреччиною, Польщею та іншими країнами ЄС, які не входять до зони євро. Це могло б створити підґрунтя для створення в Києві третього регіонального фінансового центру Балтійсько-Чорноморського регіону (поряд з Варшавою та Стамбулом). Що, в свою чергу, значно б посилило позиції України у Міжнародному валютному фонді, даючи реальну можливість участі в розбудові та вдосконаленні глобальної економічної системи.

Список використаних джерел

1. Симоненко В. 25 шагів навстречу самоликвідации / В. Симоненко // 2000. – 2016. – 28.02.– 03.03. – № 8, А1. – С. 6–7.
2. Лавриненко І. Економіка незалежної України: надія на розвиток ще є [Електронний ресурс] / І. Лавриненко // Ракурс. – 2013. – 24.08. – Доступний з : <http://ua.racurs.ua/333-ekonomika-nezaleznoyi-ukrayiny-nadiya-na-rozvytok-sche-ie>
3. Господарський розвиток України в 50–80-ті роки [Електронний ресурс] // Економічна історія : лекції / [Тимочко Н.О., Пучко О.А., Рудомьоткіна Л.М. та ін.]. – К. : КНЕУ, 2000. – Доступний з : <http://buklib.net/books/33700/>
4. Основні напрямки економічної політики України в умовах незалежності [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1698a-12>



5. Мельник Т.О. Економіка України в період незалежності: втрати, прорахунки і перспективи розвитку / Т.О. Мельник // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 8(134). – С. 42–49. – С. 44.
6. Пинзеник В. Коні не винні, або Реформи чи їх імітація / В. Пинзеник. – К. : Академія, 1998. – 127 с. – С. 30–31.
7. Аслунд А. Україна перетворилася на країну з ринковою економікою та демократією / А. Аслунд ; Інститут міжнародної економіки Пітерсена. – Вашингтон, 2009. – С. 50.
8. Закон СССР от 1 марта 1991 года о валютном регулировании, ст. 11–12 [Електронний ресурс] // BestPravo.ru. – Доступний з : <http://russia.bestpravo.ru/fed1991/data01/tex11994.htm>
9. Монетарный суверенитет [Електронний ресурс] // Skolkovo. – Доступний з : <https://ild.hse.ru/monetary>
10. Zimmermann C.D. The Concept of Monetary Sovereignty Revisited // The European Journal of International Law. – 2013. – Vol. 24 no. 3 EJIL. – P. 804. – Доступний з : <http://www.ejil.org/pdfs/24/3/2425.pdf>
11. Robinson A. Poland set the pattern? // Financial Times. – 1992. – May 27. – Section IV, p. IV.
12. Виступ Г. Спенсера, спеціального радника відділу Європа II Міжнародного валютного фонду // Збірник матеріалів Міжнародної конференції " Проблема впровадження національної валюти в країнах Центральної та Східної Європи - практичні аспекти" / Комісія ВР України з питань екон. реформи [та ін.] ; редкол.: О. Сугоняко [та ін.] . – К. : Інтелсфера, 1992. – С. 45–46.
13. Папава В. Международный Валютный Фонд в Грузии: Достижения и ошибки / В. Папава. – Тбилиси, 2001. – С. 27.
14. Hanke S.H., Jonung L. & Schuler K. Russian Currency and Finance. A currency board approach to reform. – L. And N.Y., Routledge, 1993, 222 p.
15. Шаров А. Конвертируемость валют / А. Шаров. – К. : "Нива", 1996. – С. 184–189.
16. Shelton J. A Currency Board for Ukraine // The Wall Street Journal. – 2014. – Feb. 26.
17. Гальчинський А. "Гетерогенізація системи грошових відносин: парадигма перспективи" / А. Гальчинський // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 7. – С. 7.
18. Войтицкая Л. Обмен валюты / Л. Войтицкая // Forbes Украина. – 2011. – Декабрь. – № 10. – С. 84.
19. "Нафтогаз" начал расчеты с "Газпромом" в рублях [Електронний ресурс] // Zn.ua. – 2011. – 7 декабря. – Доступний з : http://zn.ua/ECONOMICS/naftogaz_nachal_raschety_s_gazpromom_v_rublyah.html
20. Борисов С.М. Использование рубля в международных расчетах и резервах (количественный аспект) / С.М. Борисов. – М. : ИМЭМО РАН, 2011. – С. 6, 9.
21. Stafford P. CLS in discussions over renminbi [Електронний ресурс] // Clearing and Settlement. – 2012. – Oct. 31. – Доступний з : <http://www.ft.com/cms/s/0/6190523e-233f-11e2-a46b-00144feabdc0.html#axzz42t0Ffa3D>
22. China mulls renminbi settlement options [Електронний ресурс] // Reuters. – 2015. – Dec. 4. – Доступний з : <http://www.reuters.com/article/china-markets-currency-idUSL1N13T1BD20151204>
23. CLS Bank International Rules, September 23, 2013 – CLS Confidential, 2013, 104 p.; Currency Program. Briefing Book. – CLS. Fundamental to FX, 2013. – P. 11.
24. Міщенко В.І. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України : науково-аналітичні матеріали / [Міщенко В.І., Нідзельська І.А., Кулінець А.П., Шульга С.О.]. – Вип. 15. – К. : Національний банк України. Центр наукових досліджень, 2010. – С. 22.
25. Каплюк Г. Взлеты и падения гривни [Електронний ресурс] / Г. Каплюк, А. Блохтур // Главком. – 2011. – 01.09. – Доступний з : <http://glavcom.ua/articles/4618.html>
26. Review of Exchange Arrangements, Restrictions, and Controls [Електронний ресурс] // IMF. – 2007. – Nov. 27. – 38 p. – P. 30. – Доступний з : <https://www.imf.org/External/NP/pp/2007/eng/112707.pdf>
27. Гонтарева: НБУ не відповідає за курс гривні [Електронний ресурс] // Finance.UA. – 2016. – 05.02. – Доступний з : <http://news.finance.ua/ua/news/-/368941/gontareva-nbu-ne-vidpovidaye-za-kurs-gryvni>
28. Selinger P. Tutorial on multiple currency accounting. 3.2. The "official" solution: translation to a single currency [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.mathstat.dal.ca/~selinger/accounting/tutorial.html#3.2>
29. Положение № 286-П от 18 апреля 2006 г. "Об установлении и опубликовании Центральным банком Российской Федерации официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю" [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://www.cbr.ru/currency_base/286-p.pdf



30. Нацбанк виступив проти створення Експортно-кредитного агентства [Електронний ресурс] // Gazeta.UA. – 2016. – 02.02. – Доступний з : http://gazeta.ua/articles/economics/_nacbank-vistupiv-proti-stvorennya-ekspornokreditnogo-agentstva/675482?mobile=true
31. *Эбке В.Ф.* Международное валютное право / В.Ф. Эбке. – М. : Международные отношения, 1997. – С. 175.
32. *Блашук Ю.О.* Проблемы валютного контролю / Ю.О. Блашук. – Серия: Глобализация финансовых рынков. – К. : "Видавничий центр ДрУк", 2001. – С. 44–45.
33. Exchange Control Policy// OECD. – Centre for Co-Operation with the European Economies in Transition, 1993. – P. 19.
34. Prawo dewizowe. Ustawa z dnia 2 grudnia 1994 r. [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://orka.sejm.gov.pl/proc2.nsf/ustawy/621_u.htm
35. *James H.* International Cooperation since Bretton Woods. – Wash., D.C., 1996. – P. 560.
36. *Griffith-Jones S.* (1972). The Role and Resources of the Fund // Problems of International Money / Ed. By M. Posner. – № 85. – Wash., D.C., IMF, 1986. – P. 114–115.
37. *Кузнецов В.* Отношения России с МВФ / В. Кузнецов // Мировая экономика и международные отношения. – 2002. – № 7. – С. 46.
38. Summary Proceedings of the Forty-Seventh, Annual Meeting of the Board of Governors. Sept. 22-24, 1992. – IMF, Wash., D.C. – P. 272–274.
39. Україна в Міжнародному Валютному Фонді / за ред. Г. П'ятаченка. – К. : НДФІ, 1997. – С. 7.
40. *Gomulka S.* The IMF-Supported Programs of Poland and Russia 1990–1994; Principles, Errors and Results [Електронний ресурс]. – Warsaw, CASE, 1995. – P. 14–19. – Доступний з : http://www.case-research.eu/sites/default/files/publications/3414767_036_0.pdf

Надійшла до редакції 10.05.2016 р.

*Шаров А.Н., д-р екон. наук, професор
главный научный сотрудник сектора международных финансовых исследований
Института экономики и прогнозирования НАН Украины*

ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА УКРАИНЫ: ЧЕТВЕРТЬ ВЕКА НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Рассматриваются основные элементы валютной политики Украины за годы независимости – включая монетарный суверенитет, степень конвертируемости национальной валюты, валютно-курсовой режим, механизм валютного контроля и сотрудничество с Международным валютным фондом. При этом детально анализируется проблема выбора соответствующего направления валютной политики и отмечается постоянная неопределенность такого выбора, а отсюда – и отсутствие эффективности валютной политики в целом.

Ключевые слова: валютная политика, монетарный суверенитет, конвертируемость, валютный курс, валютный контроль, МВФ.

*O.Sharov, Doctor of Economics, Professor
Chief Researcher, Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine*

UKRAINE'S EXCHANGE POLICY: A QUARTER OF UNCERTAINTY

The article deals with the basic elements of the exchange policy during Ukraine's independence - including monetary sovereignty, the degree of currency convertibility, the exchange rate regime, the exchange control mechanism and cooperation with the international monetary fund. The author provides a detailed analysis of the problem of selecting the appropriate direction of the exchange policy and points to the continuing uncertainty about this choice, and hence the lack of efficiency of the exchange policy in general.



Ukrainian practice makes you pay attention to such a characteristic of the exchange policy as its focus on the own currency, i.e. the introduction of legal rules governing the relationship arising through use of the national currency in the currency operations (foreign exchange transactions between residents and within non-residents). Given this, the exchange policy should be formed on the basis of the principles adopted in other areas of the economic policy in order to ensure the integrity of a strategic approach to achieve the goals of a comprehensive economic policy (including exchange relations).

The exchange policy should provide coordination and reasonable relationship of different components of the economic policy, in both internal and external areas, including the distinct interaction between national and international institutions of the monetary regulation. Only the presence and the use of the above analytical framework of monetary policy - in the form of professionally prepared and politically coherent laws, concepts, strategies and action programs in various fields of economy and policies - could provide certainty, consistency and effectiveness of the state monetary policy.

Unfortunately, Ukraine was forced to implement its exchange policy in the absence of almost all previous conditions, which caused the uncertainty of the state monetary policy as regards its key elements, such as a general orientation (goal), the degree of currency convertibility, the exchange rate regime, foreign exchange market and currency control institutions. In addition, the most negative way on the foreign policy reflected the general uncertainty about the economic policy and overall strategy for economic development. Such uncertainty caused a chain reaction of uncertainty as to some important elements of the exchange policy.

Keywords: *exchange (monetary) policy, monetary sovereignty, convertibility, exchange rate, exchange controls, the IMF.*

References

1. Simonenko, V. (2016). 25 steps towards self-destruction. 2000, February, 28 – March, 3, 8, A1, 6–7 [in Russian].
2. Lavrynenko, I. (24 August, 2013). Economy of independent Ukraine: a hope on development is yet. *Rakurs*. Retrieved from: <http://ua.racurs.ua/333-ekonomika-nezaleznoyi-ukrayiny-nadiya-narozvytok-sche-ie> [in Ukrainian].
3. Tymochko, N.O., Puchko, O.A., Rudomotkina, L.M. (et al). (2000). The economic development of Ukraine in 50–80 years. *Ekonomichna istoriia : lektsii*. Kyiv: Kyiv National Economic University. Retrieved from: <http://buklib.net/books/33700/> [in Ukrainian].
4. The main directions of economic policy of Ukraine in conditions of independence. Retrieved from: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1698a-12> [in Ukrainian].
5. Melnyk, T.O. (2012). Ukraine's economy during independence losses, failures and prospects. *Aktual'ni problemy ekonomiky*, 8 (134), 44 [in Ukrainian].
6. Pynzenyk, V. (1998). Horses are not guilty, or Reform or their imitation. Kyiv: Academy [in Ukrainian].
7. Aslund, A. (2009). Ukraine has become a country with a market economy and democracy. Washington: Petersen Institute for International Economics [in Ukrainian].
8. USSR Law of 1 March 1991 on currency regulation, articles 11–12. *BestPravo.ru*. Retrieved from: <http://russia.bestpravo.ru/fed1991/data01/tex11994.htm> [in Russian].
9. Monetary sovereignty. Skolkovo, Institute of Law and Development Economics. Retrieved from: <https://ild.hse.ru/monetary> [in Russian].
10. Zimmermann, C.D. (2013). The Concept of Monetary Sovereignty Revisited. *The European Journal of International Law*, 24:3, 804. Retrieved from: <http://www.ejil.org/pdfs/24/3/2425.pdf> [in English].
11. Robinson, A. (27 May, 1992). Poland set the pattern? *Financial Times*, Section IV:IV [in English].
12. Spencer, G. (1992, May, 28–29). The problem of the introduction of the currency in Central and Eastern Europe – practical aspects. International conference. Commission of the Verkhovna Rada of Ukraine on economical reform. Kyiv, Intelsfera [in Ukrainian].
13. Papava, V. (2001). The International Monetary Fund in Georgia: Achievements and mistakes. Tbilisi [in Russian].



14. Hanke, S.H., Jonung, L. & Schuler K. (1993). Russian Currency and Finance. A currency board approach to reform. London and New York: Routledge [in English].
15. Sharov, A. (1996). Currency convertibility. Kiev: Niva [in Russian].
16. Shelton, J. (2014). A Currency Board for Ukraine. *The Wall Street Journal*, Feb. 26 [in English].
17. Halchynskiy, A. (2012). Heterohenizatsiya system of monetary relations, prospects paradigm. *Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy*, 7, 7 [in Ukrainian].
18. Voytytskaya, L. (10 December, 2011). Currency exchange. *Forbes Ukraine*, 84 [in Russian].
19. "Naftogaz" has begun calculations with "Gazprom" in Russian rubles. (2011). Retrieved from: http://zn.ua/ECONOMICS/naftogaz_nachal_raschety_s_gazpromom_v_rublyah.html (In Russian)
20. Borisov, S.M (2011). The use of the ruble in international settlements and reserves (quantitative aspect). Moscow: IMEMO [in Russian].
21. Stafford, P. (2012). CLS in discussions over renminbi. Clearing and Settlement. Retrieved Oct. 3, 2012 from: <http://www.ft.com/cms/s/0/6190523e-233f-11e2-a46b-00144feabdc0.html#axzz42t0Ffa3D> [in English].
22. China mulls renminbi settlement options (2015, Dec. 4). *Reuters*. Retrieved Dec. 4, 2015 from: <http://www.reuters.com/article/china-markets-currency-idUSL1N13T1BD20151204> [in English].
23. CLS Bank International Rules (September 23, 2013). Currency Program. Briefing Book. – CLS. Fundamental to FX [in English].
24. Mishchenko, V.I., Nidzelska, I.A. (et al.) (2010). A flexible exchange rate regime: the stages of implementation and the possible consequences for the economic development of Ukraine. *Scientific analyzes*, 15. Kyiv National Bank of Ukraine. Research Center [in Ukrainian].
25. Kapljuk, G., Blohtur, A. (2011). The ups and downs of the hryvnia. *Glavkom*, September, 01. Retrieved from: April 18, 2006 [in Russian].
26. IMF (2007, Nov. 27). Review of Exchange Arrangements, Restrictions, and Controls. Retrieved from: <https://www.imf.org/External/NP/pp/2007/eng/112707.pdf> [in English].
27. Gontareva: NBU is not responsible for the hryvnia (2016). *Finance.UA*. Retrieved 05.02.2016 from: <http://news.finance.ua/ua/news/-/368941/gontareva-nbu-ne-vidpovidaye-za-kurs-gryvni> [in Ukrainian].
28. Selinger P. (2005). Tutorial on multiple currency accounting. 3.2. The "official" solution: translation to a single currency. Retrieved Jun 4, 2005 from: <http://www.mathstat.dal.ca/~selinger/accounting/tutorial.html#3.2> [in English].
29. Regulation number 286-P (2006). On the establishment and publication of the Central Bank of Russia foreign currency official rate against the ruble. Retrieved April 18, 2006 from: http://www.cbr.ru/currency_base/286-p.pdf [in Russian].
30. National Bank has opposed the creation of export credit agencies (02 February, 2016). *Gazeta.UA*. Retrieved April 18, 2016 from: http://gazeta.ua/articles/economics/_nacbank-vistupiv-proti-stvorennya-ekspornokreditnogo-agentstva/675,482?Mobile=true [in Russian].
31. Jebke, V.F. (1997). International Monetary Law. Moscow: International Relations [in Russian].
32. Blashchuk, Yu.O. (2001). The problems of exchange control. Series: The globalization of financial markets. Kyiv: Print Publishing House DrUk [in Ukrainian].
33. OECD (1993) .Centre Exchange Control Policy – Centre for Co-Operation with the European Economies in Transition. Co-Operation with the European Economies in Transition. Retrieved December, 2, 1994 from: http://orka.sejm.gov.pl/proc2.nsf/ustawy/621_u.htm [in English].
34. Prawo dewizowe. Ustawa z dnia 2 grudnia 1994 r. [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://orka.sejm.gov.pl/proc2.nsf/ustawy/621_u.htm [in Polish].
35. James, H. (1996). International Cooperation since Bretton Woods. Washington: D.C. [in English].
36. Griffith-Jones, S. (1972). The Role and Resources of the Fund. In Posner M. (Ed.) *Problems of International Money* (1986), 85 (p. 114–115). Wash., D.C., IMF [in English].
37. Kuznetsov, V. (2002). Russia's relations with the IMF. *Mirovaja jekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya*, 7, 46 [in Russian].
38. IMF (1992, Sept. 22–24). Summary Proceedings of the Forty-Seventh, Annual Meeting of the Board of Governors. Washington, D.C. [in English].
39. NDFI (1997). Ukraine International Monetary Fund. Kyiv [in Ukrainian].
40. Gomulka, S. (1995). The IMF-Supported Programs of Poland and Russia 1990–1994; Principles, Errors and Results. Warsaw: CASE. Retrieved from: http://www.case-research.eu/sites/default/files/publications/3414767_036_0.pdf [in English].