

Луцишин Зоряна
Резнікова Наталія*

Конкурентні девальвації у валютних війнах: фінансові проєкції неопротекціонізму

АНОТАЦІЯ. У статті досліджено природу валютної війни як ознаки неопротекціонізму в умовах глобальних викликів, що постали перед світовою валютною системою, яка вступила в черговий трансформаційний період. Проаналізовано механізм проведення конкурентних девальвацій як інструменту підвищення конкурентоспроможності національних економік. Наведено авторську інтерпретацію фінансових інструментів неопротекціонізму з ґрунтовним вивченням останнього.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: конкурентні девальвації, фундаментальна розбалансованість, фінансовий протекціонізм, валютна війна, валютний курс, кількісне послаблення.

Вступ

У сучасних умовах розвиток світосистеми потребує комплексного переосмислення і постулатів, і механізмів її функціонування. Основоположними для системних інноваційних трансформацій стають механізми трансформації економіки товару в економіку людини, формується новий генотип економічного розвитку, підґрунтя нової парадигми подальшого розвитку економіки¹, ревізуються підходи моделювання економічного розвитку світового господарства як такі, що не можуть сповна врахувати людську складову, політику, поведінку та психологію індивіда – власне ноестичність економіки – питання відстоювання геополітичних інтересів та їх фінансової складової,

* **Луцишин Зоряна Орестівна** - д.е.н., професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Наукові інтереси: дослідження проблем фінансової глобалізації, міжнародних валютно-фінансових відносин, кон'юнктури міжнародного фінансового ринку. Електронна адреса: zol_lu@ukr.net

Резнікова Наталія Володимирівна - к.е.н., доцент кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Сфера наукових інтересів: питання економічної взаємозалежності в умовах глобалізації; валютна/фінансова інтеграція; трансформація світової валютної системи. Електронна адреса: r_nv@ukr.net

¹ Дет. див.: *А. Гальчинський. Політична нооекономіка: начала оновленої парадигми економічних знань / Анатолій Гальчинський. – К.: Либідь, 2013. – С. 15—17.*

зокрема валютної, виходять на перше місце. Головним об'єктом державного втручання в економічні процеси стає сфера грошових відносин, де кейнсіанську концепцію «керованих грошей» трансформовано у постулат, за яким гроші трактуються як визначальна ланка ринкової системи, а не лише як важливий чинник розвитку економіки. При цьому валютні механізми, зокрема конкурентні девальвації, стають усе дієвішими у реалізації поставленої мети щодо відстоювання національних інтересів.

Р. Купер (R. Cooper)¹ ще півстоліття тому припустив, що міжнародна кооперація у сфері економічної політики в світі, де країни інфікують одні одних через механізми торговельних і фінансових відносин, може сприяти поліпшенню добробуту. І. Щакаров (I. Tchakarov)², будучи натхненним науковим добробком П. Массона (P. Masson)³, прийшов до висновку, що фокусування виключно на внутрішній стабілізаційній політиці при розробці засад національної грошово-кредитної політики ризикує призвести до втрат добробуту, що надає додаткових аргументів на користь координації монетарної політики. А. Матту (A. Mattoo) і А. Субраманіан (A. Subramanian)⁴ наполягали, що країну, яка навмисно вдається до маніпуляції з валютним курсом, слід розглядати як таку, яка вводить імпорتنі тарифи, тим самим порушуючи прив'язки тарифів ГАТТ, або яка застосовує експортні субсидії, що заборонені СОТ. Р. Доббс (R. Dobbs) і М. Спенс (M. Spence)⁵ на сторінках «Financial Times» виголосили, що введення бар'єрів для вхідних потоків капіталу почало заміщувати тарифи та квоти в наборі протекціоністських заходів урядів щодо торгівлі. Український учений О. Шаров під «монетарною війною» розуміє гострий конфлікт у сфері валютно-грошових відносин між державами та/або фінансово-промисловими та політичними групами, в основі якого знаходяться дії, спрямовані на докорінну зміну існуючого status quo. Монетарна війна, в інтерпре-

¹ Cooper R. The Economics of Interdependence // New York: McGraw-Hill, 1968pp. – 157–58.

² Tchakarov I. The Gains from International Monetary Cooperation Revisited [Електронний ресурс]. / I. Tchakarov // IMF Working Paper. — January 2004. WP/04/1. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0401.pdf>

³ Masson P. Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps between Multiple Equilibria [Електронний ресурс]. / P. Masson // WP/98/142. Washington, D.C.: International Monetary Fund. — 1998. — Pp.41. — Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98142.pdf>

⁴ Mattoo A. Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New Role for the World Trade Organization [Електронний ресурс]. / A. Mattoo, A. Subramanian // The World Economy. — №32. — 2009. — P. 1135—1164. — Режим доступу: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.175.1554&rep=rep1&type=pdf>.

⁵ Dobbs R. The Era of Cheap Capital Draws to a Close / R. Dobbs, M. Spence // Financial Times, January 31. — 2011. — Режим доступу: http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/the_era_of_cheap_capital_draws_to_a_close.

тації дослідника, виступає продовженням монетарної політики іншими, руйнівними засобами, будучи організованим, економічним насиллям, метою якого зафіксоване досягнення політичних та економічних цілей, яких не вдається досягти в рамках існуючих валютно-грошових відносин¹.

Історична ретроспектива конкурентних девальвацій

Девальвація є явищем доволі не новим. Першими її проявами була перечеканка монет. А використання маніпуляцій із грошима відомі ще з давніх-давен, однак привертати увагу вони почали з 1600-х років (тюльпаноманія), а як інструмент фінансового протекціонізму можна датувати від 1716–1720 років, пов'язаних із широковідомим в економічних колах шотландцем Джоном Ло. Але, незважаючи на найрізноманітніші і навіть витончені чи не дуже схеми, обійтися без грошей/валюти є не можливим, оскільки національна грошова одиниця, яка ї є об'єктом девальвації забезпечує попри чисто економічні функції ще й низку похідних. Так, коли Бенджамін Франклін відвідав у 1763 році Велику Британію, один з директорів Банку Англії запитав його про причини такого швидкого зростання економіки в американських колоніях. Франклін відповів: «це дуже просто: у колоніях емітуємо власні гроші, так звані колоніальні білети. Друкуємо їх згідно з вимог торгівлі і промисловості. В цей спосіб продукти дуже добре переходять від продуцентів до консументів. Дякуючи цій методиці продукування власних грошей одразу гарантує йому купівельну силу, бо не мусить сплачувати уряду жодних відсотків»².

Відтоді минуло багато часу. Долар США став ключовою валютою світогосподарської системи, світовою резервною валютою, завданням якої є фінансування міжнародної торгівлі і здійснення (забезпечення) для урядів функції нагромадження вартості. До Другої світової війни, а радше до Бреттон-Вудської конференції (1944 р.) ці функції виконував фунт стерлінгів, який у силу об'єктивних причин поступився своїм місцем долару США. З тих часів, теж об'єктивно, США змушені були експортувати долари – євродолари, які уже мали закладений у собі відсоток девальвації. У 1967 році газетний магнат Жан-Жак Серван-Шрейбер у книзі «Американський

¹ Шаров О. М. Монетарні та валютні війни як фактор загрози національній економічній безпеці / О. М. Шаров // Стратегічні пріоритети. — № 3. — 2013.

² Charles G. Binderup. How Benjamin Franklin Made New England Prosperous, 1941 (przemówienie radiowe kongresmana z Nebraski Charlesa G. Binderupa predrukowane w jego Unrobing the ghosts of Wall Street); Song Hongbing. Wojna o pieniądz: Prawdziwe źródła kryzysów finansowych / Z chińskiego przełożył Tytus Śierakowski — Koberzyce: Wektory, 2011. — P. 38.

виклик» писав, що в результаті нерівної конкуренції з американцями Європа піддається економічній колонізації. У кінці 1960-х років ситуація виходить з-під контролю і країна, яка мала бути гарантом стійкості і стабільності починає експортувати інфляцію¹, що спричинило надлишок доларів за кордоном, зокрема в Європі, а сформована на той час у Лондоні подвійна ціна на золото, змусила президента Ніксона закрити «Золоте вікно», щоб зупинити процес відтоку американського золота. Закінчилась епоха плавання валют типу А, і почалася ера вільного плавання (тип В) валют на світових валютних ринках, що ознаменувало крах Бреттон-Вудської системи, але долар при цьому залишився резервною валютою і, не бажаючи поступатися нікому (навіть запропонованим як альтернатива СПЗ) США знаходять для підтримання міцності і вартісного наповнення для долара іншу основу – чорне золото – нафту на умовах, що в оплату нафти, прийматимуться лише долари. Так виникають нафтодолари. У свою чергу Дім Саудів згоджується вкладати свої долари у США, що в свою чергу сприяло підвищенню вигідності угод. Саудівська Аравія контролювала ОПЕК і долар було врятовано, окрім того це мало ще не аби яку вигоду для долара. Можна було дозволити собі надемісію долара для міжнародної торгівлі чи широкомасштабних надзатратних фінансувань не боячись зменшення золотого запасу (рис. 1), а навпаки сприяла зростанню цін, пожвавленню економік, збільшенню попиту на енергоресурси і у кінцевій ланці ланцюжка – логічно спричинить попит на долари, створивши підґрунтя для експорту девальвованих, інфляційних, але таких конкурентних доларів. Щоправда і у цій схемі бувають періоди «розчарувань», затишшя, це підвищення цін на нафту (часом об'єктивні, часом штучні), аби вирішити проблему надлишкових надрукованих доларів².

Але на початку ХХІ століття у долара США з'являються конкуренти, спочатку колективна валюта ЄВС – євро, а зараз і Китай упевнено йде до забезпеченого золотом (рис. 1, щоправда за багатьма підрахунками Китай має у 7–10 разів більше золота ніж подається у звітах як офіційні запаси³) і товарами юаню, який матиме значну силу на світовій арені. І, як слушно зауважує українська дослідниця Н. Кравчук,

¹ Пов'язано це із подіями кінця 1960-х років — війна у В'єтнамі, фінансування надто дорогих проектів за рахунок дефіциту бюджету, що спричинило серйозний інфляційний тиск, і інфляцію, яку США змушені були експортувати.

² Через підвищення цін нафтовий ринок зв'язує надлишок доларів, які зараз необхідні для розрахунків за нафту. Як наслідок, долар залишається відносно стабільний у своїй вартості.

³ Детальніше див. Золотой вектор китайской политики. Часть вторая. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://goldenfront.ru/articles/view/zolotoj-vektor-kitajskoj-politiki-chast-vtoraya>

«на початку XXI століття епіцентр нерівномірності розвитку міжнародних валютних відносин змістився у площину валютного суперництва між долларом США і євро, а згодом – між «старими» (США, ЄС) і «новими гравітаційними центрами» (Китай, Росія та ін.), які претендують не лише на геополітичне та гео економічне лідерство у глобальному просторі, але й провокують дестабілізацію світової валютної системи і необхідність її реструктуризації у напрямі реорганізації валютної структури офіційних резервів і міжнародних розрахунків»¹.

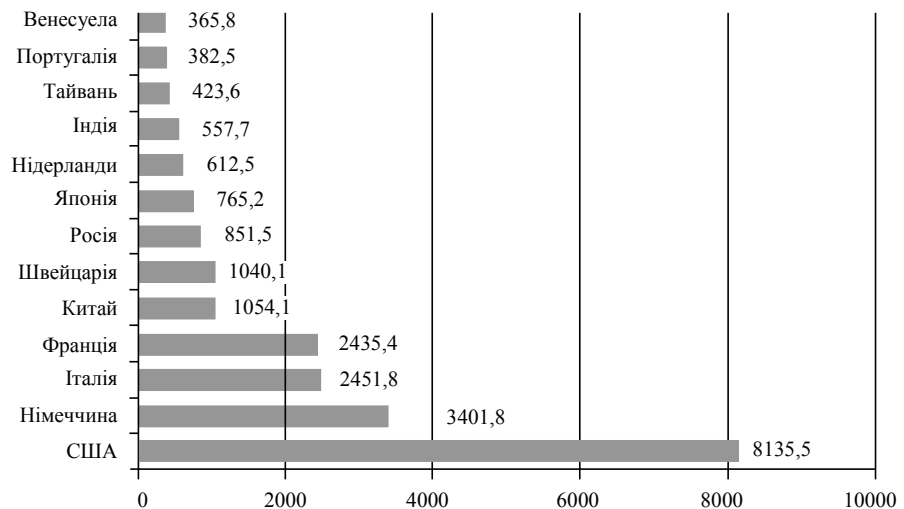


Рис. 1 Країни-лідери за офіційними запасами золота в 2011 р., (у тоннах)

Джерело: побудовано на основі: *Зотин А.* У кого більше золота? . [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://slon.ru/economics/u_kogo_bolshe_vsego_zolota_13_stran_liderov-712867.xhtml

Колишній директор-розпорядник МВФ Д. Строс-Кан² використав термін «валютна війна» в контексті пошуку заходів для перешкодження загострення ситуації з валютами, яка набула загрозливого характеру для економічного відновлення світової економіки. Втім, згодом він відмовився від свого висловлювання, зазначивши, що термін «війна» є надто гучним. Справді, окремі економісти та політики застерігають про небезпеку роз-

¹ *Кравчук Н. Я.* Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору / Наталя Кравчук. — К.: Знання, 2012. — С. 431.

² Директор-розпорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан: вероятность вспышки валютной войны незначительна. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://russian.news.cn/economic/2010-09/29/c_13535223.htm

гортання валютної війни, у якій країни занижують вартість власних валют з метою поліпшення умов в конкурентній боротьбі на світовому ринку. В перші ж дні свого президентства Б. Обама підняв питання маніпулювання валютами, наголошуючи, що високі показники безробіття в США та інших країнах Західної Європи частково пояснюються неспроможністю останніх до нарощування експортного потенціалу, а отже і створення нових робочих місць, унаслідок штучного стримування подорожчання юаня урядом КНР. На переконання А. Брюне і Ж.-П. Гішара¹, Китай розпочав меркантилістську стратегію зовнішньоторговельного профіциту з 1985 року з регулярними девальваціями своєї валюти, котрі в 1994 році призвели до курсу 8,25 юаней за 1 долар США; цей курс лишився незмінним до 2005 року. У результаті поступового одностороннього корегування китайською державою з липня 2005 року по червень 2008 року цей курс знизився до 6,83 юаня за 1 долар США, тоді як Світовий Банк на основі розрахунків паритетів купівельної спроможності наполягає, що курс, який зрівноважив би торгівлю, складає близько 3,4 юаней за 1 долар США. Таким чином, завдяки маніпуляціям обмінним курсом витрати на оплату праці в Китаї у 80 разів нижче, ніж у США, в той час, як в окремих країнах, що розвиваються, які могли б конкурувати з КНР, ці витрати лише у 40 разів нижче, ніж у США. Відповідно, таке маніпулювання має першочергову важливість²

Прем'єр Держради КНР Вень Цзябао заявив, що підвищення курсу юаня на 20 % у стислі терміни призведе до вкрай негативних наслідків для китайської економіки. «Ми навіть не можемо представити, скільки китайських підприємств збанкрутують, скільки китайських трудящих втратять роботу, скільки трудових мігрантів повернуться назад у свої села, якщо Китай погодиться на вимоги про ревальвацію юаня на 20–40 %. У такому разі Китаю загрожують величезні соціальні потрясіння», – сказав Цзябао.... «Закликати до ревальвації будь-якої валюти на 40 % у короткостроковому періоді може лише той, хто не знайомий з економічною природою валютних курсів», – заявив економіст Societe Generale Глен Магвайр. – Такі зміни просто не повинні відбуватися так швидко»³. При цьому причиною негативного сальдо США в торгівлі з Китаєм Вень Цзябао вва-

¹ Брюне Антуан, Гішар Жан-Поль. Геополитика меркантилизма: новый взгляд на мировую экономику и международные отношения: пер.с фр. / Гішар Жан-Поль, Брюне Антуан. – М.: Новый хронограф, 2012. – 232 с.: ил. – (Серия «Социальное пространство»).

² Там само: – С. 94.

³ США начали атаку на юань. [Електронний ресурс]. – 30 сентября 2010. – Режим доступа: <http://www.newsru.com/finance/30sep2010/yuan.htm/>

жає зовсім не змінний курс юаня, а структуру торгівлі й інвестицій.

Фінансове підґрунтя нео-протекціонізму

У контексті окресленого слушно пригадати вислів авторів А. Матту і А. Субраманіана,¹ які, серед іншого, зазначають що: «Є вагомими підстави для СОТ щодо вирішення проблеми заниження обмінного курсу, адже недооцінений обмінний курс виникає за рахунок податків на імпорт, а також за рахунок експортних субсидій, а тому є найбільш вираженою меркантилістською політикою». Слід визнати, що повільне зростання у країнах ЄС і США призвело до стрімкого притоку капіталу до економік, які демонструють вищі темпи зростання, таких як Індія, Мексика та Південна Корея, що спричинило додатковий підвищуючий тиск на їхні валюти. Японія, Бразилія та інші країни вже здійснювали спроби обмежити подорожчання своїх валют шляхом введення або підвищення податків на капітальні інвестиції. Китайське інформаційне агентство Сінхуа² визначає валютну війну як ситуацію, в якій одна країна, спираючись на власну економічну могутність, наносить удари своїм конкурентам і заволодіває багатством інших країн методами монетарної та валютної політики. Як особлива форма економічної війни, вона характеризується холодним розрахунком, високою цілеспрямованістю та надзвичайною руйнівною силою.

В арсеналі «валютних війн», на думку О. Шарова, значно більше різних знарядь і засобів, у тому числі, «гарячі» гроші, фіксація курсу, плаваючий курс, конвертованість валюти, валютна цесія, валютні фонди, валютні резерви, валютна монополія, валютний протекціонізм, валютна спекуляція, валютний контроль, валютна дискримінація, валютна блокада та ін. (рис. 2) І цей арсенал постійно поповнюється новими інструментами, серед яких слід особливо відзначити деривативи, які відомий американський бізнесмен У. Баффет, взагалі назвав «фінансовою зброєю масового ураження»³.

¹ *Mattoo A.* Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New Role for the World Trade Organization. [Електронний ресурс]. / A. Mattoo, A. Subramanian // *The World Economy*, – №32. – 2009. – р.1135–1164. – Режим доступу: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.175.1554&rep=rep1&type=pdf>.

² Shi Xianzhen "Currency war" may lead to a second round of crisis: Thai economist http://news.xinhuanet.com/english2010/indepth/2010-10/25/c_13574787.htm

³ *Шаров О.М.* Монетарні та валютні війни як фактор загрози національній економічній безпеці / О.М. Шаров // Стратегічні пріоритети. - №3. - 2013.

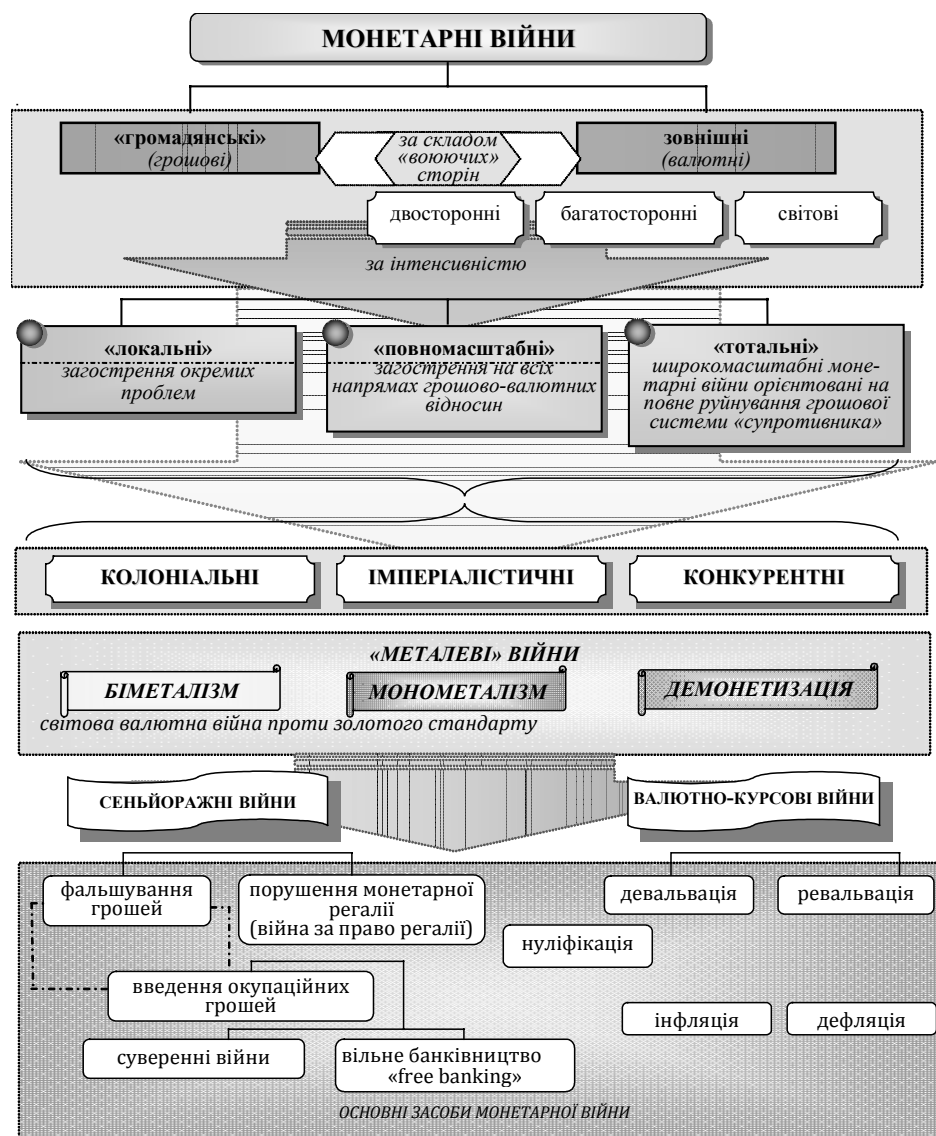


Рис. 2 Характеристика монетарних воєн

Розроблено на основі: Шаров О. М. Монетарні та валютні війни як фактор загрози національній економічній безпеці/Олександр Шаров // Стратегічні пріоритети. — № 3. — 2013.; Bacchetta P. A Theory of the Currency Denomination of International Trade [Електронний ресурс] / P. Bacchetta, E. van Wincoop // Journal of International Economics. — 2005. — Vol. 67 (Issue 2). — Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w4693.pdf>.

Маніпуляція валютним курсом з метою корекції експортних позицій країни, є не єдиним інструментом у використанні політичних важелів впливу. А тому, *прийняття масштабних стабілізаційних пакетів, спрямованих на рефінансування збанкрутілих банків, що втілює у багатократному зростанні внутрішніх і зовнішніх боргів, або імплементація західними країнами політики низьких (близьких до нуля) відсоткових ставок та емісія грошової маси у рамках реалізації політики кількісного послаблення мають усі підстави вважатись фінансовими інструментами нео-протекціоністської політики* (рис. 3).

Зниження валютного курсу національної валюти	Політика процентної ставки
Емісія грошей у рамках політики кількісного пом'якшення. Такий механізм полягає у купівлі Центральним Банком фінансових активів у банків та інших приватних компаній на нову електронну емісію грошей, що дозволяє збільшити обсяги банківських резервів понад необхідний рівень, підняти ціни придбаних фінансових активів, тим самим зменшивши їхню дохідність.	Реалізація стабілізаційних програм, у межах яких здійснюється фінансування неефективних банківських установ
Рестриктивні заходи щодо руху капіталу, що базуються на кількісних показниках (обмеження невідповідності валют; встановлення мінімального строку перебування; обмеження кінцевого використання; вимоги неоплачених резервів)	Обмеження на рух капіталу за критерієм ціни (податки на притік капіталу (Бразилія) і вивезення капіталу (Малайзія), вимоги неоплачених резервів)
Визначення оптимального рівня валютної складової у золотовалютних резервах і рівня заощадження	Реалізація країною механізму системи самострахування через використання великих запасів міжнародних резервів

Рис. 3 Фінансові інструменти нео-протекціонізму

Джерело: укладено авторами

Серед іншого, використання такого арсеналу частково може бути пояснене тим, що сама по собі лібералізація ринку капіталів пов'язана з економічним зростанням лише в країнах, які досягли певного інституційного порогу – порогу, який, на переконання наукового колективу М. Коуза (M. Kose), Е.Прасада (E. Prasad) і Е. Д. Тейлора (Ashley D. Taylor)¹, більшість країн, що розвиваються, ще мають досягти.

Окреслене частково пояснюється тим, що перешкодою, яка стримує траєкторію зростання країн, що розвиваються, є не потреба в зовнішніх інвестиціях, а недостатній попит на інвестиції. Остання може бути посилена через потоки іноземного капіталу, здатні призвести до зростання реального обмінного курсу, знижуючи в такий спосіб конкурентоспроможність товарів і зменшуючи бажання приватного сектора до інвестування.

Безперечно, за ситуації, коли в країні наявний високий рівень безробіття, або коли вона здійснює політику експортоорієнтованого зростання, її прагнення послабити власну валюту є цілком виправданим, адже при її здешевленні зростає вартість імпорту, в той час, як ціни на товари, що експортуються на міжнародний ринок, знижуються, а, отже попит на них зростає. Зростання національного виробництва, створення нових робочих місць і зростання ВВП розглядаються як потенційні наслідки реалізації такої політики. Економіки з ринком, що формуються, можуть також здійснювати девальвацію з метою нарощення золотовалютних резервів, щоб унеможливити себе від настання фінансових криз у майбутньому.

Механізми проведення конкурентних девальвацій

Дослідники Ж. Корсетті (G. Corsetti), П. Пезенті (P. Pesenti), Н. Рубіні (N. Roubini) та С. Тіллі (C. Tille)² запропонували модель багатоваріантного вибору для аналізу політики та емпіричного дослідження конкурентної девальвації. Для цього вчені розробили модель загальної рівноваги за умов монополістичної конкуренції і дослідили вплив проведення девальвації однією країною на її торговельних партнерів. На противагу традиційним поглядам, на думку авторів, скорочення виробництва та дефіцит поточного рахунку країн-сусідів не обов'язково означає, що девальвація має негативний ефект та призводить

¹ Kose M. Thresholds on the Process of International Financial Integration [Електронний ресурс] / M. Kose, E. S. Prasad, A. D. Taylor // *Journal of International Money and Finance*. — 2010. — P. 1—33. — Режим доступу: <http://prasad.dyson.cornell.edu/doc/JIMFProofs.Sept10.pdf>.

² Corsetti G. Competitive devaluations: a welfare based approach // Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti, Nouriel Roubini, Cedric Tille // *Journal of International Economics*. — 2000. — № 51 (1, Jun). — P. 217—241. — Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w6889>.

до їх розорення. Навпаки, вони обстоюють думку, згідно з якою за умов дотримання закону єдиної ціни (коли відбувається повне перекладання витрат через обмінний курс), сусідні країни можуть отримати переваги від поліпшення їхніх умов торгівлі. Більше того, здійснення девальвації у відповідь не є оптимальною стратегією для сусідніх країн, оскільки викликати погіршення умов торгівлі може виявитись достатньо великим, щоб знівельовати вигоди від захисту їхньої частки на експортному ринку. У разі, якщо закон єдиної ціни не виконується (не відбувається перекладання витрат через обмінний курс), проведення девальвації однією країною має односторонньо негативний ефект на торговельних партнерів, що базується на падінні їхньої експортної виручки і прибутків та на зниженні ефективності при зростанні продуктивності праці для будь-якого рівня споживання.

Механізми проведення девальвації з високим ступенем апроксимації можна звести до таких:

- здійснення валютної інтервенції та проведення девальвації шляхом підвищення пропозиції національної валюти та купівлі іноземних валют, внаслідок чого курс національної валюти знижується;
- впровадження політики кількісного послаблення, за якої Центральний банк країни підвищує пропозицію грошей у країні шляхом купівлі державних цінних паперів у комерційних банків. Зростання пропозиції грошей призводить до зниження відсоткових ставок в економіці та послаблення національної валюти;
- зниження курсу національної валюти шляхом поширення інформації про здійснення відповідних заходів у майбутньому, що знизить будь-які стимули спекулянтів грати на підвищення валюти.

Кількісне послаблення є процесом вливання грошей до системи шляхом створення «нових грошей» і викупу у фінансових інститутів країни у кінцевому рахунку таких фінансових активів, як облігації та корпоративна заборгованість. Такі операції центральних банків відомі як операції на відкритому ринку і полягають у забезпеченні системи достатньою кількістю грошей для зниження відсоткової ставки з метою стимулювання споживчого попиту в економіці. При цьому припускається, що Центральний банк повинен буде вилучити новостворені гроші з обігу, щойно стан економіки покращиться, з метою запобігання інфляції.

Кількісне послаблення сприяє знеціненню валюти країни двома шляхами:

– по-перше, воно впливає на очікування спекулянтів щодо можливості падіння вартості валюти;

– по-друге, значне збільшення пропозиції національної валюти призводить до зниження внутрішньої відсоткової ставки в порівнянні з відсотковими ставками країн, у яких кількісне послаблення не застосовується. У свою чергу, це спричинить зростання обсягів капіталу в девальвованій валюті, що переміщується до країн із вищими відсотковими ставками, для збільшення вигоди від інвестування і торгівлі, що призведе до подорожчання валюти цих країн. Таким чином, експорт країни-одержувача капіталу буде підірвано внаслідок зростання її валютного курсу, а зростання імпорту з країни, що здійснила кількісне послаблення, спричинить порушення торговельного балансу.

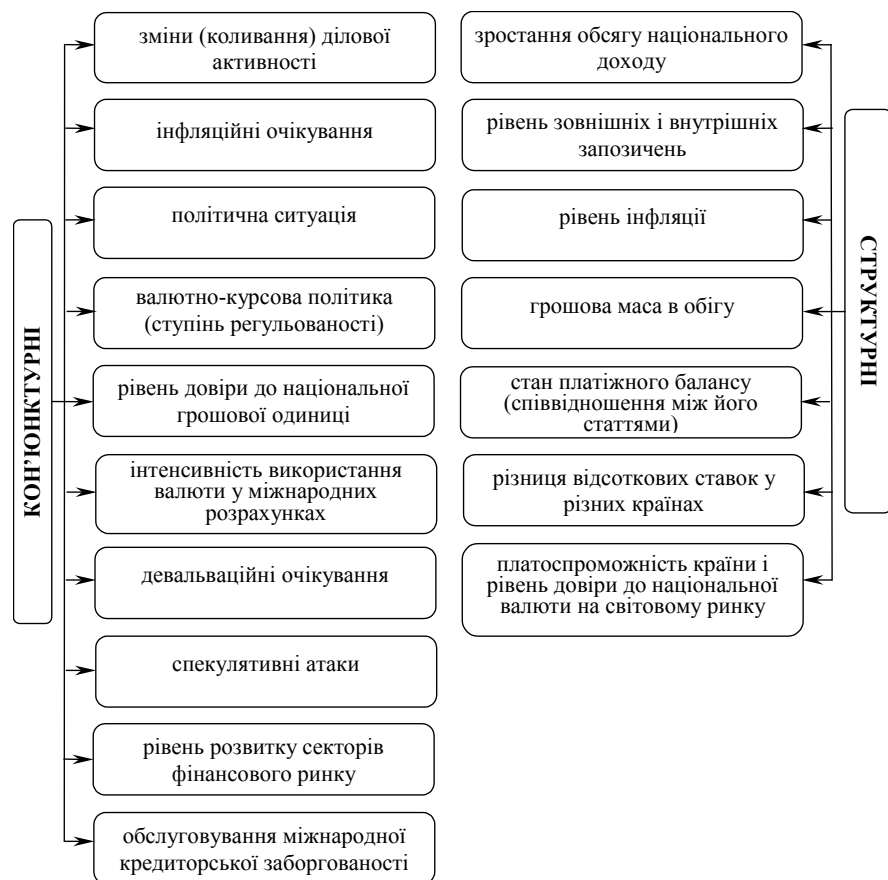


Рис. 4 Фактори впливу на валютний курс

Джерело: складено авторами

Аналіз факторів впливу на валютний курс свідчить про поєднання як кон'юнктурних, так і структурних складових у маніпулюванні валютним курсом (рис. 4).

Компаративний аналіз валютних воєн

Маніпулювання валютним курсом є також однією із причин валютних воєн. Щоправда, для початку валютної війни необхідно, щоб значна кількість великих економік одночасно вирішили здійснити девальвацію своїх валют (табл. 1).

Таблиця 1

КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ ВАЛЮТНИХ ВОЄН

Історичний період	Змістова характеристика
<i>до 1930</i>	до XVIII ст. масштаби світової торгівлі були незначними, тому валютні курси не відігравали вагомій ролі. В цей період девальвація застосовувалася для збільшення пропозиції грошей, а не для покращення умов експорту країни та для фінансування воєн або виплати боргів. Суттєвою в ці часи була девальвація, проведена під час Наполеонівських воєн. Після Першої світової війни багато країн окрім США опинилися в стані рецесії після повернення до золотого стандарту. Втім, намагання Великобританії, найбільшої на той час економіки світу, підвищити курс своєї валюти до довоєнного рівня валютної війни не викликали. Отже, про існування конкурентної девальвації до 1930 року говорити не доводиться.
<i>Велика депресія 1930-го</i>	у часи Великої депресії 1930-их років більшість країн скасували золотий стандарт, внаслідок чого валюти втратили свою внутрішню вартість. Девальвація стала широко використовуватися країнами, які намагалися спинити зростання рівня безробіття та отримати вигоди від даного інструменту. В результаті конкурентної девальвації обсяги міжнародної торгівлі різко скоротилися, що завдало значного удару по всіх економіках світу. Загальноприйнято вважати, що валютна війна 1930-х рр. розпочалася зі скасуванням у 1931 р. Великобританією золотого стандарту.
<i>1940–1971 рр.</i>	цей період світової економіки більш відомий як Бреттон-Вудська ера, яка розпочалася у 1944 р., коли був укладений міжнародний договір, згідно з яким США зобов'язалися сплачувати \$35 за унцію золота. Такий напів-фіксований валютний курс унеможлилював здійснення конкурентної девальвації. До того ж, через високі темпи зростання світової економіки у цей час провідні економіки світу не мали ані особливих можливостей, ані стимулів до девальвації своїх валют.

Закінчення табл. 1

Історичний період	Змістова характеристика
1971–2000 рр.	у 1971 р., після проведення експансіоністської монетарної політики, внаслідок якої інфляція призвела до надмірної переоцінки долара США, уряд США відмовився від свого зобов'язання обмінювати унцію золота за \$35 та звернувся до центральних банків різних країн з проханням купувати та зберігати у себе доларові резерви. Цією подією ознаменувалося закінчення Бреттон-Вудської ери золотого стандарту. В середині 1980-х рр. розвинені країни, такі як Франція, Німеччина, Японія та США, підписали угоду Плаза про девальвацію долара відносно японської ени та німецької марки. Після переходу до більш лібералізованого ринкового регулювання системи валютних курсів у 1990-х роках більшість країн перейшли до плаваючих обмінних курсів та не здійснювали інтервенцій навіть у випадку виникнення значних дефіцитів поточного рахунку.
2000–2008 рр.	протягом Азійської кризи 1997 р. кілька країн Азії істотно вичерпали свої золотовалютні резерви та були змушені прийняти жорсткі умови МВФ щодо примусового продажу своїх активів. Ці події спричинили втрату довіри до так званого «вільного ринку» і, починаючи з 2000 р., країни, що розвиваються та перехідні економіки почали здійснювати інтервенції для підтримки низького курсу своїх валют з метою забезпечення економічного зростання, підтримуваного експортом, та збільшення золотовалютних резервів для захисту у разі виникнення нових шоків. Завдяки цьому громадяни цих країн отримали доступ до дешевих товарів та перейшли до вищого рівня якості життя.
Після 2009 р.	унаслідок різкого економічного спаду через світову фінансову кризу 2008 р. та скорочення до 2009 р. світової торгівлі на 12 % більшість країн, включаючи розвинені та перехідні економіки, вирішили знизити свої обмінні курси, в результаті чого сформувалися умови для початку валютної війни. У 2010 р. Bank of Japan почав стримувати зростання ієни для підтримки експорту. Америка та інші розвинені країни, які досі не проводили інтервенцій, також почали девальвувати власні валюти, щоб стримати перетікання робочої сили до економік з ринком, що формується, через механізми ВРО (Business process outsourcing – аутсорсинг бізнес-процесів) та для отримання експортних переваг. Китай, Індія та інші економіки з ринком, що формується, так чи інакше занижували вартість своїх валют відносно їхнього рівня паритету купівельної спроможності. Таким чином, на початок 2010 р. всі країни наввипередки почали занижувати вартість своїх валют, орієнтуючись на «гру з нульовим вигрешем».

Джерело: укладено на основі¹

¹ Leanne J. Ussher. Global Imbalances and the Key Currency Regime: The Case for a Commodity Reserve Currency [Електронний ресурс] // Review of Political Economy, Volume 21, Number 3, 403–421, July 2009. — Режим доступу: http://blog.global-systems-science.eu/wp-content/uploads/2012/12/ussher_commodity_reserve_currency.pdf. IMF 2012 Spillover Report. - 2012 - Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf>

Під час заснування МВФ було визнано, що застосування в односторонньому порядку інтервенцій на валютному ринку можуть мати тривожні наслідки для інших членів. Відповідно, стаття IV, серед інших Статей Угоди МВФ, зокрема, зазначає таке: «кожен член повинен ... уникати маніпулювання обмінними курсами або міжнародною валютною системою з метою запобігання дієвого регулювання платіжного балансу або отримання несправедливої конкурентної переваги перед іншими учасниками». Однак, Статті Угоди МВФ не визначають термін «маніпуляції» або термін «несправедлива конкурентна перевага», і протягом десятиліть Фонд надав мало вказівок щодо змісту цих понять.

Виконавчою радою МВФ¹ було надане тлумачення «маніпуляції» як політики, що орієнтована – і дійсно впливає – на рівень обмінного курсу. Крім того, маніпуляції можуть спричинити корекцію обмінного курсу або ж запобігти їй. Щодо концепції несправедливої конкурентної переваги, то в додатку до рішення МВФ йдеться про те, що Члени будуть вважатися такими, що маніпулюють обмінними курсами для отримання несправедливої переваги перед іншими учасниками, якщо Фонд визначить, що:

- країна-член здійснює цю політику з метою забезпечення фундаментальної розбалансованості обмінного курсу в формі недооцінення обмінного курсу;

- метою такої незбалансованості є збільшення чистого експорту.

Таким чином, критерієм маніпуляції є спроба вплинути на сальдо торгового балансу. Визначення, чи справді країною-членом була поставлена така мета, повинне бути засноване на об'єктивній оцінці на основі всіх наявних доказів, включаючи консультації з представниками її Центральних банків.

Висновки

До потенційно небезпечних наслідків девальвації можна віднести такі:

- зниження рівня якості життя громадян через падіння їхньої купівельної спроможності (через подорожчання імпорту);

- зростання інфляції;

- подорожчання обслуговування зовнішнього боргу;

¹ IMF. Surveillance Guidelines: Landmark Framework for IMF Surveillance [Електронний ресурс] IMF Survey Online – 21 June 2007– Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2007/POL0621B.htm>.

– зменшення стимулів до іноземного інвестування в країну.

Серед інших наслідків конкурентних девальвацій можемо констатувати скорочення зайнятості в одних країнах і виникнення дефіциту поточного рахунку в інших. Втім, у проаналізованих дослідженнях вітчизняних і західних вчених знаходимо мало доказів того, що девальвація здійснює ефект розорення сусіда, тобто, призводить до скорочення корисності типового вітчизняного домогосподарства в сусідніх країнах. Що стосується феномену добробуту, то покращення умов торгівлі може значно переважати над наслідками скорочення виробництва. Зокрема, коли рівень перерозподілу витрат через валютний курс є високим, девальвація дозволяє вітчизняним виробникам збільшувати свою ринкову частку у третій країні за рахунок інших конкурентів. Однак високий рівень перерозподілу також призводить до падіння їхніх відносних цін. Через останній ефект, двостороння торгівля між країнами, які конкурують у світовій економіці, зменшує стимули використовувати політику валютного курсу як інструмент підвищення конкурентоспроможності.

Водночас, низький рівень перерозподілу витрат підвищує імовірність того, що девальвація буде конкурентною. Оскільки відносні ціни в національних валютах ізольовані від зміни валютних курсів, девальвація спричиняє зростання прибутків експортерів і реальних вітчизняних доходів, так що вітчизняні домогосподарства можуть збільшити своє споживання. Оскільки іноземні виробники повинні задовольняти додатковий попит за незмінних споживчих цін, вони зазнають втрат доходів від продажів. Така девальвація має наслідком *розорення сусіда*, оскільки в даному випадку виробники змушені більше працювати, щоб задовольнити будь-який заданий рівень споживання.

Список літератури

1. Брюне Антуан, Гишар Жан-Поль. Геополитика меркантилизма: новый взгляд на мировую экономику и международные отношения: пер.с фр. / Гишар Жан-Поль, Брюне Антуан. – М.: Новый хронограф, 2012. – 232 с.– (Серия «Социальное пространство»).
2. Директор-распорядитель МВФ Доминик Стросс-Кан: вероятность вспышки валютной войны незначительна – Режим доступу: http://russian.news.cn/economic/2010-09/29/c_13535223.htm.
3. Зотин А. У кого больше золота? – Режим доступу: http://slon.ru/economics/u_kogo_bolshe_vsego_zolota_13_stran_liderov-712867.xhtml

4. *Кравчук Н. Я.* Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору / Наталія Кравчук. – К.: Знання, 2012. – 782 с. – (Сучасна наука).

5. США почали атаку на юань [Електронний ресурс] – 30 вересня 2010. – Режим доступу: <http://www.newsru.com/finance/30sep2010/yuan.htm/>

6. *Шаров О. М.* Монетарні та валютні війни як фактор загрози національній економічній безпеці / О. М. Шаров / Стратегічні пріоритети. – № 3. – 2013.

7. *Bacchetta P.* A Theory of the Currency Denomination of International Trade [Електронний ресурс] / P. Bacchetta, E. van Wincoop // Journal of International Economics. – 2005. – Vol. 67 (Issue 2). – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w4693.pdf>.

8. «Currency war» may lead to a second round of crisis: Thai economist [Електронний ресурс] // Xinhuanet.com. – Режим доступу: http://news.xinhuanet.com/english2010/indepth/2010-10/25/c_13574787.htm

9. *Charles G. Binderup.* How Benjamin Franklin Made New England Prosperous, 1941 (przemyslenie radiowe kongresmana z Nebraski Charlesa G. Binderupa predrukowane w jego Unrobing the ghosts of Wall Street);

10. *Cooper R.* The Economics of Interdependence // New York: McGraw-Hill, 1968pp. – 157–58.

11. *Corsetti G.* Competitive devaluations: a welfare based approach // Giancarlo Corsetti, Paolo Pesenti, Nouriel Roubini, Cedric Tille // Journal of International Economics, – 2000. – № 51(1, Jun) – p. 217–241. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers/w6889>.

12. *Dobbs R.* The Era of Cheap Capital Draws to a Close / R.Dobbs, M.Spence // Financial Times, January 31. – 2011. – Режим доступу: http://www.mckinsey.com/insights/economic_studies/the_era_of_cheap_capital_draws_to_a_close.

13. IMF 2012 Spillover Report. - 2012 – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/070912.pdf>

14. IMF. Surveillance Guidelines: Landmark Framework for IMF Surveillance [Електронний ресурс] IMF Survey Online – 21 June 2007 – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2007/POL0621B.htm>.

15. *Kose M.* Thresholds on the Process of International Financial Integration [Електронний ресурс] / M.Kose, E. S. Prasad, A.D. Taylor // Journal of International Money and Finance. – 2010. –p. 1–33. – Режим доступу: <http://prasad.dyson.cornell.edu/doc/JIMFProofs.Sept10.pdf>.

16. *Leanne J. Ussher.* Global Imbalances and the Key Currency Regime: The Case for a Commodity Reserve Currency [Електронний ресурс] // Review of Political Economy, Volume 21, Number 3, 403–421, July 2009. – Режим доступу: http://blog.global-systems-science.eu/wp-content/uploads/2012/12/ussher_commodity_reserve_currency.pdf.

17. *Masson P.* Contagion: Monsoonal Effects, Spillovers, and Jumps between Multiple Equilibria [Електронний ресурс] / P.Masson

//WP/98/142. Washington, D.C.: International Monetary Fund. – 1998. – Рр.41. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/wp98142.pdf>

18. *Mattoo A.* Currency Undervaluation and Sovereign Wealth Funds: A New Role for the World Trade Organization [Електронний ресурс] / A. Mattoo, A.Subramanian // *The World Economy*. – № 32. – 2009. – р. 1135–1164. – Режим доступу: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.175.1554&rep=rep1&type=pdf>.

19. *Song Hongbing.* Wojna o pieniądz: Prawdziwe źródła kryzysów finansowych / Z chińskiego przełożył Tytus Sierakowski – Kobierzyce: Wektory, 2011. – 321 s.

20. *Tchakarov I.* The Gains from International Monetary Cooperation Revisited [Електронний ресурс] / I.Tchakarov // IMF Working Paper. – January 2004. WP/04/1. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0401.pdf>

Стаття надійшла до редакції 21.08.2013