

Співак І.В.\*

## «ВАЛЮТНІ ВІЙНИ» ЯК НОВІТНЯ ПАРАДИГМА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНТЕРЕСІВ

*Сподіваючись прискорити відновлення своїх економік, різні країни світу намагаються вдатися до неодноразово випробуваної зброї - девальвації національних валют. Але всі валюти одночасно девальвуватися не можуть. Державам доводиться вести своєрідну гонку «на послаблення», щоб відстояти свої інтереси.*

**Ключові слова:** доллар США, ФРС, «валютні війни», послаблення національної валюти.

*Hoping to accelerate the recovery of their economies, many countries are trying to repeatedly proven to arms - the devaluation of national currencies. But all currencies devalued can not be simultaneously. States have to be kind of race «to reduce» to protect its interests.*

**Keywords:** US dollar, FRS, «currency wars», the decline of the local currency.

*Надеясь ускорить возобновление своих экономик, разные страны мира пытаются прибегнуть к неоднократно испытанному оружию - девальвации национальных валют. Но все валюты одновременно девальвировать не могут. Государствам придется вести своеобразную гонку «на ослабление», чтобы отстоять свои интересы.*

**Ключевые слова:** доллар США, ФРС, «валютные войны», ослабление национальной валюты.

Жодна з великих економік світу зараз не може похвалитися стійкими темпами зростання. Китай, Бразилія і Німеччина відчувають себе трохи краще інших, але загального тренду це не змінює. На цьому фоні виникає спокуса забезпечити економічне зростання шляхом девальвації національної валюти.

Механізм стимулювання зростання за рахунок послаблення своєї валюти досить простий. По-перше, частина тих, що стали занадто дорогими імпортованих товарів замінюється вітчизняною продукцією. Те ж стосується і послуг - наприклад, виїзний туризм замінюється внутрішнім. По-друге, місцева продукція стає більш конкурентоздатною на зовнішніх ринках. Отже, стимулювання економічного зростання дорогою послаблення своєї валюти - це в певному значенні «запозичення» зростання у сусідів. Потім, коли ситуація погіршає і у сусідів, вони самі вдаються до аналогічного засобу [1].

Але на відміну від минулих криз, що мали національні або регіональні кордони, зараз ситуація схожа в більшості країн світу.

«Світовій фінансовій системі знову можуть загрожувати «валютні війни», що пов'язане із зменшенням рівня міжнародної співпраці, досягнутої в період кризи і дозво-

\* кандидат економічних наук, начальник відділу макроекономічного аналізу та короткострокового прогнозування Національного банку України

лило уникнути можливих гірших його наслідків», вважає директор-розпорядник МВФ Домінік Стросс-Кан. Як подібні приклади глава МВФ привів Китай, заяву Бразилії. Стросс-Кан висловив думку, що ця дорога безперспективна, оскільки спроба підтримати експорт за рахунок девальвації валюти в одній країні наткнеться на подібну відповідь інших країн [3; 8].

Міністр фінансів Бразилії Гидо Мантега навіть не передбачав, що його слова журналісти всього світу поставлять в один ряд із знаменитою фултонською промовою Уїнстона Черчилля, яку британський політик виголосив 5 березня 1946 року в США і яку прийнято вважати початком «холодної війни»: «Ми знаходимося в стані міжнародної валютної війни, загального послаблення валют. Ця війна загрожує нашій конкурентоспроможності.» [2; 6].

Сутність «валютних воєн» (або «конкурентна девальвація») полягає у тому, що усі країни намагаються занизити курс власної валюти по відношенню до валют країн-торгівельних партнерів з метою покращення цінової конкурентоспроможності власної економіки, стимулювання експорту товарів та послуг. Скорочення світової торгівлі на 12% у 2009 році і відповідне загострення конкуренції стало однією з причин посилення «валютних воєн».

Сьогодні практично всі крупні емісійні центри світу намагаються занизити курс власної грошової одиниці. Ось тільки причини у всіх різні. Одна група країн має намір отримати перевагу для своїх виробників. Тут в перших «нерви здали» у японців. Останніми роками ієна сильно подорожчала, жодного разу з початку кризи не опустившись нижче за відмітку в 100 ієн за долар. А коли у вересні 2010 року японська грошова одиниця зміцнилася, досягнувши 15-річного максимуму, місцевим властям довелося приймати заходи. Вперше за останні чотири роки Банк Японії був вимушений провести масштабну валютну інтервенцію, «витративши» на неї більше \$25 млрд., купуючи долари з метою послаблення завищеного змінного курсу ієни на валютному ринку. Втім, поки інтервенції Японії не дуже-то допомагають, і країна намагається діяти й іншими засобами. Наприклад, цільовий діапазон процентної ставки був несподівано знижений до 0,0-0,1% річних (раніше ставу складала 0,1% річних). Крім того, Банк Японії розширив програму викупу активів приблизно на \$60 млрд. - до \$420 млрд. Хоча положення для Токіо залишається тривожним. Співвідношення ієни до долара 80 до 1 або вище загрожує важкими втратами для промисловості і всієї економіки [4].

За Японією прослідували центральні банки Південної Кореї, Тайваню і Бразилії, економіки яких постраждали від дуже дорогої місцевої валюти. За ними вистроїлися довгий ряд інших експортоорієнтованих економік, об'єктивно зацікавлених в заниженні курсу своїх валют. Втім, визнаним лідером в цій групі залишається Китай, який, на думку більшості експертів, занижує курс юаня протягом останніх 20 років, що допомогло КНР вести свою промисловість в число сильних в світі і стати найголовнішим світовим експортером. Тепер США не просто звинувачують Китай в тому, що той користується перевагами в торгівлі за рахунок заниженого курсу юаня і загрожують йому економічними санкціями, але і зробили рішучі дії. Конгрес США більшістю голосів проголосував за законопроект, що дозволяє уряду Штатів вводити компенсаційні митні збори відносно товарів, що імпортуються, з тих країн, які практикують штучне заниження курсу своєї національної валюти і таким чином отримують переваги в порівнянні з конкуруючими американськими виробниками [5].

Не менше значною представлена і друга група. Ці держави не стали значимими виробниками і експортерами. Для них здешевлення національної валюти жодної вигоди не

несе. Але не по випадковому збігу дані держави є одними з найбільших світових боржників. Узяти тих же «європейських ізгоїв» - Грецію, Ірландію і Португалію. В разі падіння євро ставки по їх облігаціях зростають, що позбавляє їх можливості рефінансувати свою величезну заборгованість.

Багато в чому по неоднозначній грі на пониження курсу національної валюти підозрюють США. Хоча для останніх ситуація виглядає вельми неоднозначно. З одного боку, послаблення долара стимулює американську економіку (країна вже який рік має негативний торговельний баланс). З іншою, дешевий долар неминуче приведе до подорожчання імпорту, зниження попиту і, можливо, сповзання економіки в нову рецесію. Втім, судячи з усього, ФРС все-таки запустить друкарський верстат і скине з долара 10-20% «зайвої ваги». Про це свідчить і останнє подорожчання європейської валюти на світовому ринку, викликане побоюваннями трейдерів з приводу того, що ФРС може прийняти нові заходи стимулювання економіки США, які викличуть здешевлення долара. Хоча для світової економіки користь від такої міри неочевидна.

Країни, що розвиваються, зіштовхнулись із проблемою притоку «спекулятивного» капіталу, що роздуває грошову масу, збільшує інфляцію та тисне на обмінний курс, і відповідно призводить до підриву експорту. У відповідь ці країни (Бразилія, Південно-Східна Азія) почали вводити обмеження на притік капіталу. Міністр фінансів Бразилії Г. Мантега, який першим заговорив про неї, вважає, що уряди країн по всьому світу прагнуть послабити свої валюти для того, аби отримати конкурентні переваги для своїх експортоорієнтованих галузей.

У свою чергу США, звертаючись в першу чергу до країн, що розвиваються, зокрема Китаю, вважають, що утримання валют на низьких рівнях не принесе користі для світової економіки. США продовжують наполягати на:

- введенні «Великою двадцяткою» кількісних показників, які свідчатимуть про стійкість активного або пасивного сальдо зовнішньоторговельного балансу окремих країн;
- скороченні існуючих профіцитів та дефіцитів зовнішньої торгівлі для більш збалансованого розвитку світової економіки;
- призначенні МВФ в якості наглядового органу за дотриманням країнами режиму боротьби з дисбалансами світової економіки.

За результатами засідання міністрів фінансів «Групи двадцяти» чіткі зобов'язання взяті не були. Рішення «Групи двадцяти» «утримуватися від конкурентної девальвації валют» і більшою мірою слідувати «в руслі існуючих на світовому ринку систем обмінних курсів» не знімає значних загроз, що «валютна війна» розпочнеться.

Позиції розвинених країн у тому числі і США у цій війні видаються більш вигрешними порівняно із країнами, які розвиваються.

1. Необмежена можливість ФРС друкувати нові долари та утримувати відносно стабільними грошові агрегати, запобігає зростанню інфляції в США, але експортує інфляцію до решти світу і тим самим підриває цінову конкурентоздатність світу по відношенню до США. (Канали: через зростання валютних резервів центральних банків світу, зростання цін на товарних ринках у доларах)

2. Більш висока інфляція та більші відсоткові ставки в нових економіках будуть стимулювати приплив капіталу з відповідним тиском у бік укріплення власних валют, що зробить намагання центробанків нових економік по запобіганню укріплення власних валют малоефективними.

Відповідно найбільшим негативним наслідком у разі розв'язання глобальної «монетарної війни» буде збільшення ризику виникнення інфляції в масштабах всього світу. Причинами є:

- надмірно велика ліквідність;
- судячи з досвіду попередніх років, знецінення американського долара, як головної міжнародної грошової одиниці, викличе підйом цін на товари масового споживання, включаючи сировину, нафту і сільськогосподарську продукцію;
- похитнеться стабільність міжнародної грошової та фінансової систем. У разі значної девальвації долара США суттєве збільшення витрат з боку економічних суб'єктів, які здійснюють розрахунки в них. Долар займає більше 60% від загальних валютних запасів світу, а його частка від обсягу валют для міжнародних розрахунків становить понад 50%.
- будуть пограбовані багатства інших країн. Знецінення американського долара як основної міжнародної грошової одиниці спричинить за собою перерозподіл багатства у всьому світі. США вдасться захопити чужі багатства на безоплатній основі
- підвищиться ризик спалаху «торгової війни». Умисне проведення США політики знецінення національної валюти завдасть шкоди економічним інтересам інших країн, які будуть захищати свої інтереси за допомогою торгового протекціонізму. Як наслідок – «монетарна війна» перетвориться на «торгову».
- збільшиться ризик для нових економік. Вільні кошти за визначенням повинні в щось вкладатися, а на ринки, що розвиваються, вкладати вигідніше, оскільки норма прибутку у нових економічних суб'єктів вище, ніж у розвинених країн. Крім того, суттєвий розрив між базовими ставками розвинених країн та країн, що розвиваються, дає можливість інвесторам суттєво заробляти: брати кредити в розвинених країнах та вкладати їх у країни, що розвиваються. Таким чином, кількісне послаблення грошово-кредитної політики США призведе до припливу гарячих грошей в ці країни.

Поблажливе ставлення нових економік до значного підвищення курсу національної валюти по відношенню до американського долара призведе до погіршення їх зовнішньоекономічної діяльності. Заходи щодо запобігання ревальвації національної валюти за допомогою валютного ринку будуть мати обмежений характер та можуть спровокувати виникнення інфляції і бульбашки активів.

Отже, економіки, що розвиваються, програли війну валют ще до її початку. У майбутньому, якщо уряд США підніме процентні ставки, великий витік капіталів може призвести до фінансової кризи в нових економічних суб'єктах.

Знецінення долару відносно валют як тенденція розпочалася давно. Знецінення середньозваженого курсу долару з початку 2002 року відносно усіх валют торговельних партнерів склало близько 23%, відносно шести основних валют – близько 33% (за станом на кінець вересня). Можна сказати, що ФРС протягом останнього десятиріччя проводила повільне і помірне знецінення долара шляхом утримання відносно низьких відсоткових ставок. З тієї ж причини зростала ціна основних сировинних товарів (нафти, золота, сталі, харчових продуктів) у доларах (на кінець 2010 року порівняно з 2000 роком ціни на нафту та пшеницю вирости майже у 2,5 рази, на сталь – майже у 3 рази, на золото – у 5 разів).

Після посилення позицій долара як одного із самих безпечних активів у період кризи його курс знову почав падати після розгортання масштабної емісії ФРС. Зокрема, тільки із червня 2010 року по поточний час долар відносно євро девальвував з 1.18 дол. США/євро до майже 1.4 дол. США/євро, тобто близько 20%.

США споживають більше, ніж виробляють:

- дефіцит торговельного балансу 2009 року склав 374,9 млрд. дол. США, у 2008 р. – 698,8 млрд. дол. США - економіка США споживає більше імпорту, ніж експортує назовні товарів та послуг;
- дефіцит бюджету сягнув 1,47 трлн. доларів або 13% ВВП у 2009 р. - уряд США витрачає більше, ніж збирає доходів.

Для покриття дефіциту торговельного балансу країна повинна брати в борг (найбільший у світі валовий зовнішній борг досяг 14 трлн. дол. США, державний борг на кінець 2010 року за оцінками МВФ – 13.6 трлн. дол. США або 93% від ВВП).

Для виплати боргів ФРС випускає більше доларів. Більша пропозиція доларів призводить до їх знецінення. США може собі це дозволити, оскільки долари США є провідною світовою резервною валютою. Нові ринкові економіки змушені купувати емітовані ФРС долари – це забезпечує низький курс їх національних валют і цінову конкурентоспроможність їх товарів на американському та інших ринках. Одночасно, це призводить до накопичення доларових резервів і подальшого зростання залежності від курсу долару.

ФРС надала сигнал про можливе подальше розширення програми викупу активів (форми кількісного стимулювання – емісії додаткових коштів в економіку). Формально це робиться у відповідь на високі рівні безробіття та низькі темпи зростання. Фактично це свідчить про готовність США емітувати в економіку більше грошей для вирішення проблем власного економічного зростання.

Японія та Велика Британія (у меншій мірі – Єврозони) відреагували на виникнення кризи у 2007 році різким зниженням відсоткових ставок та масштабною емісією грошей в економіку (через збільшення та викуп цінних паперів, передусім – державних облігацій) центральними банками. Японія вперше за 6 років змушена була вийти у вересні 2010 року з інтервенціями на валютний ринок для стримування посилення ієни. Ці заходи були покликані одночасно відновити ліквідність ринків та стимулювати економічний розвиток, у тому числі підтримуючи цінову конкурентоспроможність.

Знецінення долара США загрожує конкурентоспроможності та фінансовій стабільності нових ринкових економік. Країни БРІК (Бразилія, Росія, Індія, Китай), починаючи з другої половини 2008 і початку 2009 років, різко девальвували свої національні валюти щодо долара США: за півроку Бразилія - на 60%, Росія - на 55%, Індія - на 30%, Китай припинив повільне посилення юаня і затримав його на рівні 6,8. Це було спровоковано значним відтоком капіталу під час кризи.

Ця динаміка цілком відповідала тенденції зміцнення долара на світовому валютному ринку: британський фунт за цей же період знизився на 35%, євро - на 23%, швейцарський франк - на 23%, австралійський долар - на 39%.

Американська валюта під час кризи посилилася відносно всіх основних світових валют залежно від їх рівня ліквідності. У 2009 році країни БРІК почали ревальвувати свої валюти: бразильський реал посилювався на 32%, російський рубль - на 20%, індійська рупія - на 15%.

На даний момент вони у різний спосіб борються із подальшим зміцненням валют, яке загрожує їх конкурентоспроможності.

Бразилія стала однією з перших країн, яка оголосила про загрозу розв'язання «валютних воєн» (у країні діє режим вільного коливання курсу). У жовтні 2010 року країна подвоїла податок на придбання фінансових активів з фіксованим доходом (до 4%) і розглядає інші заходи стримування притоку капіталу податковими засобами.

Росія відмінила фіксований коридор коливання рубля відносно бівалютного кошику євро – долар США, відмінила фіксований коридор коливання рубля, продовжила підготовку до переходу до інфляційного таргетування.

Китай зі своїми значними валютними резервами (понад 2,5 трлн. дол. США) виявився заручником свого боржника – Сполучених Штатів. Якщо Китай продовжить поточну політику утримання курсу юаня від посилення, то врешті це призведе до зростання інфляції та часткової втрати конкурентоспроможності його товарів (перший дзвінок: до грудня

2010 року темпи зростання індексу споживчих цін в Китаї склали 4.6%, а ціни на основні продукти харчування виросли на 7.2%). Якщо Китай посилить юань, то знизиться вартість його резервів і погіршиться експортний потенціал. Китай змушений обмежувати зростання грошової маси, наприклад, запроваджуючи вищі вимоги щодо банківських резервів з огляду на інфляційний тиск. Проте країна обмежена у використанні рівня відсоткової ставки за кредитами центрального банку через загрозу припливу іноземного капіталу та тиску на курс.

На даний момент поки важко сказати, наскільки ефективними будуть описані заходи, у тому числі через обмежений набір інструментів, доступних центральному банку у поточній ситуації.

Клод Джина Юнкер, голова євროзональної групи міністрів фінансів, говорив: «Дійсно ефективний обмінний курс юаня залишається недооціненим... Китайські власті не розділяють наш погляд». У відповідь, коментарі від вищих чиновників в Пекіні свідчать, що Китай дратується стосовно зовнішнього втручання у їх внутрішні справи [7].

Хоча Америка бачить себе як жертву глобального валютного втручання, багато експертів аргументують це з точки зору власних причин США. Так, губернатор тайванського центрального банку, Фаі – НАН Пернг, сказав: «США надрукували багато грошей, і це саме гарячі гроші, які розтікаються довкола. Ми бачимо гарячі гроші в Тайвані і у інших місцях Азії. Ці короткострокові рухи капіталу непокоять економіки» [9].

Під час засідання Великої двадцятки 24 жовтня 2010 року країни-учасниці домовились перейти до ринкових зважених систем обмінних курсів та утримуватися від «конкурентної девальвації». Проте кількісні параметри нової системи не було оголошено і жодна з країн не відмовилась від своїх програм емісії. Відповідно, існує загроза подальшого знецінення долара США відносно інших валют. Крім того, зразу ж після Саміту США оголосили про викуп державних цінних паперів на суму 600 млрд. дол. Тобто друге коло так званого «кількісного послаблення», розпочався 3 листопада 2010 з метою зниження американських процентних ставок.

У головній доповіді, 19 листопада 2010, Голова ФРС Бен Бернанке захистив рішення центрального банку надрукувати долари для того, щоб придбати мільярди казначейських облігацій. Він нехтував звинуваченнями стосовно того, що федеральний уряд свідомо занижує обмінний курс долара аби надати конкурентоздатну торгівельну перевагу проти Вашингтонських економічних конкурентів. Він також відповів відкритим звинуваченням того, що вільна грошово-кредитна політика центрального банку загрожує спустити з прив'язі інфляцію і створити нові міхури активу, збільшуючи небезпеку іншої фінансової катастрофи [7].

Разом з тим, така політика є ніщо інше, як валютний механізм забезпечення геополітичних інтересів США.

Доктор Паола Субаші, виконавчий директор з міжнародної економіки (Британія) зауважувала, що замість биття Китаю, США повинні сконцентрувати зусилля у координуванні політики обмінного курсу і пропонувати результати на глобальному порядку денному. «США задає темп по валютних проблемах» [10].

Таким чином, на сьогоднішній день значний вплив на гео економічні процеси має валютно-курсова політика держави, а її спрямування несе інколи і надто небезпечні виклики для інших держав. Так, підтримуючи свої геополітичні інтереси країни вдаються до зниження обмінного курсу та послаблення монетарної політики. За таких умов наразі можемо спостерігати за новою тенденцією – «валютними війнами». Причому, як добре замітив Джозеф Стігліц, лауреат нобелівської Премії з економіки: «Правда є в тому, що

ФРС створена вся ця ліквідність... І вона не має ніякого впливу на американську економіку, але викликає хаос у іншій частині світу».

**Список використаних джерел:**

1. Грозовский Б. Валютные войны // The New Times, - №33, 11.10.10
2. Мироненко В. Мир захлестнули валютные войны // ИнвестГазета, № 40, 15 октября 2010
3. Стросс-Кан: Валютные войны возвращаются - 17:53 2 октября 2010 - [www.zn.com.uz](http://www.zn.com.uz)
4. Chossudovsky Michel, Andrew G. Marshall. The Global Economic Crisis //Global Research November 29, 2010
5. Currency Wars and (Macro) Competitiveness // Econbrowser. - October 21, 2010
6. Currency wars Fumbling towards a truce. The first of three pieces on currency tensions looks at a possible path to peace //The Economist. - October 14th 2010
7. Grey Barry. Bernanke Defends Fed Monetary Policy, Blames China for Currency Tensions // Global Research, November 23, 2010
8. Interview with Dominique Strauss-Kahn by Stern // Stern Magazine, November 18, 2010 – [www.imf.org](http://www.imf.org)
9. Song Hongbing. China bestseller sees plots and profit in financial crisis// China Daily. - 2009-09-21 15:36
10. The Federal Reserve Has too Much Power By Washington's Blog // Global Research, November 25, 2010