***Луцишин З. О.*[*], *Резнікова Н. В.*[**]**

ВАЛЮТНІ КУРСИ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЕКОНОМІЧНИХ ВОЄН В УМОВАХ ФУНДАМЕНТАЛЬНОЇ РОЗБАЛАНСОВАНОСТІ СВІТОВОЇ ЕКОНОМІКИ

У статті проаналізовано основні причини фундаментальної розбалансованості сучасної світової економіки, розкрито особливості її виникнення, форми прояву та наслідки. Обґрунтовано роль валютних курсів у системі вирівнювання дисбалансів та неоднозначність їх впливу аж до використання як дієвого механізму монетарних та економічних воєн.

Ключові слова: валютний курс, фундаментальна розбалансованість, норма заощаджень, платіжний баланс, валютна війна, економічна війна, МВФ, ГАТТ/СОТ.

The article analyses main reasons for fundamental imbalance of modern world economy, its emergence specifics, manifestation and consequences. It argues the role of exchange rates in the system of imbalances alignment and ambiguity of their influence up to the use as an effective mechanism of monetary and economic wars.

Key words: exchange rate, fundamental imbalance, savings rate, balance of payments, currency war, economy war, IMF, GATT/WTO.

JEL Classification: D59, F31, F39, F49, G10, G15, H87.

В статье проанализировано основные причины фундаментальной разбалансированности современной мировой экономики, раскрыты особенности ее возникновения, формы проявления и последствия. Обосновано роль валютных курсов в системе выравнивания дисбалансов и неоднозначность их влияния вплоть до использования как действенного механизма монетарных и экономических войн.

Ключевые слова: валютный курс, фундаментальная разбалансированность, норма сбережений, платежный баланс, валютная война, экономическая война, МВФ, ГАТТ/ВТО.

Актуальність дослідження. Глобальна фінансово-економічна криза показала фундаментальність розбалансованості світової економіки. Найбільше це було відчутно у валютно-фінансовій сфері, яка і сама стала причиною цієї розбалансованості і, водночас найбільше постраждала від неї, і, як не парадоксально, у реформуванні цієї ж валютно-фінансової системи, уже вкотре, йде пошук шляхів вирівнювання дисбалансів світової економіки. Слушним буде згадати вислів К. Поланьї, що «саме валюта приводила в рух ме-

[*] доктор економічних наук, професор кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

[**] кандидат економічних наук, доцент кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

© Луцишин З. О., Резнікова Н. В., 2013

ханізм національної і міжнародної економічних систем, і саме вона привнесла в загальну картину риси, що зумовили ту вражаючу швидкість, з якою механізм цей вийшов із ладу» [10]. Саме одними із першопричин глобальних дисбалансів можна назвати поглиблення прірви між фінансовим і реальним сектором економіки та невідповідність балансу сил у світовій економіці і ролі нових економічних лідерів у сучасному конструкті процесів глобалізації. А найважчим є усвідомлення і адекватне сприйняття цих декомпозиційних змін, особливо коли мова йде про зміну лідерів сучасного геофінансового простору. Однак, яким би не було сприйняття, а методи і надалі в основі своїй залишаються традиційними – валютний курс, відсоткові ставки, податкові ставки, рівень запозичення, рівень заборгованості, процентна норма та ін. Не стали винятком і запропоновані методи виходу із цієї фінансово-економічної кризи. Де одним із ключових важелів впливу є валюта, а від так і валютний курс. Насправді, валютний курс є дієвим механізмом вирівнювання перекосів, дисбалансів, асиметрій, але не слід забувати і про інший бік медалі мирного валютного курсу – дієвого інструменту ведення монетарної та економічної війни. Саме цим питання і присвячено наше наукове дослідження.

Огляд літератури. **Постановка загальної проблеми**. Вивченню питання впливу та ролі валютних курсів як інструмента вирівнювання дисбалансів, як джерела підвищення конкурентоспроможності економік присвячено чимало праць зарубіжних – С. Едвардса (S. Edvards), С.Хонгбінг (S.Hongbing), російських – І. Васильєва, М. Єршова, О. Звонової, В. Коротчені, Л. Красавіної, А. Наговіцина, І. Платонова, С. Смірнова та вітчизняних вчених – О. Дзюблюка, О. Шарова, Т. Шемет та ін. Зокрема феномену девальвації як джерела підвищення конкурентоспроможності національної економіки присвячено дослідження І. Гольдфейна (I. Goldfajn), втім вони зазнали критичної оцінки Е. Парадо (E. Parrado), який фахово обґрунтував, що маніпулювання виключно режимом валютного курсу не здатне забезпечити стійких темпів економічного зростання [27]. П. Бачетта (P. Bacchetta) вивчав вплив курсової політики на стан торгівлі, вступаючи в теоретичну полеміку з К. Адамом (C. Adam) та Д. Кобхемом (D. Cobham), переконаними в тому, що найоптимальніша торговельна політика можлива лише за умови входження країн-партнерів до валютного союзу. Український вчений О. Шаров досліджує прояви конкуренції в царині грошово-валютних відносин в особливо гострих формах, їх вплив на стан економічної безпеки окремих країн та усієї світової економічної системи, а також відповідні індивідуальні та колективні заходи протидії. Проблемі фундаментальної розбалансованості світової економіки у певних її проявах та формах присвячено праці західних – А. Грінспена (A. Greenspan), П. Кругмана (P. Krugman), М. Обсвельда (M. Obstfeld), Дж. Стігліца (J. Stiglitz), російських – А. Апокіна, А. Герца, В. Данілова-Данільяна, Б. Хейфеця та українських вчених – Н. Кравчук, Д. Лук'яненка, Я. Столярчук, І. Шкодіної та інших.

Із контексту останніх досліджень **метою даної статті** можна визначити обґрунтування ролі валютних курсів у розгортанні економічних воєн сучасності на тлі фундаментальної розбалансованості світової економіки та системні домінанти, які призвели до цієї розбалансованості.

Основна частина. Питання фундаментальної розбалансованості світової економіки особливо загострилося на початку та під час кризи 2008 року. У листопаді того ж 2008 року у Вашингтоні на екстреному засіданні G20, чи не вперше, звернули увагу на те, що реформа міжнародної валютно-фінансової системи не може забезпечуватись лише за рахунок добудови нових структурних одиниць міжнародних регулюючих організацій, а потребує зміни у системі та структурі регулювання усіх національних фінансових систем, тісної координації національної економічної політики в середині країни та на міжнарод-

ному рівні взагалі. Вже у квітні 2009 року G20 запропонувала конкретні заходи щодо реалізації листопадових рішень. Однак засоби боротьби з кризою, які були обрані, зокрема широкомасштабні грошові емісії спричинили розростання глобальної боргової залежності (аж до кризи), що ще більше викрило на поверхню деформованість існуючої міжнародної валютно-фінансової системи. Одним із важливих глобальних дисбалансів, який стрімко почав загострюватись у 2000-х роках є поглиблення прірви між фінансовим і реальним сектором економіки (Дет. див. 9, 13, 28). Надзвичайне зростання кількості найрізноманітніших видів фінансових активів/похідних фінансових інструментів стало одним із найсерйозніших ризиків сучасної економічної системи світу. За оцінками експертів McKinsey Global Institute, фінансова глибина (financial depth) економіки[1] збільшилась з 261% у 1990 році до 356% у 2010 році (Рис. 1). Якщо ж при цьому проаналізувати ще й динаміку торгівлі деривативами за період з 2007 по той же 2010-11 рр., то можна зауважити, що ця торгівля більш ніж в 11 разів перевищила світовий ВВП [28].

Ще одним із глобальних дисбалансів є невідповідність балансу сил у світовій економіці і ролі нових економічних лідерів у новому конструкті процесів глобалізації.

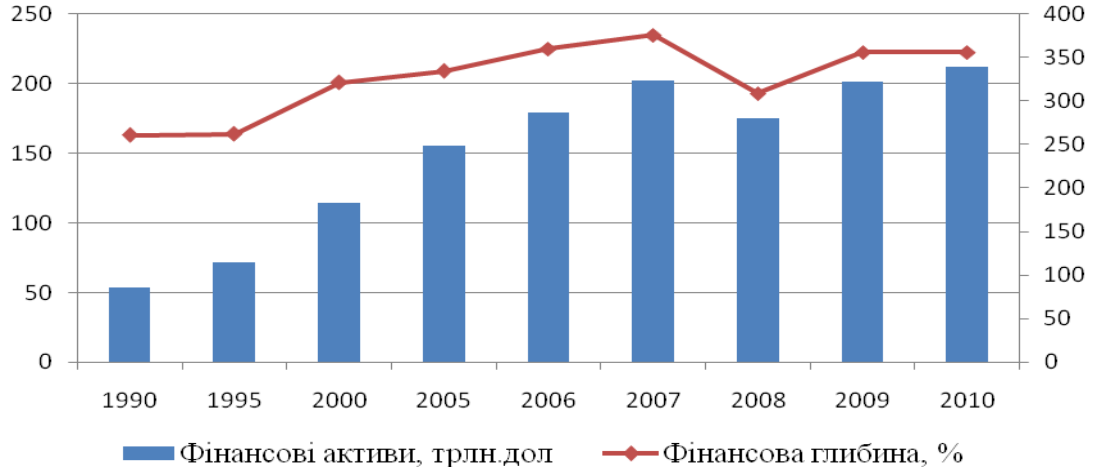

Рис.1. Динаміка фінансових активів та фінансової глибини світової економіки.

Джерело: Roxburgh Ch., Lund S., Piotrovski J. Mapping global capital markets 2011. - McKinsey Global Institut, 2011. – P.2.

Докризовому періоду першого десятиліття XXI ст. було притаманне стійке зростання ВВП країн, що розвиваються (приблизно до 7% в рік), при помірному зростанні в розвинених країнах (близько 3% в рік) [19]. Високе зростання економік, що розвиваються і швидке збільшення номінального ВВП відбувалися, як правило, за умов скорочення внутрішнього споживання, що призвело до підвищення норми заощадження. Попри зростання останньої в економіках, що розвиваються, воно було не таким стрімким, як у країнах-експортерах енергоресурсів. Ці структурні зміни спричинили виникнення досить парадоксального явища – з кінця 1990-х рр. країни, що розвиваються, в цілому перейшли від дефіцитного платіжного балансу до профіциту, який досягнув рівня 5% їх сукупного ВВП (у 2005 р.), в той же час, розвинені країни перейшли від профіциту до дефіциту платіжного балансу [19]. Фактично, це означає, фінансування споживання країнами, що розвиваються розвинених країн.

[1] Співвідношення традиційних активів (акції, різні види державних і корпоративних облігацій, кредитні зобов'язання) і світового ВВП.

Довгострокові наслідки зміни платіжного балансу можна простежити, розглядаючи закономірності в потенційних темпах зростання виробництва під час структурних зрушень. Після зміни зовнішньої позиції у платіжному балансі (торговельний баланс) потенційний випуск прискорюється однаково і в країнах з дефіцитом і з профіцитом. Щоправда розвиток є короткостроковим, бо уже через рік зростання йде на спад. Це дозволяє припустити, що структурна реформа необхідна для закріплення короткострокового впливу на зовнішню стійкість потенційного зростання.

США мають вражаючі показники дефіциту платіжного балансу і федерального бюджету, фінансування яких відбувається за рахунок залучення іноземного капіталу. Останніми роками особливо динамічно зростав попит на низькоризикові активи (переважно, державні цінні папери) з боку центральних банків (суверенних фондів) країн, що розвиваються. А, отже, покриття дефіциту американського платіжного балансу за допомогою залучення іноземного приватного капіталу і збільшення частки доларових запасів, що належать іншим країнам, мали своїм наслідком постійне збільшення зовнішньої заборгованості США.

Показовою є низка даних: на країни ОЕСР, що виробляли у 1996 р. 80% світового ВВП, припадає всього 43% обсягів сукупного приросту світових заощаджень за останнє десятиліття. Внесок країн світу, що розвиваються, які у 1996 р. продукували лише 19% світового ВВП, в сукупний приріст світових заощаджень в період з 1996 р. по 2006 р. становив 58%, що приблизно втричі перевищувало їхню питому вагу у світовій економіці. В останні ж роки заощадження розвинених країн демонстрували поступове скорочення (у відсотках від ВВП): 2007 р. – 20,7%, 2008 р. – 19,5%, 2009 р. – 16,7%., а заощадження азійських країн, що розвиваються, відрізнялися тенденцією до зростання: 2007 р. – 46,8%, 2008 р. – 47,7%, 2009 р. – 47,1% [33].

Такий процес фінансування багатих країн бідними є порівняно новим явищем в розвитку світової економіки, повністю відрізняючись від процесу, що відбувався під час першої хвилі глобалізації на початку ХХ століття. США відрізняються украй низькою нормою національних заощаджень. До 2006 р. валові національні заощадження[2] в країні у відсотках від ВВП складали 16,2%, і відтоді характеризується стійким зниженням – в 2007 р. – 14,5%, в 2008 р. – 12,6%, в 2009 р. – 10,9% [33]. З поправкою на амортизацію – показник внутрішніх заощаджень, що залишилися після інвестицій для заміни зношених і застарілих потужностей, – чиста норма національних заощаджень в США в останні три роки складала в середньому лише 1%, що є рекордним мінімумом [20].

Окремі дослідники вбачають виникнення безпосередньої небезпеки здебільшого у фінансовому рахунку платіжного балансу, тобто в послабленні готовності приватних учасників зовнішньоекономічної діяльності й офіційної влади інших держав продовжувати інвестувати свої доларові надходження в ліквідні зобов'язання американської влади і комерційних банків [25; 32]. Безперечно, зворотною стороною дефіциту платіжного балансу США є постійно зростаюча частка американських активів у портфелях глобальних інвесторів, а, отже, подальше поглинання американських активів дедалі більше залежить від їхніх настроїв та кон'юнктури ринку боргових інструментів. Водночас, ринки країн, що розвиваються, залежать від зростаючої економіки США, оскільки вони залишаються важливим ринком збуту для китайських експортних товарів (близько 16% вироблених в КНР товарів поглинаються американським ринком). Крім того, з причини наявності значних золотовалютних резервів, деномінованих в доларах США, країни, що розвиваються,

[2] Показник, що об'єднує заощадження фізичних осіб, ділових кіл і держсектора.

водночас, не зацікавлені в послабленні американської валюти[3], і стоять перед необхідністю пошуку шляхів диверсифікації своїх активів.

У свою чергу, фінансова консолідація вплине на валюти країн ОЕСР, які, швидше за все, знецінятся по відношенню до валют країн, що не входять в ОЕСР. Це корегування валютних курсів призведе до скорочення профіциту платіжного балансу Китаю та інших країн, що не є членами ОЕСР, приблизно на 0,5 відсоткових пункти ВВП і знизить дефіцит США на аналогічну суму по відношенню до сценарію фінансової консолідації [20].

Моделювання впливу структурних реформ, які спрямовані на скорочення (збільшення) заощадження в країні (профіцитний / дефіцитний платіжний баланс), особливо КНР та азійських країн, що не входять до ОЕСР, і зниження структурного безробіття в зоні євро, підкреслює важливість таких реформ в скороченні глобальних дисбалансів на постійній основі. Зокрема, у сценарії структурних реформ, зовнішній дефіцит США буде скорочено більш ніж в 2,5% ВВП, а профіцит КНР – більш ніж на 1,5% ВВП у порівнянні зі сценарієм фіскальної консолідації та супутнього регулювання валютного курсу. Профіцит інших азійських країн – 1,5% (див. табл.1) [20].

Таблиця 1.
Вплив фіскальної консолідації, гнучкості обмінного курсу та структурних реформ на платіжний баланс, (% ВВП)

	Платіжний баланс, *(% ВВП)*			
	2008	**2011**	**2015**	**2025**
США ***Базовий***	-4.9	-4.0	-4.1	-4.2
З урахуванням фіскальної консолідації	-4.9	-3.7	-4.0	-4.2
З урахуванням динаміки валютного курсу	-4.9	-3.6	-3.6	-3.5
З урахуванням структурних реформ	-4.9	-3.5	-2.8	-1.0
Японія ***Базовий***	3.3	3.5	3.1	2.0
З урахуванням фіскальної консолідації	3.3	3.8	4.3	2.7
З урахуванням динаміки валютного курсу	3.3	4.0	4.6	3.5
З урахуванням структурних реформ	3.3	3.9	4.8	2.9
Європа ***Базовий***	-0.8	0.8	1.1	1.3
З урахуванням фіскальної консолідації	-0.8	1.1	0.4	1.4
З урахуванням динаміки валютного курсу	-0.8	1.1	0.7	1.7
З урахуванням структурних реформ	-0.8	1.2	0.7	1.8
КНР ***Базовий***	9.4	3.4	4.0	5.5
З урахуванням фіскальної консолідації	9.4	3.2	3.9	5.3
З урахуванням динаміки валютного курсу	9.4	2.8	3.3	4.7
З урахуванням структурних реформ	9.4	2.3	2.2	3.1

Джерело*: складено на основі OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database) [Electronic resource] // OECD Economic Outlook. – 2010. – No. 87. – Mode of access: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections_eo-data-en;jsessionid=4v7kesrl0an7c.delta.*

[3] У доларах США здійснюється половина всіх валютних операцій, у доларах США номіновано 39% усіх емітованих у світі боргових зобов'язань, сукупний ВВП країн доларової зони разом з США складає близько половини світового ВВП.

Слід визнати, що епіцентр глобальної кризи 2008 р. сфокусувався саме в розвинених країнах, що актуалізувало пошук компромісних варіантів реагування на існуючий стан речей з боку країн, що розвиваються. Так, маючи суттєвий профіцит поточного рахунку та золотовалютні резерви обсягом близько $3 трлн., КНР не раз ставав об'єктом критики з боку США та інших розвинених економік щодо штучного підтримання вартості своєї валюти на низькому рівні, що перешкоджає покращенню стану світової торгівлі. Однак експортоорієнтована модель Китаю – явище не нове, і, як запевняє уряд країни, будь-яке подорожчання національної валюти призведе до різкого зростання безробіття та кількості громадських заворушень. Різні пропозиції щодо заходів проти КНР були висунуті у Вашингтоні протягом останніх кількох років – від заяви Міністерства фінансів про те, що Китай є «валютним маніпулятором», передачі справи до МВФ, вимог торгового представника США надати офіційну скаргу Світовій організації торгівлі (СОТ), до розгляду передбачуваних маніпуляцій китайської валюти як джерела демпінгу або контр-важливих субсидій, які дозволили б введення антидемпінгових або компенсаційних мит на китайський імпорт, що може істотно зашкодити конкуруючим галузям промисловості США.

У контексті зазначеного, вважаємо за доцільне акцентувати увагу на тому, що сама собою стратегія експортно-орієнтованого зростання, яка передбачає поєднання заниженого реального валютного курсу і штучного заниженого внутрішнього попиту (за рахунок підвищення заощаджень і/або низького рівня інвестиції), є формально еквівалентом комбінації тарифів на імпорт та субсидіи для експорту, і низького внутрішнього попиту для підтримки внутрішньої рівноваги. Формально можемо стверджувати, що остання комбінація вступає в змістовну суперечку із вимогами СОТ. Більше того, наголошуємо на відмінностях в інтенціях та наголосах за першого й другого сценаріїв розгортання подій. Так, країна, яка з яких-небудь причин (незадовільне соціальне забезпечення або несприятливі демографічні умови) має високии рівень заощаджень та/або низькии рівень інвестиції, потребує зниження обмінного курсу для підтримки внутрішньої рівноваги. Занижений обміннии курс, у такому випадку, є результатом дії інших факторів, а не цілеспрямованої політики по заниженню його вартості. З іншого боку, країни, які вводять тарифи і субсидії (в такий спосіб, зменшуючи внутрішніи попит для підтримки внутрішнього балансу), безпосередньо ставлять перед собою мету підвищення національної конкурентоспроможності.

Втім, чи може постіине накопичення резервів понад будь-якии визначений рівень бути інтерпретоване як навмисне заниження? Якщо в країні із значним профіцитом поточного рахунку на додаток існує контроль за рухом капіталу, обмеження для купівлі іноземних активів резидентами, іноземні накопичення активів будуть здіиснюватися у формі накопичення резервів центрального банку . Одночасне зняття обмежень на рух капіталу і подальше накопичення резервів може призвести до встановлення подібного обмінного курсу, при чому приватнии сектор накопичуватиме значні обсяги чистих іноземних активів. У такому випадку, джерелом зниженого обмінного курсу не будуть вважати валютні маніпуляції, а вважатимуть баланс заощаджень/інвестиції.

На наше переконання, намагання провести змістовні паралелі між інтервенціями на валютному ринку та різновидом меркантилістської торговельної політики не позбавлене популізму. Водночас, слід прийняти той факт, що у світі, де панують гнучкі ціни, введення транскордонних податків на імпорт та субсидій на експорт дійсно еквівалентне девальвації обмінного курсу. Втім, лише за ситуації, коли ціни вважаються «твердими», девальвація обмінного курсу здатна реально впливати на торгівлю і бути особливою формою

інтервенційної політики, втім, попри це, перебуваючи у критичній залежності від особливостей прийняття рішень компаніями та не маючи жодного впливу на експортні субсидії.

У статті XV СОТ знаходимо переконливий зв'язок із валютною проблематикою, де йдеться про визнання можливості адаптацією окремими країнами певних дій, які можуть «зірвати наміри» ГАТТ. Безперечно, встановлення факту того, що валютна політика обраних країн здатна спричинити наслідки, еквівалентні наслідкам заходів, які право ГАТТ / СОТ забороняє, часом має політичне забарвлення, яке зрештою приймає форму торговельних воєн. Так, якщо член СОТ відмовляється змінити політику, яка, за висновками експертів ГАТТ/СОТ, є порушенням, потерпілі країни-члени мають право реагувати зняттям торгових поступок як «еквівалентним» заходом у відповідь.

Китай обґрунтовує свою відмову здійснити негайну ревальвацію валюти тим, що він, по суті є країною, що розвивається, із нижчим показником доходу на душу населення, ніж в деяких охоплених кризою країнах Європи, включаючи Грецію. Таким чином, різке подорожчання юаню наражатиме на небезпеку китайську економіку, що матиме наслідки, подібні до шокової терапії. Прем'єр Держради КНР Вень Цзябао заявив, що підвищення курсу юаня на 20% в стислі терміни приведе 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% в 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». При цьому причиною негативного сальдо США в торгівлі з Китаєм Вень Цзябао ввазає зовсім не змінний курс юаня, а структуру торгівлі й інвестицій [12]. Уряд КНР, посилаючись на досвід Японії, яка, згідно з угодою Плаза, дозволила єні значно подорожчати відносно долара та зрештою пережила довгостроковий період стагнації, не піддався тиску з боку МВФ та інших розвинених країн, які вимагали негайної ревальвації юаня.

Японія також має значний профіцит поточного рахунку і протягом 2009-2010 рр. не обмежувала зростання вартості єни. Однак у вересні 2010 р. Японія двічі здійснила інтервенцію з метою девальвувати єну. Водночас, слід враховувати, що, будучи країною зі старіючим населенням, високим рівнем державного боргу та схильністю до дефляції, Японія має обмежені можливості у проведенні девальвації. Неоднозначною виглядає й ситуація, що склалась у Єврозоні, де на тлі великого профіциту поточного рахунку в Німеччині, такі країни, як Греція, Іспанія, Португалія та Ірландія мають дефіцит поточного рахунку. У 2009 р. Європейський центральний банк (ЄЦБ) вдався до імплементації політики кількісного полегшення, однак у менших масштабах, аніж США та Великобританія. Вважається, що головною причиною ревальвації валюти була купівля Китаєм облігацій, деномінованих в євро, що й змусило у 2010 р. ЄЦБ здійснити інтервенцію з метою корекції вартості євро.

Валютні війни не оминули і Латинської Америки. Прикметним виглядає досвід Бразилії - найбільшої економіки регіону, яка довгий час надавала перевагу режиму вільного плавання. Втім, в умовах глобальної рецесії, у жовтні 2010 р. Бразилія подвоїла податок на іноземний капітал з метою обмеження надмірного припливу іноземного капіталу до країни. Деякі інші країни регіону, такі як Чилі, вирішили ввести контроль над рухом ка-

піталу, щоб стримати зростання їхньої валюти песо. Колумбія та Коста-Ріка розпочали програми із закупівлі доларів, щоб обмежити зростання вартості їхньої валюти. Дослідник Р. Бойєр (R. Boyer), аналізуючи емпіричний досвід Бразилії, наголошує на захисті вирішальної ролі валютного курсу в якості головної змінної – як макроекономічної, так і мікроекономічної. Серед іншого, вчений наполягає, що заниження національної валюти відіграло детермінуючу роль у специфіці економічного зростання багатьох азійських країн [24, с. 5].

У своєму коментарі до книги Л. К. Брессер-Перейри (L. C. Bresser-Pereira) детально описує феномен Пекінського консенсусу, що базується на переплетінні політики й економіки, виборі валютного режиму і контролі над короткостроковим капіталом, очевидній політиці наздоганяючого зростання за допомогою оригінальної інституційної конфігурації. Сам же Л. К. Брессер-Перейра (L. C. Bresser-Pereira), спираючись на аналіз «голландської хвороби» і виправдовуючи валютно-курсову політику ЦБ КНР, відстоює думку про те, що в країнах, які експортують сировину, існує тенденція до зниження конкурентоспроможності інших товарів, призначених для експорту, що актуалізує потребу застосування не одного, а двох валютних курсів, пов'язаних з двома рівноважними станами: «поточною» рівновагою, яка розраховується за короткостроковий період для поточних операцій, і «промисловою» рівновагою, яка робить економічно життєздатними ті сектори, що наражаються на небезпеку, навіть за умови використання найкращих із доступних технологій. Таким чином, автор аргументує необхідність заниження валютного курсу у країнах, що розвиваються.

Більшість азійських валют дорожчають відносно долара, внаслідок чого зростає приплив капіталу до цих країн. Найбільше подорожчали валюти Малайзії та Таїланду – до 9,5% відносно долара, в інших країнах цей показник склав близько 6 % у Філіппінах та Сінгапурі, 5% в Індонезії; найменше зріс щодо долара юань – лише на 2%. Таким чином, навколо Китаю утворюється сузір'я країн, пов'язаних з ним торговельними зв'язками: їхні валюти занижені по відношенню до західних валют, втім, у меншій мірі, ніж юань; ці країни мають значні темпи економічного зростання, але не такі виразні, як в Китаї. Відтворення такої системи регулювання/втримування валютного курсу у поєднанні з торговими дисбалансами ризикує призвести до рішучої деіндустріалізації розвинених країн. За найсміливішими припущеннями А. Брюне й Ж-П. Гішара, цей процес може торкнутись не лише виробництва промислової продукції, але й зачепити виробництво нематеріальних благ і сектор послуг [2, с. 118].

Заслуговують уваги дії Індії – індійська рупія хоч і подорожчала трохи більше як на 5% відносно долара США, (Індія, як завжди, мала дефіцит поточного рахунку), однак вона не здійснювала інтервенцію для збалансування дефіциту поточного рахунку активним сальдо капітального рахунку. Індія має оптимальну резервну позицію, яка складає $300 млрд. Після повторного проведення США політики кількісного полегшення, Індія, імовірно, зазнає значного припливу капіталу, який може призвести до зростання цін на акції. Голова Центрального банку Індії заявив, що Індія ніколи не вдавалася до нарощення золотовалютних резервів, та зазначив, що в цей же час економіки із профіцитом поточного рахунку або незначним дефіцитом проводили інтервенції. Однак якщо надходження до країни стануть нестабільними та волатильними, або якщо вони підриватимуть макроекономічний стан, Центральний банк Індії вдасться до інтервенцій.

В той час, як деякі економісти та МВФ підтримують проведення США серії політик QE (Quantative easining – повторного кількісного полегшення) з метою швидшого відновлення її економіки, інші експерти досить скептично ставляться до ефективності про-

ведення даного заходу. Вони вважають, що QE II може підвищити імовірність виникнення валютної війни та призвести до підвищення рівня інфляції. Виникають питання щодо стійкого попиту на казначейські векселі США з боку Китаю та Японії та фінансування дефіциту США. Подорожчання валют економік з ринком, що формується, призведе до падіння конкурентоспроможності їхнього експорту та підвищення безробіття і, таким чином, матиме несприятливі наслідки для цих країн.

На думку М. Рубцової, серія імплементованих США політик QE призвела до низки зрушень у світовій економіці:

- не було досягнуто очікуваного падіння ставки реального кредитування, натомість, відбулось її підвищення;
- оцінка негативних факторів (зростання інфляції, фінансових ризиків) стали превалювати над позитивними (активізація ділової активності), що фактично призвело до зміни позицій долара;
- багато країн у взаємних розрахунках почали відмовлятися від доларів і переходити до інших валют або форм розрахунків [11, с. 323-325].

Втім, ми обстоюємо позицію О. Шарова, який вказує на існування кількох своєрідних «ступенів захисту долара», які гарантують безпеку американської валюти:

- ймовірне банкрутство країни-боржника (у даному випадку, США) не дає ніяких переваг країнам-кредиторам (Китаю, арабським нафтоекспортерам, Росії тощо), оскільки в такому випадку банкрут просто відмовиться виплачувати свої борги, а право суверенного імунітету не дозволить приймати проти нього будь-які заходи примусового характеру;
- сам по собі «дефолт» означатиме невиконання зобов'язань за державними боргами і не стосуватиметься напряму приватних інвестицій та контрактів, у той час як «особливі позиції» долару значною мірою базуються власне на економічній потузі США, яка фактично повністю визначається приватними корпораціями;
- що стосується статусу долара як грошового знаку, то слід враховувати, що в обігу знаходяться навіть не «казначейські білети» (формальні зобов'язання Мінфіну), а банкноти – зобов'язання за якими несе Федеральна резервна система (формально – приватна структура);
- економіка США залишається і, скоріш за усе, залишиться найближчими десятиріччями у якості лідера світової економіки, який не матиме реального конкурента (включаючи поки що швидко зростаючи економіки Китаю, Індії та деяких інших країн з новостворюваними ринками).

Вочевидь, США надає перевагу стимулюванню активізації економіки, паралельно роблячи спробу обмеження ризику на облігаційному ринку, зловживаючи статусом долара як резервної валюти. А. Брюне (A. Brunet) й Ж.-П. Гішар (J.-P.Guichard) переконані: окреслена тактика має чимало спільного із так званою «втечею в небезпеку» по валютному й бюджетному питаннях, адже надмірне використання привілеїв долара як резервної валюти ставить під сумнів цей головний привілей [2, с. 148].

Висновки. Слід визнати тісний взаємозв'язок між грошово-кредитною політикою та міжнародною торгівлею. Внутрішні монетарні стимули можуть підвищити експортні можливості для торгових партнерів, так само як обмежувальна політика може суттєво знизити їх. Валютний контроль, серед іншого, здатний перешкодити експорту, а інтервенції ЦБ на валютних ринках можуть, за певних умов, стимулювати експорт і гальмувати імпорт або навпаки, залежно від напряму втручання.

Складність визначення впливу зміни валютних курсів на торгівлю підриває основи

функціонування системи вирішення суперечок в рамках СОТ, і ставить під сумнів доречність та легітимність односторонніх контрзаходів. Більше того, відсутність чіткого переліку політичного інструментарію реагування на дії країни, що вдається до валютних маніпуляцій, робить повністю довільними і непередбачуваними взаємовідносини між країнами-торговельними партнерами. Втім, окремі види односторонніх контр-заходів допускаються відповідно до права СОТ проти «недобросовісної торгової практики» (компенсаційні й антидемпінгові мита) і тільки в обсязі, необхідному для компенсації ефектів недобросовісної практики, обрахування яких є вкрай апроксимативним. Все це наводить на думку про примат політики над ринком.

З метою попередження початку валютної війни, спираючись на свій незалежний статус, МВФ мав би провести глибоке дослідження та переконати країни G-20 у необхідності плідної співпраці, у необхідності переоцінки ситуації і усвідомленні відсутності простого механізму самовирівнювання сучасних структурних дисбалансів, так званих евольвент оптимуму політичних та економічних. Без радикальних змін у валютно-фінансовій політиці щодо подолання глобальних фінансових перекосів ми лише відтерміновуємо, але не на довго, міну сповільненої дії, після спрацювання якої сукупні втрати для подолання її широкомасштабних наслідків ланцюгової реакції за умов глобальності сучасного світу будуть набагато більшими ніж витрати чи втрати якими можна обійтися при правильному та своєчасному проведенні деяких радикальних заходів. І тут приходить на згадку вислів Сон Хонбінга, який у своїй книзі «Валютні війни: правдиві джерела фінансових криз » зауважує, – «Відкритість фінансового сектору для зарубіжного капіталу є набагато більшою небезпекою для китайської економіки ніж американські підводні човни біля берегів америки» [30, s. 8]. Однією з пропозицій могла б стати фіксація трьох провідних валют, які відіграють найвагомішу роль у світовій торгівлі, а рішення про необхідність здійснення корекції у відповідь на зміни у світовій торгівлі повинно було б прийматися лише після обговорення між цими трьома країнами. Для решти країн, в залежності від рішення уряду, курс буде фіксуватися, або вільно плавати. Інша пропозиція передбачає заміну традиційних резервних валют на спеціальні права запозичення.

Фундаментальна розбалансованість глобальної економіки свідчить, серед іншого, про нагальну необхідність трансформації існуючих засад функціонування світової валютно-фінансової системи. Більше того, такий стан речей загострюватиме виклики, що постануть перед ГАТТ/СОТ у запобіганні виникненню нової хвилі торгових суперечок внаслідок конкурентних девальвацій як чи не єдиного способу відновлення національної конкурентоспроможності в умовах глобальної рецесії.

Вимоги, що лунають збоку глав урядів розвинених країн щодо необхідності ревальвувати валюти окремих країн, що розвиваються (юаня, рупії, реала), найчастіше базуються на потребі відновлення раніше існуючого глобального балансу заощаджень та інвестицій. Втім, останні десятиліття призвели як до зміни умов торгівлі та руху капіталу внаслідок масовано імплементованої фінансової лібералізації, так і у розстановці сил на карті впливових економічних гравців, де все амбітніше заявляють про себе нові країни, що розвиваються. Більше того, заклики лідерів Великої Двадцятки щодо вимушеної ревальвації національних валют країн, що розвиваються і подальшого форсування зняття бар'єрів на шляху руху капіталу – ніщо інше, як інструмент нео-протекціонізму власних економік, ідеологічно втілений у гасло лібералізації.

Список використаних джерел

1. Апокин А. Проблема глобальных дисбалансов в мировой экономике / А. Ю. Апокин // Вопросы экономики. – 2008. – № 5. – С. 51-61.
2. 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.: ил. – (Серия «Социальное пространство»).
3. Гальчинський А. Політична нооекономіка: начала оновленої парадигми економічних знань / А. Гальчинський. – К. : Либідь, 2013. – 472 с.
4. Гринспен А. Епоха потрясений: Проблемы и перспективы мировой финансовой системы / Алан Гринспен; пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 496 с.
5. Данилов-Данильян В. Глобальный кризис как следствие структурных сдвигов в экономике / В. Данилов-Данильян // Вопросы экономики. – 2009. – № 7. – С. 31-41.
6. Доклад МВФ: перспективы развития мировой экономики [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.imf.org/external/russian/ pubs/ft/weo/2009/01/pdf/textr.pdf.
7. Кравчук Н.Я. Дивергенція глобального розвитку: сучасна парадигма формування геофінансового простору / Наталія Кравчук. – К. : Знання, 2012. – 782с. – (Сучасна наука).
8. Лук'яненко Д. Глобальні фінансові дисбаланси та їх макроекономічні наслідки / Д. Лук'яненко, А. Поручник, Я. Столярчук // Журнал європейської економіки. – 2010. – Том 9 (1). – С. 73-92.
9. Луцишин З.О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації – К. : Видавничий центр «ДрУк», 2002. – 320с.
10. Поланьи К. Великая трансформация: политические и экономические истоки нашего времени / Карл Поланьи; пер.с англ. А. А.Васильева, С. Е.Федорова, А. П. Шурбелева; под общ. ред. С. Е. Федорова. – СПб. : Алетейя, 2002. – С.224.
11. Рубцова М.Ю Політика «кількісного зм'якшення» QE1, QE2, QE3?: наслідки для світової економіки та України / М. Ю Рубцова // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. – 2012. – № 1. – с. 321-326.
12. США начали атаку на юань [Электронный ресурс] – 30 сентября 2010. – Режим доступа: http://www.newsru.com/finance/30sep2010/yuan.htm.
13. Хейфец Б. А. Глобальные дисбалансы и реформа мировой валютно-финансовой системы // Деньги и кредит. - № 7. – 2012. – С. 48-56.
14. Шаров О. М. Монетарні та валютні війни як фактор загрози національній економічній безпеці /О. М. Шаров/ Стратегічні пріоритети. – №3. – 2013.
15. Шкодіна І. В. Основні диспропорції розвитку світового господарства на сучасному етапі / І. В. Шкодіна // Фінанси України. – 2010. – № 7. – С. 58-64.
16. Яковец Ю. В. Глобальные экономические трансформации XXI века / Ю. В. Яковец. – Москва: Экономика, 2011. – 384 с.
17. Adam C. Exchange rate regimes and trade /Christopher Adam and David Cobham// [Electronic resource] // University of Oxford, Heriot-Watt University. - January 2006. – Mode of access: http://economics.ouls.ox.ac.uk/12758/1/ERRT.pdf.
18. Bacchetta P. A Theory of the Currency Denomination of International Trade [Electronic resource] / P. Bacchetta, E. van Wincoop // Journal of International Economics. – 2005. – Vol.

67 (Issue 2). – Mode of access: http://www.nber.org/papers/w4693.pdf.
19. Backus D. Global «Imbalances» and the Crisis [Electronic resource] / D. Backus, T. Cooley // The Wall Street Journal. – 2010. – Jan. 11 – Mode of access:http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703652104574652230174885724.html.
20. De Mello L. Are Global Imbalances Sustainable? Post Crisis Scenarios [Electronic resource] / L. de Mello, P. C. Padoan // Università di Perugia, Dipartimento Economia, Finanza e Statistica, 2011. – Review of Economics and Institutions. – Vol. 2 (Issue 1). – Mode of access: http://www.oecd-ilibrary.org/are-global-imbalances-sustainable_5kmbjh9p4jtc.pdf?contentType=/ns/WorkingPaper&itemId=/content/workingpaper/5kmbjh9p4jtc-en&containerItemId=/content/workingpaperseries/18151973&accessItemIds=&mimeType= application/pdf.
21. Edwards S. Flexible Exchange Rate as Shock Absorbers / Sebastian Edwards, Eduardo Levy Yeyati //NBER Working Paper № 9867. – 2003 - 32p.
22. Goldfajn I. The Pass-Through from Depreciation to Inflation: A Panel Study / I. Goldfajn, S. Werlang // Working Paper No. 423. – Rio de Janeiro: Instituto de Pesquias Econômicas e Aplicadas, 2000. – 43 p.
23. Krugman P. New Economic Perspectives / P. Krugman. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://neweconomicperspectives.blogstpot.com/ 2009/07/krugmans-nev-cross-confirms-it-job.html.
24. Luiz Carloz Bresser-Pereira. Mondialisation et competiton (Pourquoi certains pays emergent reussissent et certains non). Preface de Robert Boyer. Paris: La Decouvert, 2009.
25. Obstfeld M. Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes / M. Obstfeld, K. Rogoff // Asia and the Global Financial Crisis: Asia Economic Policy Conference. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://elsa.berkeley.edu/~obstfeld/globalimbalances2010.pdf.
26. OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database) [Electronic resource] // OECD Economic Outlook. – 2010. – No. 87. – Mode of access: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections_eo-data-en;jsessionid=4v7kesrl0an7c.delta.
27. Parrado E. Optimal Interest Rate Policy in a Small Open Economy [Electronic resource] / E. Parrado, A. Velasco // NBER Working Paper No. 8721. – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 2002. – Mode of access: http://www.nber.org/papers/w8721.pdf.
28. Roxburgh Ch., Lund S., Piotrovski J. Mapping global capital markets 2011. - McKinsey Global Institut, 2011. – P. 2.
29. Song Hongbing. Currency Wars, 2007,2009// Currency Wars 2: World of Gold Privilege, 2009//Currency Wars 3: Financial High Frontier, 2011.
30. Song Hongbing. Wojna o pieniądz: Prawdziwe źródła kryzysów finansowych / Z chińskiego przełożył Tytus Sierakowski – Kobierzyce : Wektory, 2011. – 321s.
31. Stiglitz J. Freefall: America, Free Markets and the Sinking of the World Economy / J. E. Stiglitz. – New York : WW Norton & Co, 2010. – 361p.
32. Truman E.-M. The International Monetary System and Global Imbalances [Electronic resource] / E.-M.Truman. – Mode of access: http://www.iie.com/publications/papers/truman0110.pdf.
33. World Economic Outlook Database [Electronic resource] // International Monetary Fund. – 2009. – Mode of access: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/index.aspx.