

Барановський О.І.,

доктор економічних наук, професор,
заслужений економіст України,
проректор з науково-дослідної та інноваційної роботи
Університету банківської справи
Національного банку України

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВАЛЮТНИХ РИНКІВ

Розглянуто сучасний стан розгортання девальваційних процесів у країнах світу в цілому і в Україні зокрема. Виявлено суть девальвації, особливості прояву її негативних і позитивних наслідків. Наведено погляди експертів на майбуття світових резервних валют.

The modern state of devaluation processes development in foreign countries and directly in Ukraine is considered. The essence of devaluation and its negative and positive consequences are determined. Experts' opinions as for the future reserve currencies are suggested.

Сучасний соціально-економічний розвиток держав світу, незалежно від потужності національних економік, стану фінансових систем, ступеня інтеграційних зв'язків та інших чинників, багато в чому зумовлений здійснюваною і перспективною валютною політикою. Ось чому на сьогодні нагальними питаннями є, зокрема, з'ясування проблем функціонування майбутніх контурів світового валютного ринку, прояву й наслідків валютних ризиків, вибору резервної й інвестиційної валюти з огляду на превалювання на ринку тих чи інших валют, визначення курсоутворюючих валют і характеру курсоутворення, розвитку девальваційних чи ревальваційних процесів, пошук шляхів подолання наявних і потенційно можливих валютних криз.

Сучасний світовий валютний ринок характеризується прискореним зростанням обсягів обігу. Сьогодні вони багаторазово перевищують потреби глобального виробництва і торгівлі у валютних інструментах. Так, щоденний оборот світового валютного ринку за останні п'ять років подвоївся і становить понад 3 трлн дол., тоді як обсяги світової торгівлі товарами і послугами не перевищують 100 млрд дол. на день¹. Поряд із тим посилення нестабільності у світовій валютній системі стало закономірним результатом масштабних структурних змін, що відбувались у глобальній економіці в останні 15 років, накопичення в ній значних торговельних та інвестиційних дисбалансів².

Девальваційна лихоманка

Сьогодні багато експертів єдині в думці, що у перспективі валютний ринок очікують волатильність і кризи. Нині стабільність валюти залежить від

¹ Костин А.Л. Современная мировая валютная система и перспективы рубля // Вестник ФА. — 2008. — № 4. — С. 15.

² Там само. — С. 17.

макроекономічних показників, а вони невтішні навіть у найбільших економік, відзначає професор бізнес-школи Стерна (Stern Business School) при Нью-Йоркському університеті Н. Рубіні. США потрібен слабкий долар, еврозоні — слабкий євро, економіка Японії перебуває в найгіршому за останні 15 років становищі. В умовах глобалізації економіки девальвація ключової валюти — американського долара — неминуче викличе ланцюгову реакцію зниження курсів валют, прив'язаних до нього. За даними міжнародного агентства “Bloomberg”, за II півріччя минулого року — перший місяць поточного більше сотні країн девальвували свої валюти у відношенні до долара на 5—50 %³.

Сьогодні дуже часто вживають такі терміни, як “девальвація”, “девальваційна спіраль”, “девальваційний бум”, “девальваційні очікування”, “девальваційна загроза”, “девальваційна криза”, “девальваційний ризик”, “девальваційний шлях”, “девальваційна паніка”, “девальваційна гонка”, “девальваційний сценарій”, “девальваційний шок”, “девальваційний потенціал”, “девальваційний щит”, “девальваційні процеси”, “девальваційний ефект”, “девальваційна політика”, “девальваційний період”, “девальваційний ресурс”. Від чіткого й однозначного усвідомлення їх сутності та особливостей багато в чому залежить можливість використовувати позитив і протидіяти негативним аспектам їх прояву.

Девальвація в різні часи і в різних країнах проходила як плавно, так і стрімко. Так, скажімо, падіння італійської ліри на початку 1990-х років становило 7 %, а фунта стерлінгів, коли Дж. Сорос у 1992 році за один день продав фунтів більше ніж на 10 млрд дол. — порядку 12 %⁴.

Особливо гострими кризи стають, коли країни, що розвиваються, відкривають рахунки капіталів (вільний доступ нерезидентів на внутрішній фінансовий ринок), одночасно фіксуючи чи зміцнюючи курси своїх валют і при цьому формуючи на внутрішньому ринку надвисоку порівняно із зовнішнім світом дохідність на фінансові активи (азійські країни в 1997-му, Росія — в 1998-му і 2006—2007 роках)⁵.

За період з 2002-го і до середини 2008-го долар США подешевшав майже вдвічі щодо євро й на чверть — щодо кошика валют основних торговельних партнерів Сполучених Штатів⁶.

У тому самому році різко знизився курс південнокорейської вони; зі значним послабленням національних валют зіткнулися також Туреччина, Польща, Румунія, Індія і Бразилія.

За період із середини листопада минулого року, коли розпочалося послаблення російського рубля, і по січень 2009-го бівалютний кошик (складається зі

³ Кувшинова О., Оверченко М. Валютные войны // Ведомости. — 2009. — 6 фев.

⁴ Детальнішу інформацію про кризи на азійських і південно-американських фінансових ринках див: Барановський О.І. Предтечі фінансових криз // Фінанси України. — 2009. — № 3. — С. 3—22.

⁵ Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия: Нац. доклад. — М.: Финакадемия, 2008. — С. 5.

⁶ Костин А.Л. Зазнач. праця. — С. 15.

співвідношення 0,55 дол. і 0,45 євро) зміцнився майже на чверть. Долар “додав у вазі” близько 21 %, євро — 25 %, хоча на світовому ринку курси цих валют рухаються в протилежних напрямках. А з липневого (2008 року) максимуму на середину лютого поточного року рубль подешевшав відносно долара на 55 %. З 23 січня Центробанк Росії запровадив валютний коридор із верхньою планкою бівалютного кошика в 41 руб. Для того щоб рубль наблизився до цього значення, вистачило двох тижнів.

Національний банк Республіки Білорусь з 1 січня 2009 року знизив курс білоруського рубля на 20,5 % стосовно долара США і перейшов до розрахунку курсу національної грошової одиниці виходячи з прив'язки до кошика валют, який складається з рівних часток долара, євро і російського рубля. Таким чином, з 2 січня долар США коштує 2650 білоруських руб. (раніше — 2200), а євро — 3703 білоруських руб. (раніше — 3077). Слід зазначити, що девальвація національної валюти є однією з умов отримання кредиту МВФ у розмірі 3 млрд дол.

Казахстан після 22 місяців підтримки фактично фіксованого курсу тенге також залучився 4 лютого 2009 року до девальваційної гонки. Корикування національної валюти виявилось не плавним (10-відсотковим, як обіцяли урядовці), а різким, разовим, — 25-відсотковим. Старий коридор 117—123 тенге за долар був змінений на новий — 145—155 тенге за долар. Однак уже в перший день обмінні пункти, скориставшись ситуацією цілковитого безладдя, продавали долари по 160—175 тенге, а ціна одного євро зупинилася на позначці 210 тенге. При цьому керівництво Нацбанку країни заявило, що разову девальвацію замість поступового, як це роблять інші країни, зниження курсу було здійснено з метою уникнення девальваційних очікувань. Дійсно, і це відзначає абсолютна більшість експертів, із суто економічної точки зору одноразова шокова девальвація значно ефективніша за поступову. Крім того, різка девальвація припиняє невиправдане (з огляду на безперервність процесу) витрачання накопичених валютних резервів на підтримку національної грошової одиниці кожного разу на новому рівні, а учасники ринку припиняють концентруватися на одержанні прибутку від валютних спекуляцій і займаються тим, чим вони, власне, й мають займатися, — кредитуванням юридичних і фізичних осіб. Справа в тому, що під час плавної девальвації з реальної економіки вилучаються величезні кошти, які спрямовуються на валютний ринок. Водночас зв'язок між плавною девальвацією та інтересами щодо зміни власників виробничих об'єктів виглядає вельми правдоподібним.

За оцінками вітчизняних експертів, минулого року гривня стала одним із лідерів падіння серед валют ринків, що розвиваються. Так, на 31 грудня 2008 року офіційний курс НБУ становив 7,70 грн за долар (або 0,1299 дол. за 1 грн), тоді як наприкінці 2007 року долар коштував 5,05 грн (або 0,198 дол. за 1 грн). Таким чином, гривня девальвувала стосовно долара на 34,4 %, а стосовно євро — на 31,2 %: з 0,1348 євро за 1 грн до 0,0927 євро за 1 грн.

Слід згадати, що ревальвація гривні в умовах 25-відсоткового зростання цін підприємств за перші чотири місяці 2008 року означала збільшення розриву між номінальним і збалансованим курсами української валюти, дефіциту торговельного балансу і об'єктивно — більш різку девальвацію гривні в момент кризи. Девальвація гривні була зумовлена величезним дефіцитом платіжного балансу, масовим відпливом капіталу, зменшенням експорту внаслідок відсутності попиту на продукцію українських виробників на світових ринках, неможливістю підтримувати внутрішній попит і надзвичайно великим попитом населення на іноземну валюту. При цьому вона істотно перевищила темп зростання внутрішніх цін, тим самим сприяючи посиленню цінової конкурентоспроможності української економіки, яка протягом останніх років неухильно знижувалася через високу інфляцію. Хоча, як заявив віце-президент Світового банку по регіонах Європи і Азії Ш. Катцу, девальвація гривні не пов'язана зі спекуляціями. На його думку, її причина полягає в обмеженому доступі до зовнішнього фінансування і змінах у структурі зовнішньої торгівлі, тому пручатися їй не потрібно. Звичайно, це складний процес, який вимагає від НБУ чіткої і грамотної позиції перед пресою, суспільством і банками, яка покаже, що рух до плаваючого курсу — це єдино правильна політика в умовах кризи⁷.

У кризових умовах фундаментальні чинники відіграють другорядну роль, тоді як першочергового значення набуває політика уряду і Національного банку. На думку експертів, якби на початковому етапі НБУ реально вийшов на валютний ринок, то девальвація гривні не перевищила б 3—5%. Проте втрата контролю над валютним ринком фактично спричинила некеровану девальвацію.

Становить інтерес компаративний аналіз того, як на кінець січня 2009 року різні національні валюти упали зі своїх максимальних значень рівня 2008-го. Так, хоча Латвія й посіла за цим показником лише 21-ше місце (–19,4%), там фінансова криза вже спричинила масові заворушення. Росія розташувалася на п'ятому місці у цьому рейтингу, а сильніше за російську валюту впали ісландська крона (–45,9%), українська гривня (–42%), польський злотий (–41,3%) і австралійський долар (–34,6%). Причому, крім ісландської крони, яка дешевшає вже з кінця 2007 року, всі зазначені національні валюти знижувалися приблизно одночасно з рублем.

При цьому падіння злотого сталося не раптово, адже польська влада сповідує політику гнучкого курсу і майже не підтримує свою валюту. Крах гривні та ісландської крони, на думку експертів, був неминучим, оскільки економіки цих країн базуються, в основному, на одному секторі — металургійному в Україні і фінансовому в Ісландії⁸. А послаблення російського рубля було зумовлене погіршенням фундаментальних умов функціонування національної економіки (відпливом капіталу, падінням цін на товари російського експорту).

⁷ Катцу Ш. Девальвація гривни не зв'язана со спекуляціями. — <http://www.eizvestia.com>.

⁸ Рожков А., Чечель А. Товарищи по девальвации // Ведомости. — 2009. — № 17.

Більшість опитаних міжнародним агентством “Bloomberg” аналітиків прогнозують, що на кінець серпня поточного року долар коштуватиме 10 грн. Утім, деякі банкіри дають ще більш песимістичний прогноз для української валюти — 11,2 грн за долар восени; найоптимістичніші очікування — 8,5 грн за долар⁹.

У прогнозі інвестиційної компанії “Dragon Capital” щодо обмінного курсу гривні до долара на 2009 рік зазначається, що середньорічний курс долара передбачається на рівні 9,5 грн за долар, який на кінець року може знизитися до 8,5 грн за долар. При цьому аналітики наголошують, що в поточному році гривня може повторити траєкторію валют більшості ринків, що розвиваються (зокрема, країн Азії, Бразилії й Аргентини). Так, у кризові періоди там падіння спочатку сягало дна (в середньому це майже на 60 % нижче від докризових рівнів), а потім відбувалася стабілізація на новому рівноважному рівні — в середньому на 40 % нижчому від докризових значень. А МВФ прогнозує середньорічний курс долара в Україні в цьому році на рівні 8,6 грн за долар.

Водночас песимістичні прогнози провокують новий сплеск попиту на іноземну валюту.

Девальвація: зло чи благо?

В економічній літературі не існує єдиної точки зору щодо сутності поняття “девальвація”. Зокрема, під девальвацією розуміють офіційне зниження курсу національної валюти стосовно іноземних валют; навмисне зниження курсу валюти органами влади відносно золота чи інших валют з метою стимулювання сукупного попиту в економічній системі, звичайно з офіційним повідомленням (заявою); зменшення вартості національної валюти по відношенню до світового грошового стандарту; грошову реформу, що полягає в зниженні офіційного курсу паперових грошей до їх реальної вартості; знецінення національної валюти; метод стабілізації національної валюти; захід, на який змушені йти лише держави з фіксованим обмінним курсом (*fixed exchange rate*) своєї валюти; акцію центрального банку, що офіційно збільшує кількість одиниць національної валюти, які можуть бути обмінені на одиницю однієї чи кількох іноземних валют; вилучення з обігу чи обмін знецінених паперових грошей на стійкі кредитні гроші; відносно тривале зниження ринкового курсу валюти.

За оцінкою віце-президента Світового банку по регіонах Європи і Азії, спільною ознакою всіх економік, валюти яких сильно подешевшали проти долара, був значний дефіцит поточного рахунку платіжного балансу. Інвестори почали побоюватися, що зовнішнього фінансування в умовах кризи не вистачить для покриття наявного дефіциту, і стали активно виводити свої капітали з таких економік. Особливе занепокоєння у них викликали країни з жорстким режимом контролю за обмінним курсом, який покривався за рахунок фінансових надходжень. Девальвація національних валют підриває довіру іноземних інвесторів до країн, де вона

⁹ Головин В. Аналітики нарисували будуще гривни. — <http://www.delo.ua/news/101189/>

відбувається. Заморожування кредитних ринків спричинило відсутність фінансування для таких країн, а відтак — серйозну загрозу витрачання всіх наявних резервів. Чи була така ситуація прогнозованою? Так. Багато вчених попереджали про таку небезпеку. Однак проти них виступав спільний для всіх економік, що розвиваються, стереотип життя в борг. Крім того, багато країн східноєвропейського регіону сподівалися, що рано чи пізно увійдуть до зони євро і повертати борги буде набагато простіше. А коли вибухнула криза, всі виявилися до неї просто неготовими. Звідси і такі важкі наслідки¹⁰.

Вікіпедія тлумачить девальвацію як метод стабілізації національної валюти, протилежний ревальвації¹¹. Хоча девальвацію зумовлюють макроекономічні чинники, до безпосереднього зниження курсу валюти призводять рішення регулюючих органів (офіційне зниження фіксованого курсу, відмова від підтримки курсу валюти чи його прив'язки до валют інших країн або валютних кошиків з метою зменшення дефіциту платіжного балансу країни, підвищення конкурентоспроможності вироблених товарів на світовому ринку, стимулювання внутрішнього виробництва).

Оксфордський тлумачний фінансовий словник трактує девальвацію як захід, на який змушені йти лише держави з фіксованим обмінним курсом своєї валюти. Якщо валюта країни є плаваючою (*floating exchange rate*), девальвації чи ревальвації відбуваються постійно і автоматично¹².

Словник-енциклопедія RUS-forex.com визначає девальвацію (*devaluation* — від лат. *de* — зниження і *valeo* — мати значення, коштувати; від англ. — *devaluation*, від нім. — *devaluation*) як знецінення національної валюти, тобто зниження її курсу стосовно іноземних валют, міжнародних розрахункових одиниць, золота (зменшення реального золотого вмісту грошової одиниці); акцію центрального банку; грошову реформу, що полягає в зниженні офіційного курсу паперових грошей до їх реальної вартості. Причинами девальвації можуть бути інфляція чи дефіцит платіжних балансів¹³, дисбаланс попиту і пропозиції валюти, а також спекуляція. При цьому населення найменшою мірою бере участь у валютних спекуляціях проти національної валюти. Причинами підвищеного попиту на іноземну валюту в країні можуть бути продаж активів іноземними інвесторами; зростаюча паніка серед населення, зумовлена чутками про девальвацію; невизначена позиція влади з цього питання.

У середньостроковій перспективі головні драйвери обмінного курсу — це нафта і реальний курс рубля, вважає професор фінансів Університету Чикаго Р. Раджан. Ціна на нафту зростатиме — галузь недоінвестована, фактичний попит

¹⁰ Катцу Ш. Зазнач. праця.

¹¹ <http://ru.wikipedia.org>.

¹² Батлер Б., Джонсон Б., Сидуэлл Г., Вуд Э. Финансы: Оксфордский толковый словарь, 2003.

¹³ Словарь-энциклопедия RUS-forex.com. — <http://www.rusforex.com/dictionary/devaluation.html>.

підвищиться, відтак, рубль зміцнюватиметься, розмірковує він. Криза стимулює диверсифікацію економіки, яка допоможе стабілізувати рубль, зробивши платіжний баланс менш залежним від ціни на нафту, зазначає Р. Раджан, радячи відпустити курс і зайнятися інфляційним таргетуванням: “Не номінальний — реальний курс має значення, тому важливо контролювати інфляцію навіть за девальвації”¹⁴.

Об’єктивним підґрунтям девальвації є курсовий перекид — завищення офіційного курсу валюти порівняно з ринковим. Еволюція поняття “девальвація” відображає зміни у грошовій та валютній системах. Нерідко провести девальвацію вимагає стабілізаційна програма МВФ, що пропонується країнам. При цьому ефективність девальвації проявляється через певний час (лаг) і значною мірою залежить від його величини¹⁵.

Девальвація лякає наших співвітчизників, оскільки викликає асоціації з грошовими реформами. Тим більше, що сьогоднішня девальвація означає одночасне знецінення гривні до двох провідних світових валют — долара і євро. Знецінення грошей, у свою чергу, пришвидшує їх обіг. Наявна маса гривні може посилити інфляційний тиск на товарних ринках, чутливих до очікувань.

Виокремлюють *ринкову девальвацію*, що означає падіння на ринку ціни однієї національної грошової одиниці щодо всіх інших валют, і *девальвацію типу “зроби сусіда жебраком”* (*beggar-thy-neighbor devaluation*), що здійснюється з метою збільшення експорту при зниженні імпорту.

Незначна девальвація зберігає можливість для повторного зниження курсу валюти, що стимулює валютну спекуляцію. Водночас вагомий розмір девальвації може спричинити ланцюгову реакцію зниження курсу ряду валют, і тоді зникають конкурентні переваги. Виходячи з цього розрізняють *агресивну* і *оборонну* девальвацію¹⁶.

На наш погляд, для комплексного сприйняття такого складного явища, як девальвація, і вибору адекватних управлінських рішень для максимального використання її позитивних і мінімізації негативних наслідків вона має бути класифікована за такими ознаками, з виокремленням відповідних їм різновидів (табл. 1).

Девальвація має як негативні, так і позитивні наслідки. *По-перше*, вона супроводжується подорожчанням інвестиційного і споживчого імпорту, зниженням купівельної спроможності населення¹⁷ і купівельної активності, а також якості

¹⁴ Кувшинова О., Оверченко М. Значач. праця.

¹⁵ Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов; под общ. ред. А.Г. Грязновой. — М.: Финансы и статистика, 2004. — С. 248.

¹⁶ Там само.

¹⁷ Згідно з методологією ООН, розвинутою вважається країна, в якій середньомісячна заробітна плата становить не менше 1 тис. дол. За обвалу гривні, що стався наприкінці минулого року, середньомісячна зарплата у нас скоротилася з 380 дол. у жовтні 2008-го до 264 дол. у грудні того ж року.

Таблиця 1. Класифікація девальвації національної валюти за її різновидами

Класифікаційна ознака	Різнавид
Керованість	Керована, некерована
Поміркваність	Помірквана, масштабна, надмірна (стресова)
Об'єктивність	Об'єктивна, стихійна (штучна)
Зумовленість	Вимушена, неминуча (незворотна)
Перебіг	Стрімка, поступова (покрокова, плавна)
Термін	Коротко-, середньо-, довгострокова
Повторюваність	Одноразова, повторна, постійна
Наявність	Наявна, подальша, потенційно можлива, очікувана
Курсоутворення	З твердою фіксацією курсу національної валюти на новому рівні, зі встановленням відносно вільного курсу
Прогнозованість	Прогнозована, непрогнозована
Статус	Офіційна (відкрита), прихована
Характер	М'яка, жорстка
Здійснення	Підготовлювана, автоматична
Послідовність	Послідовна, непослідовна
Тактика	Агресивна, оборонна

споживаних товарів. Падіння курсу долара, що прискорилося в 2007 — першій половині 2008 року, стало причиною різкого підвищення світових цін на сировинні товари¹⁸, для яких американська валюта виступає основним засобом розрахунків. Як свідчать обчислення, в останні роки зміну вартості сировини більш як на 90 % зумовлювала динаміка курсу долара. Так, при зниженні курсу долара на 1 % ціна бареля нафти збільшувалася в середньому на 4 дол. У свою чергу, підвищення світових цін на сировину істотно прискорює глобальну інфляцію¹⁹.

В умовах девальвації підприємства скорочують робочі місця, заморожують виробниче і житлове будівництво. Водночас на валютний ринок надходить лавина грошей громадян і компаній. Саме ці ресурси, а не кошти, отримані банками від центробанку, як часто пишуть фінансові аналітики, стають основним локомотивом зростання курсу іноземних валют. Громадяни, згадавши колишні кризи і піддавшись закликам чиновників, скуповують валюту в обмінних пунктах і завалюють банки заявками на конверсію, екстрено знімаючи вклади в національній валюті. Це є як свідченням значних девальваційних очікувань, що зберігаються, так і наслідком процесів ревалютизації ощадних і депозитних уподобань підприємств і населення, які банки лише змушено відображають у своїх балансах.

Так, наприклад, у Росії, в умовах посилення девальваційних очікувань у IV кварталі 2008 року мали місце значне збільшення частки витрат на купівлю валюти

¹⁸ Швидке зниження світових цін на сировинні товари в серпні — жовтні 2008 року було зумовлене глибоким коригуванням курсу долара на глобальному валютному ринку, однак це не послабило інфляційного тиску на економіки країн, що розвиваються.

¹⁹ Костин А.Л. Знач. праця. — С. 16.

і вплив коштів з рахунків фізичних осіб. У результаті в цілому в минулому році порівняно з попереднім частка купівлі валюти у витратах зросла з 5,2 % до 7,9 %²⁰.

Але слід підкреслити, що у цих умовах можливості банків по-іншому розмішувати акумульовані кошти, крім валюти, сильно звужуються, і не лише через надмірну рухомість курсу, а й через невизначеність стану багатьох потенційних позичальників.

По-друге, вибір плавної, а не стрімкої девальвації залучає до неї колосальні кошти, викликаючи втечу від гривні, втрату довіри (разова девальвація неминуче завдасть населенню країни психологічної травми) до валюти, що знецінюється, а відтак — доларизацію вітчизняної економіки. За оцінками експертів, коли в умовах тінізації економіки більша частина розрахунків за товари і послуги переходить на готівковий валютний ринок, то не виключено, що в 2009 році доларизація економіки України посилиться.

Різкий дефіцит національної грошової одиниці й постійна девальвація роздувають ставки за кредитами і частково або повністю зупиняють їх. Нестабільність курсу обмежуватиме кредитування фізичних осіб. Крім того, девальвація спричиняє подорожчання валютних кредитів більш як на 60 % їх номінальної вартості. Разом зі зростанням курсу долара збільшуватиметься і кількість проблемних кредитів. За оцінками експертів, уже нині частка проблемних позик у корпоративному кредитному портфелі банків перевищує 12 %, а в роздрібному — 22 %. Збитки від неповернення кредитів банкірам доводиться погашати з допомогою капіталу. За оцінками МВФ, на дані цілі українським банкам знадобиться близько 44 млрд грн, однак комерційним фінансовим установам просто ніде взяти такі кошти²¹.

Загроза істотного знецінення національної грошової одиниці негативно впливає на стійкість банківського сектору. Так, наприклад, за січень — листопад 2008 року в Росії величина валютного ризику, яка розраховується за відкритими кредитною організацією позиціями в іноземній валюті й дорогоцінних металах, у процентному відношенні до сукупного капіталу збільшилася з 3,6 % до 4,4 %, а до загальної величини ринкового ризику — з 9,3 % до 11,1 %²².

По-третє, девальвація створює проблеми з погашенням валютних боргів українських виробничих підприємств і банків. На 1 жовтня 2008 року рівень запозичень у вітчизняному корпоративному секторі становив понад 4/5 зовнішнього боргу України і дорівнював 86,4 млрд дол., або 63,5% ВВП (який обчислювався приблизно в 136 млрд дол.), у тому числі банків — 42,1 млрд дол., інших секторів — 44,3 млрд дол. (для порівняння: на ту саму дату в Росії — 299,6 млрд дол., або 23 % її ВВП, який сягав приблизно 1,3 трлн дол.). Однак його реальна величина, імовірно, є ще вищою. Корпорації позичають під заставу своїх активів усередині країни, а коли вартість цих

²⁰ Обзор финансовой стабильности. 2008 год. — М.: Центральный банк РФ, 2009. — С. 6.

²¹ Дубинский А. Банки на пороге кризиса // Экономические известия. — 2009. — 14 янв.

²² Обзор финансовой стабильности. 2008 год. — М.: Центральный банк РФ, 2009. — С. 27.

активів падає, вони стикаються з вимогами додаткового забезпечення (*margin calls*). Такі борги не завжди включаються до офіційної статистики НБУ, а інформація про них рідко розкривається, оскільки кошти залучаються, як правило, через офшорні приватні компанії.

Точний обсяг виплат за іноземними кредитами українськими банками і компаніями у 2009 році не відомий. За розрахунками міжнародної неурядової організації “The Bleyzer Foundation”, загальні боргові погашення корпоративного і банківського секторів цього року можуть становити 20 млрд дол. Аналітики “Forex Club” вважають, що виплати компаній сягнуть 19 млрд дол., банків — 3,3—5 млрд дол. За розрахунками фахівців інвестиційної компанії “Phoenix Capital”, у 2009 році лише українські банки мають погасити 16 млрд дол. іноземних кредитів²³. Утім, за обчисленнями автора, при погашенні за графіком позик і процентів втрати від курсової різниці у зв’язку з девальвацією гривні навіть на рівні 7,7 грн за долар становитимуть приблизно 60 млрд грн.

По-четверте, девальвація національної грошової одиниці негативно позначається на обсягах залучення капіталу в банківський сектор економіки, рівні власного капіталу банківських установ, внутрішньосистемному перерозподілі банків і динаміці виконання нормативів достатності капіталу.

Труднощі із залученням інвестицій відчувають усі сектори вітчизняної економіки, і банківський сектор в даному випадку не є винятком. Сьогодні не варто очікувати суттєвого надходження іноземних інвестицій. Тому, на думку експертів, у 2009 році банківському сектору, очевидно, вдасться залучити не більше 10 млрд грн. При цьому куплені будуть лише кращі банки і за максимально низькою ціною. Опитані банкіри вважають таку ситуацію ідеальною для захоплення найпривабливіших об’єктів фінансової системи України іноземцями. Капіталізація більшої величини банків значно знизилась, а залучати акціонерний капітал в умовах зростання валютних ризиків дуже важко. Якщо на початок 2008 року капіталізація “Райффайзен Банк Аваль” була понад 15 млрд грн, то через рік її рівень не перевищував 3,6 млрд грн, а Укрсоцбанку — відповідно, понад 4,8 млрд грн і 0,8 млрд грн²⁴.

За розміром власного капіталу Центробанк Росії поділяє всі вітчизняні банки на п’ять категорій. Так, 1 грудня 2008 року банків із капіталом понад 5 млн євро було 752, 3—5 млн євро — 105, 1—3 млн євро — 145, 0,5—1 млн євро — 41 і з капіталом, меншим від 0,5 млн євро, — 54.

Станом на 1 січня 2009-го кількість банків із капіталом понад 5 млн євро скоротилася на 64 і становила 688, через посилення європейської валюти, що стало мінімальним значенням з 1 липня 2007 року. Група банків із капіталом 3—5 млн євро за грудень 2008 року збільшилася лише на 26 банків. Пропорційне зростання відбулося в групі банків із капіталом 1—3 млн євро — зі 145 до 161, а також у групах

²³ Шкарпова О., Дружержученко К. Час платити // Контракти. — 2009. — № 6.

²⁴ Дубинский А. Зазнач. праця.

банків з меншим капіталом. Таким чином, у грудні 2008 року стався перерозподіл банків усередині банківської системи, хоча досі група банків з капіталом понад 5 млн євро стабільно зростала.

Девальвація вплинула і на динаміку нормативу достатності капіталу. У групі російських банків з капіталом понад 5 млн євро цей показник у грудні 2008 року зріс лише на 0,3 процентного пункту — з 16,6 % до 16,9 %, тоді як місяцем раніше — на 1,3. Зате в наступній за величиною групі банків з капіталом 3—5 млн євро норматив достатності збільшився на 1,9 процентного пункту — до 28,9 %. Таке зростання пояснюється тим, що частина гравців першої групи опинилась у другій. Водночас для цього була й інша причина: у грудні 2008 року ЦБ РФ дозволив банкам по ряду прострочених кредитів не формувати резерви, чим і скористалися учасники ринку²⁵.

По-н'яте, девальвація негативно впливає й на якість активів вітчизняних банків, що пов'язано зі значним обсягом кредитів в іноземній валюті, які були видані виробничим компаніям, що не використовують хеджування, і фізичним особам, які одержують доходи в гривнях. При цьому паніка може набути соціального характеру, оскільки велика частина активного населення має іпотечні й автокредити в іноземній валюті, подорожчання якої здатне спричинити невиплати в банківському секторі. А посилення тиску на обмінний курс, знецінення вкладів у національній валюті, що зазнала девальвації, у свою чергу, можуть зумовити вилучення банківських вкладів і скорочення сформованих резервів.

Банки зазвичай досить ефективно управляють валютними ризиками своїх активів і пасивів, передбачаючи ситуацію з валютним курсом. Однак у разі обвалу гривні вартість деяких видів забезпечення кредитів (наприклад, нерухомості) може знизитися, що спровокує вимоги додаткового внесення коштів для збільшення вартості застави. Девальвація гривні, що супроводжується зниженням платоспроможності позичальників банків, за одночасного зростання заборгованості підприємств із заробітної плати співробітникам і зниження вартості застави (купленого за іпотекою житла) негативно вплине на ринок іпотеки у поточному році.

Крім того, масове виведення коштів населення з банків різко зменшує наявну у вітчизняній банківській системі грошову масу та її можливості, внаслідок чого посилюється проблема неплатежів. Якщо вплив скорочення М2 на споживчу інфляцію буде довгостроковим і майже непередбачуваним, то девальваційний шок вплине на ціни швидше, істотно посилиться ризик зростання інфляції через пом'якшення грошової політики; до цього додасться підвищення вартості імпорту, тобто збільшиться тиск витрат на ціни.

У цілому вплив девальвації гривні на економіку буде різним для різних галузей, але банки від неї однозначно програють, особливо ті, у яких основна частка активів розміщена в середньо- і довгострокових гривневих кредитах. Збільшення

²⁵ Локшина Ю., Дементьева С. Капитальная перестановка // Коммерсантъ. — 2009. — 16 фев.

гривневих активів за рахунок зрослих валютних пасивів призведе до посилення валютних ризиків. А збереження валютних пасивів на балансі, без їх вкладення в інструменти з дохідністю, яка забезпечила б покриття витрат і маржу, може спричинити прямі втрати. Звичайно, валютні ризики частково закладаються у процентні ставки (на кінець 2008 року дохідність гривневих кредитів становила 21,6—22,8 %, а вартість валютних депозитів — 5,9—8,8 %), але в разі істотної девальвації гривні (на 15—20 % і вище) банки отримають збитки від курсової переоцінки.

По-шосте, девальвація, безумовно, впливає на ринок міжбанківських валютних угод. Насамперед це позначиться на спредах (різниці між курсами купівлі й продажу), встановлюваних банками як за готівковою, так і за безготівковою валютою. Відразу після девальвації значно зменшиться обсяг міжбанківських валютних угод. Водночас обсяг клієнтських валютних операцій може зрости за рахунок збільшення попиту на валюту.

По-сьоме, курсова нестабільність негативно позначається і на страховому ринку України. Так, за даними вітчизняних страхових компаній (СК), ще на початок 2008 року до 80 % їх страхувальників — фізичних осіб уклали довгострокові накопичувальні договори в іноземній валюті — доларах чи євро. Однак валютна лихоманка останніх місяців завдала більшості страхувальників відчутних втрат: видатки українців, що уклали довгострокові накопичувальні договори у валютному еквіваленті, істотно збільшилися. Перераховуючи свої страхові внески за стрімко зростаючим курсом долара, страхувальники, в підсумку, потрапили в ту саму пастку, що й банківські позичальники (хоча платежі зі страхування життя здійснюються в гривнях і перераховуються за курсом НБУ на момент сплати внеску).

Ще один плюс для клієнтів СК — страховики, на відміну від банкірів, не застосовують штрафних санкцій при простроченні платежу. Практично всі компанії готові надавати страхувальникам відстрочку від 45 днів до трьох місяців. Крім того, якщо клієнту не по силах вносити платежі, він може перевести договір в “оплачений” (страхова сума буде перерахована згідно з резервом, який СК сформувала для страхувальника на момент зупинення сплати внесків). Однак страховики констатують: валютні уподобання українців починають змінюватися, вони дедалі частіше замислюються про страхування в національній валюті. У деяких СК уже є лише окремі випадки конвертації договорів у гривню, в деяких — цей процес став поголовним. Відповідно до цих реалій складається і структура портфелів страховиків.

Водночас курсова нестабільність коштує СК так само дорого, як і їхнім клієнтам. Це зумовлено тим, що СК зобов'язані формувати резерви в тій валюті, в якій несуть відповідальність перед страхувальником. При цьому вони, отримуючи платежі клієнтів у гривнях за курсом НБУ, були змушені купувати ВКВ на міжбанку за поточним курсом, який міг серйозно перевищувати офіційний. Крім того, між одержанням СК платежу і купівлею валюти проходить чимало часу. Страховики накопичують договори, а потім подають заявку до Держфінпослуг, щоб отримати дозвіл на придбання ВКВ. Відтак, на момент, коли СК починають

скуповувати іноземну валюту, поточний курс може значно перевищувати той, за яким нараховувалися платежі. У рішті-решт, курсову різницю СК доводиться сплачувати за рахунок власних коштів.

Утім слід зазначити, що СК нерідко вдаються до хитрощів, перекладаючи такі витрати на клієнтів. Деякі компанії закладають можливість курсових коливань у тариф, інші — віднімають понесені витрати із суми додаткового інвестиційного доходу, який нараховується за підсумками року за довгостроковими договорами. Отже, і без того порівняно невисокий інвестиційний дохід за валютними полісами може бути частково “з”їдений”²⁶.

По-восьме, девальвація, скажімо, в Росії, зумовлює зниження золотовалютних резервів: корпорації скуповували долари, щоб повернути борги, а іноземні інвестори придбавали інвестиційний капітал. Слід зазначити, що зниження золотовалютних резервів Росії з 600 млрд дол. до 450 млрд дол. було зумовлене не тільки виведенням десятків мільярдів капіталу, а й безпрецедентним 25-відсотковим зниженням курсу євро²⁷. Звичайно, внаслідок девальвації “схуднули” й золотовалютні резерви НБУ.

По-дев’яте, девальвація національної валюти викликає необхідність коригування прийнятого бюджету країни. Коли країни — джерела істотної частки імпорту тієї чи іншої держави — значною мірою девальвують свої валюти, залишатися осторонь означає прирікати місцевих виробників на втрату конкурентоспроможності на внутрішньому ринку. У девальвації є свій плюс, хоча і не надто значущий: зниження доларових витрат у експортерів поліпшує їх фінансове становище. Водночас не варто стверджувати, що такий ефект від девальвації буде істотним і довготривалим, оскільки в умовах зростання інфляції (зумовленого в Україні і кредитною підтримкою банків, і зростанням субсидування в економіці) він, найімовірніше, буде дуже короткостроковим. Проте стимулювання експорту за рахунок девальвації ще більше зміцнить домінування в національній економіці металургійної, хімічної, машинобудівної і транспортної галузей і скоротить можливості для їх диверсифікації²⁸. При цьому слід пам’ятати, що істотне зростання останнім часом експорту машинобудування було досягнуте в основному на ринках СНД, які не забезпечать Україні припливу ВКВ.

Експерти найбільшої української інвестиційної компанії “Dragon Capital”, проводячи паралелі з валютною кризою 1998—1999 років, яка спричинила помітне

²⁶ Гончарук В. Доллар теряет позиции среди страхователей жизни: сегодня они предпочитают заключать долгосрочные договоры в национальной валюте, присматриваясь и к золоту // Власть денег. — 2008. — 16 дек.

²⁷ Хадеев Д. Девальвация глазами финансиста. — <http://www.finansmag.ru/articles/6613>.

²⁸ Металургія, машинобудування, транспорт і хімічна індустрія разом забезпечують 70 % українського експорту, мають боргове навантаження, нижче за середній рівень по економіці в цілому (коефіцієнт “борг/власний капітал” перебуває в діапазоні від 23 % до 38 %; у середньому по економіці — 41 %). Серед зазначених галузей в найвигіднішому становищі опиняться ті компанії, витрати яких деноміновані переважно в гривнях.

зростання конкурентоспроможності продукції вітчизняного виробництва, вважають, що сьогоднішня девальвація гривні здатна стимулювати експорт і перешкоджати імпорту, тим самим сприяючи зменшенню торговельного дефіциту і створюючи передумови для швидшого відновлення економіки. На їх думку, девальвація гривні, зменшуючи імпорт, створюватиме сприятливий ґрунт для розвитку виробників продукції, орієнтованої на внутрішній ринок. Різке подорожчання імпортованих товарів на тлі скорочення реальних доходів населення і заморожування банківського кредитування зробить вітчизняну продукцію набагато привабливішою для споживачів, тобто матиме місце імпортозаміщення²⁹.

Керуючий директор “Dragon Capital” Т. Фіала вважає, що якби не девальвація гривні, наслідки світової кризи для української економіки могли бути значно гіршими. Саме завдяки слабкості національної валюти і тому, що вона в останні місяці минулого року зазнала скорішого за інші валюти ринків, що розвиваються, падіння, українські експортери можуть здобути певні переваги перед іншими. Потрібно лише грамотно ними скористатися. Ефект від девальвації гривні, яка підвищила конкурентоспроможність українського експорту, можна було побачити вже в січні поточного року. Так, з’явилися перші ознаки відновлення в металургійному секторі: вітчизняні металурги реалізували складські запаси і почали нарощувати виробництво завдяки можливості продавати продукцію за привабливішими цінами, ніж їх конкуренти, наприклад, у Східній Європі³⁰.

Однак за таких умов страждають компанії, які у виробничому циклі використовують імпортовані матеріали чи комплектуючі, а також та частина вітчизняних підприємств, насамперед із сектору послуг (роздрібна торгівля, нерухомість тощо), які одержують виручку в гривнях. За нового валютного курсу їх прибуток і оцінка вартості можуть знизитися, особливо якщо вони обтяжені доларовими боргами. Унаслідок різкого падіння попиту програють і ті товаровиробники, які розраховували на підвищення своєї конкурентоспроможності завдяки дешевій гривні. За різкого падіння внутрішнього попиту виробники в кращому випадку одержать прибуток, але не зростання обсягів продажів, оскільки попит, найімовірніше, скоротиться. Для економіки це не вигреш, а збиток. Крім того, за різкої девальвації валют у сусідніх країнах знижуватиметься конкурентоспроможність і продукції вітчизняних підприємств.

При цьому девальвація може зменшити приплив імпортованих товарів на ті ринки, де вітчизняне виробництво не спроможне “закрити” інтенсивно зростаючий споживчий попит. Це підштовхне підвищення цін на вітчизняну продукцію. Подорожчання інвестиційного імпорту внаслідок девальвації пригальмує модернізацію промисловості, зменшить товарну пропозицію, спровокує висхідний ціновий

²⁹ Слід зазначити, що від цього може постраждати населення, а також підприємства, які купують іноземну сировину, деталі, обладнання, технології.

³⁰ В захисту девальвації. — <http://www.delo.ua/news/101432/>

ліфтинг³¹. До того ж простого відновлення економічної активності за рахунок цінової конкурентоспроможності українських товарів, що підвищилася внаслідок девальвації гривні, може виявитися недостатньо для поживлення всієї економіки. Щоб подолати кризу, потрібні колосальні інвестиції в модернізацію української економіки, які багаторазово перевищують можливості її накопичення³².

Надалі цінова конкурентоспроможність української економіки визначатиметься не лише курсом гривні, а й поведінкою валют країн — наших основних торговельних партнерів (насамперед, Росії), а також темпами інфляції в самій Україні і в країнах-партнерах. З огляду на послаблення російського рубля, що спостерігалось останнім часом, і можливу девальвацію інших валют, важливою умовою збереження конкурентоспроможності українського виробника є зниження темпів інфляції. Звичайно, девальвація гривні не врятує економіку України від рецесії. Вона не є панацеєю від усіх наших бід, тому зарано говорити про переломні тенденції і відновлення зростання без стабілізації попиту на зовнішніх ринках.

Так, наприклад, у Таїланді оприлюднено результати дослідження центрального банку, що вивчив вплив девальвації національної валюти на оздоровлення економіки. Головний висновок для прихильників знецінювання тайського бата є невтішним: для спасіння експортоорієнтованої економіки в умовах кризи девальвація позбавлена сенсу³³. Розглянувши показники тайської економіки в IV кварталі 2008 року, за який тайський бат девальвував на 2,1 %, експерти центробанку Таїланду дійшли висновку, що це позитивно не вплинуло на експорт, який знизився за даний період на 8,5 %. Вивчивши ситуацію в сусідніх країнах Південно-Східної Азії, тайські економісти виявили ту саму тенденцію. Філіппінське песо девальвувало на 2,9 %, а експорт знизився на 22,5 %. У Сінгапурі місцевий долар втратив 3,9 %, а експорт скоротився на 4 %. У Малайзії рингіт подешевшав на 1 %, а експорт упав на 13 %. Нарешті, індонезійська рупія і південнокорейська вона знизилася, відповідно, на 14,4 % і 9,9 %, а експорт — на 17 % і 6 %.

Тайські фахівці вважають, що девальвація національної валюти не допомагає зростанню експорту. Азійські країни, в основному, є експортоорієнтованими, зокрема, в Таїланді близько 67 % ВВП припадає на експорт (автомобілів, електроніки, текстилю, сільгосппродукції), тому проблема зниження експортних показників стоїть тут дуже гостро.

Щоб побороти нинішню кризу, азійські країни віддають перевагу не масштабним валютним інтервенціям з метою підтримки національних валют, а стимулюванню споживання. Зокрема, передбачається створити спільний резервний фонд обсягом не менш як 200 млрд дол., з якого фінансуватимуться, насамперед, інфраструктурні проекти в країнах АСЕАН. Планується, що 80 % коштів цього фонду

³¹ Литвицкий В. Девальвационная угроза // День. — 2006. — 12 авг.

³² Глазьев С. В пропасть под гопак // Политический журнал. — 2008. — № 11.

³³ Ионов А. Бат в помощь // Коммерсантъ. — 2009. — 20 фев.

будуть профінансовані Китаєм, Японією і Південною Кореєю. Інше антикризове ноу-хау тайської влади полягає в тому, що починаючи з березня поточного року протягом півроку кожного місяця безоплатно виділятиметься субсидія в розмірі 2 тис. батів кожному працюючому тайцю, чия зарплата менша за 15 тис. батів.

На думку російських експертів, нещодавна девальвація рубля, можливо, матиме і потрібний ефект — золотовалютні резерви припинять падіння, сальдо торговельного балансу лишатиметься строго додатним, інфляція не буде такою страшною. Іншим позитивним ефектом мало б стати збільшення доходів бюджету за рахунок зростання рублевої виручки експортерів³⁴, послаблення впливу капіталу і прямих інвестицій (виведення прямих грошей з економіки).

Урядам неминуче доведеться встановлювати певний порядок вжиття своїх заходів. Частиною цього порядку є графік політичних виборів. Для досягнення успіхів у політичній боротьбі важливо, щоб дезінфляція і переоціненість валюти опинилися на правильному місці в політичному розкладі: девальвація має відбутися якомога пізніше — вже після завершення реформ; при цьому завжди живе надія, що питання вирішиться само собою. Звичайно, цього не відбувається, і крах коштуватиме дуже дорого. Короткозорість чи схильність відкладати прийняття рішень формують неправильну політику валютного курсу. Урешті-решт, утвориться порочне коло: якщо валюта виявляється сильно переоціненою, то девальвація стає неминучою, але девальвація є політичною катастрофою, тоді навіщо ризикувати? Наявність стійких взаємозв'язків між політичним циклом і навмисними помилками в економічній політиці змушують замислитися про необхідність проведення реформ, спрямованих на зміну ролі держави в економіці³⁵.

Дослідження девальваційних криз свідчить, що міністри фінансів, які наполягають на девальвації, практично завжди йдуть у відставку: їх карають за те, що вони “перервали сон” і створили плутанину. Звичайно, в дійсності все відбувається інакше: це всього лише нещасні, призначення яких припало на кінець періоду помилкового управління економікою. Однак часто вони самі відповідальні за виниклі проблеми³⁶.

Разом з тим однозначно оцінити ефект від девальвації чи ревальвації національної валютної одиниці проблематично, оскільки і в тому, і в іншому випадку є свої переваги і недоліки.

Вибір резервної валюти

Актуальним питанням залишається вибір резервних валют, оскільки вони слугують для зберігання державами своїх міжнародних резервів, установлення вартості та оплати міжнародних контрактів, номінування основної маси світових

³⁴ *Хадеев Д.* Зазнач. праця.

³⁵ *Дорнбуш Р.* Макроэкономическая стабильность и структурные реформы: уроки Латинской Америки. — <http://www.carnegie.ru/ru/pubs/books/volume/66654.htm>.

³⁶ *Cooper R.N.* An Assessment of Currency Devaluation in Developing Countries // *Government and the Economy* / G. Ranis (ed.). — New Haven: Yale Univ. Press, 1971.

фінансових активів, а також виступають інструментом валютних інтервенцій і яком-ре-м грошово-кредитної та курсової політики багатьох країн (табл. 2).

Таблиця 2. Економічні функції резервних валют

Функція	Приватний сектор	Державний сектор
Засіб обігу	Валюта платежу в міжнародних контрактах	Інструмент валютних інтервенцій
Міра вартості	Валюта ціни в міжнародних контрактах	Номінальний якір грошово-кредитної політики
Засіб заощадження	Валюта номіналу фінансових активів	Валюта розміщення офіційних резервів

Джерело: Костин А.Л. Современная мировая валютная система и перспективы рубля // Вестник ФА. — 2008. — № 4. — С. 6.

Висока зацікавленість держав у досягненні валютної першості зумовлюється значними перевагами, які забезпечує країні резервний статус її валюти. До них належать, насамперед, можливість покриття дефіциту платіжного балансу національною валютою, відчутне зміцнення міжнародних конкурентних позицій виробників і фінансових інститутів країни-емітента, масштабне збільшення припливу іноземного капіталу в національну економіку.

Перевага у валютній сфері дає й істотні політичні дивіденди, оскільки інші країни, що використовують резервну валюту в зовнішньому і внутрішньому обігу, певною мірою залежать від стабільності цієї валюти і відповідно від благополуччя держави, що її емітує. Сьогодні цією перевагою активно користуються США, для яких домінування долара у світовій валютній системі є не менше (якщо не більше) значимим знаряддям відстоювання своїх геополітичних і економічних інтересів, ніж військовий потенціал³⁷.

На думку фахівців, є чимало обставин, які дозволяють стверджувати, що ніякого краху долара в доступному для огляду майбутньому не відбудеться і він збереже статус провідної світової валюти. Насамперед, у значній девальвації долара і демонтажі існуючої структури світової валютної системи не зацікавлені найбільші та найвпливовіші учасники міжнародних фінансово-економічних відносин: центральні банки провідних країн і країн, що розвиваються, транснаціональні корпорації та міжнародні банківські групи. Наростання проблем з долларом спричинило б серйозне знецінення доларових активів, прискорення глобальної інфляції, скорочення виробництва і зниження зайнятості в провідних експортоорієнтованих економіках, включаючи японську і західноєвропейські. У цій ситуації міжнародні держателі доларових активів опиняються певною мірою заручниками долара, зацікавленими в збереженні його стійкості. Для США це означає, зокрема, готовність центральних банків інших країн до здійснення спільних масштабних валютних інтервенцій на підтримку долара³⁸.

³⁷ Костин А.Л. Значач. праця. — С. 7.

³⁸ Там само. — С. 22—23.

Однак, як вважають експерти, ключовою причиною зростання курсу долара стосовно світових валют є процес перетікання капіталу до США. Драматичні події на світових ринках змусили банки, фонди прямих інвестицій і суверенні фонди згорнути інвестиційний бізнес на ринках країн, які розвиваються, що супроводжувалося масовим продажем не лише цінних паперів, але й валют, в яких вони деноміновані. Падіння євро, російського рубля і бразильського реала зумовлено репатріацією інвестиційного капіталу, котрий переводиться переважно в боргові зобов'язання американського уряду³⁹. Отже, курс долара зріс не тому, що економіка США різко “пішла на поправку”, а лише з причини перепливу капіталу, зумовленого кризою. Динаміка курсу має відповідати динаміці процентних ставок: якщо за якоюсь валютою процентна ставка більш висока, то валюта сама по собі девальвується.

Водночас девальваційна гонка може спричинити торговельні війни. “Світ продовжить фінансувати США, оскільки альтернатива є набагато сумнішою”, — впевнений Н. Рубіні. Якщо долар упаде, Китай зануриться в рецесію, як і інші, — порушиться система товарного кредиту, згідно з якою світ поставляє США гроші, а вони закупають у світу товари⁴⁰. Сьогодні знайти іншу резервну валюту складно, продовжує він. Для такого статусу важлива і низька інфляція, і стабільність; а суверенні ризики зростають навіть у розвинутих країнах. США можуть собі дозволити збільшити борг ще на 15—20 % ВВП, а Великобританія не може: монетарний союз Європи занадто еkleктичний — проблеми, наприклад, у Каліфорнії не вплинуть на вартість долара, тоді як імовірність дефолту деяких країн ЄС позначиться на вартості євро. “Долар якимось трохи безпечніше”, — підсумовує Н. Рубіні. І навіть якщо США розглядатимуть перспективи свого дефолту, він буде останнім у ланцюжку попередніх банкрутств решти країн.

Водночас, на думку ректора Російської економічної школи С. Гурієва, якщо раніше країни, що розвиваються, “дивилися в рот” американському фінансовому ринку, то тепер вони зрозуміли, що необхідно створювати власні повноцінні ринки: “Нині інвестиції біжать у долар від безвиході. Проте це тимчасове явище, таких уливань, як раніше, ця валюта більше не отримає”⁴¹.

Недаремно професор Гарвардського університету Н. Фергюсон, разом з економістом лондонського фонду “Amiya Capital” М. Шулариком, кілька років тому запропонували термін *Chimerica* (від англ. — *China + America*). *Chimerica* — своєрідна економічна система з чітким розподілом ролей, де США виступають головним споживачем китайських продуктів, а Китай на отримані долари з усіх сил кредитує американський попит. На думку Н. Фергюсона, це безпрецедентне ринкове утворення, формуючи 50 % зростання світової економіки, визначало її стан

³⁹ Логвинова Н. Боязнь девальвации // Профиль. — 2008. — № 41.

⁴⁰ Кувшинова О., Оверченко М. Значач. праця.

⁴¹ Черников Д., Кашин С. Глобальная зачистка // Секрет фирмы. — 2008. — № 50.

в останні 15—20 років. Доки долар залишається світовою валютою, Пекін із багатьох питань буде у нього в заручниках. За оцінками експертів, приблизно 90 % своїх золотовалютних резервів (2 трлн дол.) Китай тримає в американських цінних паперах. Зокрема, йому належать бонди американського казначейства на суму 585 млрд дол. Утім обманлива стабільність американських активів спонукує Китай переглядати свої позиції щодо долара і кредитування заокеанського партнера. Н. Фергюсон передрікає американській валюті долю фунта стерлінгів, який впав у постколоніальну еру під тягарем імперських боргів Королівства. “Найближчим часом новий світовий економічний лідер, Китай, продовжуватиме додавати по 7 % ВВП і без американського споживача, оскільки це планова економіка. Мені вона нагадує ранній сталінізм з його гігантськими будівництвами і вірою в нескінченні можливості людини”, — зазначає Н. Фергюсон⁴².

Одночасно у світі може з'явитися ще кілька потужних регіональних валют. Так, ще у 2006 році Південна Корея, Китай і Японія домовлялися про введення власної валюти — акю. Другий центр може бути сформований на основі динара, який вирішать ввести Індія, Іран і Саудівська Аравія. Рубль теж може стати регіональною валютою, для чого Росія має змусити Східну Європу купувати у неї нафту і газ за рублі. У Латинській Америці регіональною валютою може стати болівар, а в Північній — амеро (угода про її можливе введення в обіг опрацьовується між Мексикою, Канадою і США з 2006 року). Хоча слід зазначити, що поточні масштаби використання валют країн, що розвиваються, в міжнародному обігу поки що дуже незначні і зовсім не відповідають зрослому внеску цих країн у світове виробництво і експорт. Так, за даними Банку міжнародних розрахунків, сукупна частка валют Китаю, Індії і Бразилії в обігу глобального валютного ринку в 2007 році становила лише 1,6 %, тоді як загальний внесок цих держав у виробництво глобального ВВП оцінювався у 18,2 %⁴³.

Відомий фінансист Дж. Сорос пропонує активізувати механізм спеціальних прав запозичення (*Special Drawing Rights*, SDR — похідна грошова одиниця, створена ще 1969-го, яка використовується МВФ для міждержавних розрахунків). Усе, що для цього потрібно, — схвалення 85 % членів МВФ. Він стверджує, що SDR особливо не вплинуть на короткострокову ліквідність, але будуть дуже корисними для периферійних країн при проведенні ними антициклічної фіскальної політики, якщо багаті країни позичать чи пожертвують свої ліміти на SDR бідним державам. Міжнародні інститути контролюватимуть цільове використання цих коштів. Якщо застосування SDR набуде широкого розмаху, скажімо, на суму 1 трлн дол., то безкорисливий вчинок багатих країн у дійсності відповідатиме і їх інтересам, простимулювавши світову економіку і підтримавши їх експортні ринки⁴⁴.

⁴² Черников Д., Кашин С. Зазнач. праця.

⁴³ Костин А.Л. Зазнач. праця. — С. 26.

⁴⁴ Рецепт от Сороса // Эксперт Online. — 2009. — 10 фев.

Прем'єр-міністр Росії на Третньому російсько-китайському економічному форумі заявив, що Росії та Китаю необхідно поетапно відмовлятися від долара і переходити у взаємних розрахунках на національні валюти. Він визнав, що у світовій економіці, яка базується на доларі, відбувся збій, а ситуація на глобальних фінансових ринках залишається складною. Отже, у цих умовах слід подумати про вдосконалення системи платежів у взаємній торгівлі⁴⁵.

Туреччина також запропонувала Росії відмовитися у взаємних розрахунках від долара і євро. Про це 13 лютого поточного року на Турецько-російському бізнес-форумі в Москві заявив президент Турецької Республіки А. Гюль після зустрічі в Кремлі з президентом Росії Д. Медведевим. Зацікавленим відомствам двох країн уже доручено опрацювати можливість такого переходу.

Поки договір з Росією про перехід на розрахунки в російських рублях за нафту і газ підписала лише Білорусь. Тривають переговори про приєднання до рубльової зони Казахстану і Молдови. Про прагнення увійти до неї нещодавно заявила Вірменія.

⁴⁵ Логвинова Н. Зазнач. праця.