

Лизун М.В.,
кандидат економічних наук, доцент,
докторант кафедри міжнародної економіки,
Тернопільський національний економічний університет

ВАЛЮТНІ ВІЙНИ В СВІТОВОМУ ГЕОМОНЕТАРНОМУ ПРОСТОРИ

Лизун М.В. Валютні війни в світовому геомонетарному просторі. У статті розкрито теоретичні аспекти розвитку валютних воєн, розглянуто сутність терміна «валютна війна». Визначено інструменти, які традиційно використовуються у валютних війнах. Розкрито зміст та роль політики валютного пом'якшення в умовах ведення валютних протистоянь. Проаналізовано особливості перебігу валютних воєн в історичному ракурсі. Визначено напрями розгортання валютних воєн на сучасному етапі розвитку світової економіки.

Ключові слова: валюта, валютна війна, інфляція, девальвація, кількісне пом'якшення, монетарна політика, валютні резерви.

Лизун М.В. Валютные войны в мировом геомонетарном пространстве. В статье раскрыты теоретические аспекты развития валютных войн, рассмотрена сущность термина «валютная война». Определены инструменты, которые традиционно используются в валютных войнах. Раскрыты содержание и роль политики валютного смягчения в условиях ведения валютных противостояний. Проанализированы особенности течения валютных войн в историческом ракурсе. Определены направления разворачивания валютных войн на современном этапе развития мировой экономики.

Ключевые слова: валюта, валютная война, инфляция, девальвация, количественное смягчение, монетарная политика, валютные резервы.

Lyzun M.V. Currency wars in the global geomonetary space. The paper reveals the theoretical aspects of currency wars' development, discusses the essence of the term "currency war". Traditional instruments of currency wars are determined. The content and role of the quantitative easing policy in the context of currency conflicts are considered. The peculiarities of the currency wars' course in the historical perspective are analyzed. The directions of the development of currency wars at the present stage of development of the world economy are determined.

Key words: currency, currency war, inflation, devaluation, quantitative easing, monetary policy, foreign exchange reserves.

Постановка проблеми. Поряд із всеохоплюючим розвитком процесів валютної інтеграції у світовій економіці досить часто спостерігаються такі явища, як валютні війни та валютні протистояння з яскраво вираженим регіональним характером. Особливу роль валютного курсу відзначає Дж. Фріден (J. Frieden), визначаючи його «основним вартісним показником економічної політики» [1]. Л. Красавіна відзначає, що «зміни валютного курсу впливають на перерозподіл між країнами частини валового внутрішнього продукту, яка реалізується на зовнішніх ринках» [2]. Під час аналізу використання монетарної політики для вирішення внутрішніх і зовнішніх дисбалансів С. Блек (S. Black) емпірично підтверджує зворотну кореляцію відносного пріоритету зовнішніх цілей над внутрішніми і показника гнучкості валютного курсу [3]. В. Попов стверджує, що сьогодні торговий протекціонізм фактично оголошений Всесвітньою торговою організацією поза законом, а протекціонізм валютного курсу (його заниження) є єдиним доступним інструментом стимулювання наздоганяючого розвитку [4]. Це приводить до того, що періодично спалахують валютні війни за ринки збуту, сфери вкладення капіталів чи джерела сировини.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз сутності валютних воєн, їх причин та наслідків знайшов своє відображення у дослідженнях відомих

вітчизняних і зарубіжних вчених, серед яких доцільно виділити Дж. Фрідена, С. Блека, Б. Кере, К. Амадео, Н. Сузмана, Г. Вілсона, Р. Купера, Дж. Сломана, М. Вольфа, Дж. Оуена, Дж. Рікардса, О. Шарова, Л. Красавіну, В. Попова, Ю. Харитонову, А. Тактуєву. В нинішніх умовах гострота проблеми сучасних валютних воєн привертає увагу та визначається насамперед тим, що практично кожна велика економіка прагне до знецінення або принаймні до недооцінки своєї валюти для зміцнення економіки та створення нових робочих місць.

Формулювання цілей статті. Метою статті є визначення сутності, інструментів, особливостей перебігу валютних воєн та виявлення напрямів розгортання їх на сучасному етапі розвитку світової економіки.

Виклад основного матеріалу. Історично валютна війна передбачає конкурентну девальвацію валютного курсу країнами, які прагнуть знизити свої витрати, збільшити експорт, створити нові робочі місця та забезпечити собі економію за рахунок торговельних партнерів. Однак можливий курс валютної війни може полягати в тому, що валюти використовуються як зброя для заподіяння економічних збитків суперникам [5]. В основі кожної валютної війни закладено парадокс. Хоча валютні війни ведуться на міжнародному рівні, вони зумовлені внутрішніми проблемами та починаються в атмосфері недостатнього внутрішнього

зростання. Країна, яка вирішила використати методи валютної війни, зазвичай стикається з високим рівнем безробіття, низьким економічним зростанням, слабким банківським сектором та погіршенням ситуації у сфері державних фінансів. В таких умовах важко генерувати зростання через суто внутрішні засоби, а стимулювання експорту через девальвацію валюти стає двигуном зростання.

Вважається, що міністр фінансів Бразилії Г. Мантега першим вжив термін «валютна війна», який у вересні 2010 р. заявив, що світ знаходиться «в стані міжнародної валютної війни, загального ослаблення валют». Він стверджував, що уряди в усьому світі змагаються в спробах знизити курси своїх валют, щоб підвищити конкурентоспроможність своїх товарів. Ця позиція була підтримана багатьма фінансовими журналістами і чиновниками з усього світу. Інші ж політики і журналісти схилилися до думки, що фраза «валютні війни» завищує ступінь ворожості цього процесу, хоча погоджуються з тим, що ризик подальшої ескалації існує.

Валютна війна (також вживається термін «конкурентна девальвація») – це цілеспрямовані дії однієї або декількох країн на зниження курсу національної валюти по відношенню до інших світових валют. Проводиться конкурентна девальвація для того, щоб зміцнити позиції вітчизняних виробників, збільшити показники експорту країни або посісти більш вигідне місце в світовій економіці. Б. Кере (B. Cseré) стверджує, що агресивна конкурентна девальвація є досить шкідливою через обмеження, з якими стикаються політики у більшості країн сучасного середовища [6].

Валютна війна – це боротьба за валютну гегемонію, ринки збуту і джерела необхідних товарів (сировини, палива тощо), сфери вкладення капіталу різними методами, зокрема шляхом валютної політики. Так, криза Генуезької валютної системи в період світової економічної кризи 1929–1933 рр. супроводжувалася валютною війною насамперед між США і Великобританією, криза Бреттон-Вудської валютної системи – між провідними валютами. Її яскравим епізодом стала валютна війна між Францією і США (кінець 1960-х рр.), спекулятивна атака марки ФРН на французький франк.

К. Амадео (K. Amadeo) визначає валютну війну як ситуацію, в якій центральний банк країни використовує експансивну монетарну політику, щоб знизити вартість своєї валюти, що сприяє експорту та стимулює економічне зростання, однак завдає шкоди споживачам та підвищує рівень інфляції [7].

Китайське інформаційне агентство Сінхуа визначає валютну війну як особливу форму економічної війни, в якій одна країна, спираючись на власну економічну могутність, наносить удари своїм конкурентам та захоплює багатство інших країн методами монетарної політики [8].

Ю. Харитонова та А. Тактуєва під валютною війною розуміють вид економічного протистояння між державами на валютному ринку з використанням інструментів валютної та монетарної політики, спрямований на зміну курсу національної валюти до валют торговельних партнерів з метою отримання ініціатором конфлікту конкурентних переваг на зовнішніх ринках товарів і капіталів. При цьому валютні війни може розв'язувати лише держава, дії якої спрямовані

на регулювання зовнішніх потоків товарів і капіталів за допомогою знецінення валютного курсу [9].

О. Шаров вважає, що валютна війна є окремим проявом ширшого поняття «монетарна війна», під якою він розуміє «гострий конфлікт у сфері валютно-грошових відносин між державами та/або фінансово-промисловими та політичними групами, основою якого є дії, спрямовані на докорінну зміну наявного стану справ (статусу-кво)» [10].

Н. Сусман (N. Sussman) також вживає у своїх працях термін «монетарні війни», які вважає частиною військових зусиль, де часом перемога була більш важливою або необхідною умовою перемоги на полі битви [11]. У 1960-х рр. США та країни Західної Європи опинилися в конфліктній ситуації стосовно бачення подальшого розвитку міжнародної валютної системи, яку прем'єр-міністр Великобританії Г. Вілсон назвав монетарною війною [12].

Делегати саміту Великої двадцятки в Санкт-Петербурзі (2013 р.) дійшли висновку, що валютні війни – це ризик, однак розвинуті країни, від яких залежить стан світової економіки, не повинні відмовлятися від стимулювання економіки, навіть якщо побічним ефектом цих заходів стане послаблення курсу національної валюти. Країни, що розвиваються, можуть просити їх про більш строге регулювання для запобігання руйнівній дії неконтрольованих потоків капіталу [13].

Беручи до уваги несприятливі наслідки девальвації, можна сказати, що вона історично рідко була бажаним інструментом реалізації економічної політики урядів. На думку Р. Купера (R. Cooper, 1971 р.), суттєва девальвація є однією з найбільш «травматичних» політик, яку уряд може вибрати, оскільки це викликає обурення населення та, як наслідок, заміну уряду [14]. Принаймні до XXI століття сильна валюта зазвичай розглядалася як знак престижу, а девальвація була пов'язана зі слабкими урядами [15]. Однак низький обмінний курс може вважатися вигідним, коли в країні спостерігається високий рівень безробіття та існує потреба стимулювати економічне зростання за рахунок експорту. З початку 80-х рр. МВФ запропонував девальвацію як потенційне рішення для країн, що розвиваються, які постійно витрачають більше на імпорт, ніж заробляють на експорті. Така політика, як правило, сприяє збільшенню вітчизняного виробництва, підвищує зайнятість та ВВП, хоча через умову Маршалла-Лернера цей ефект може виявлятися не відразу. Дж. Сломан (J. Sloman), М. Вольф (M. Wolf) та Дж. Оуен (J. Owen) вважають, що перевагою застосування політики девальвації для країн, що розвиваються, є те, що підтримання відносно низького обмінного курсу допомагає їм нарощувати валютні резерви, які можуть захистити від майбутніх фінансових криз [16; 17; 18].

Традиційно у валютних війнах використовуються три інструменти, а саме риторика, зниження процентних ставок і прямі інтервенції. Такий інструмент, як риторика, досить часто використовують політики та фінансові функціонери, оскільки сказані ними лише кілька слів можуть змінити курс національної валюти. Зокрема, промови голів ФРС чи ЄЦБ стають одними з найбільш очікуваних подій на міжнародному валютному ринку, під час яких курси відповідних валют змінюються в досить широкому діапазоні з переми-

ним характером, а в деяких випадках такі зміни мають довготерміновий тренд. Щодо другого інструмента, зниження процентних ставок, то центральні банки навмисно його використовують, щоб знизити курс національної валюти. Для зниження курсу валюти національні банки проводять прямі валютні інтервенції, тобто продають власну валюту на ринку і скуповують іноземну. Такі інтервенції вже багато років проводять азіатські центробанки, здебільшого Китай. Однак в сучасних умовах ці інструменти не завжди ефективні, адже розвинені країни світу тривалий час дотримуються облікових ставок на рівні нуля чи близькими до нього, риторичні висловлювання не завжди допомагають або мають короткотривалий ефект, а прямі валютні інтервенції на ринок стали непопулярними та викликають гостру політичну реакцію на міжнародній арені.

Новим інструментом стало кількісне пом'якшення в усіх його різноманітних формах, яке безпосередньо не має на меті зниження курсу валюти, але це є ймовірним та бажаним його побічним ефектом. Хоча такий ефект не завжди досягається, наприклад курс долара США лише зміцнився після оголошення про «нескінченне» QE3 (англ. "quantitative easing") від ФРС. В сучасних умовах країни, що розвиваються, часто використовують у валютних війнах податки чи макропруденційні заходи, які сприяють послабленню валюти. Зокрема, у Бразилії був введений податок на фінансові операції, в результаті якого знизився курс бразильського реала. Серед макропруденційних заходів використовують збільшення резервних вимог до іноземних закупівель місцевих активів, заохочення вітчизняних інвесторів до спрямування грошей за кордон.

Історія світової валютної системи вказує на те, що валютні війни відбувалися на фоні глибоких економічних криз, а головним інструментом протистояння була масова девальвація національних валют.

Валютна війна I (1921–1936 рр.) розпочалась на фоні тіней Першої світової війни, велася в кілька раундів на п'яти континентах і мала великий резонанс для XXI століття. Перший крок в цій війні зробила Німеччина, яка вдалася до цілеспрямованої гіперінфляції з метою підвищення власної конкурентоспроможності. Однак такі дії привели до руйнування німецької економіки, яка тоді ще не впоралась з наслідками воєнних дій. Лише поєднання результатів Генуезької конференції 1922 р., нової стійкої рентної марки 1923 р. і плану Дауеса 1924 р. дало змогу стабілізувати економіку Німеччини і забезпечити її розвиток без інфляції [20]. В 1925 р. у валютну війну вступила Франція, яка використала девальвацію франка перед поверненням до золотого стандарту для отримання переваги в експорті над США та Великою Британією. У 1925–1931 рр. введено систему фіксованого валютного курсу, але це означало лише те, що валютні війни розгортаються із застосуванням золота і процентних ставок. США в 1933 р. девальвували свою валюту на користь золота, що дало змогу їм повернути перевагу в галузі експорту. Однак Франція і Велика Британія знову вдалися до девальвації. Як Велика Британія, так і США домоглися миттєвих результатів від девальвації, оскільки зупинили падіння цін, збільшили запас грошей, внаслідок чого почалося розширення кредитної експансії, збільшилося промислове виробництво та зменшився рівень безробіття. У 1936 р. Франція відмовилася від золота

і стала останньою великою державою, яка вийшла з Великої депресії, тоді як Англія знову використовувала девальвацію для того, щоб отримати перевагу над США. Завершення першої валютної війни ознаменувала тристороння угода між Великою Британією, США і Францією 1936 р., які представляли себе як країни, які визнали золотий стандарт.

Перші ознаки другої валютної війни (1967–1987 рр.) з'явилися ще в другій половині 1960-х рр., незважаючи на ефективність Бреттон-Вудської угоди. Увесь період з 1967 по 1971 рр. характеризується розгубленістю і нерішучістю в питаннях міжнародної валютної системи. Наступні роки були ознаменовані низкою девальвацій, інфляцій, крахом Золотого пулу, валютними свопами, позиками МВФ, двоярусним ринком золота. Валютна війна II, незважаючи на центральне місце в ній політики США, почалася з девальвації фунта стерлінгів в 1967 р., яка викликала шок, незважаючи на те, що нестабільність фунта була прогнозована центральними банками завчасно. Хоча фунт стерлінгів був менш значущою валютою Бреттон-Вудської системи, ніж долар США, він був важливою резервною і торговою валютою. Нестабільність фунта з'явилася не тільки через короткострокові порушення торгового балансу, але й через глобальний дисбаланс між резервами фунта і долара поза територією Великобританії і резервами золота у Великобританії, які могли б відновити зовнішньоторговельний баланс. Завдяки Бреттон-Вудській конференції міжнародна валютна система була прив'язана до золота через конвертацію в золото долара США торговими партнерами за ціною 35 дол. США за унцію, а інші валютні системи світу фіксували валютний курс по відношенню до долара США. Однак, незважаючи на те, що ця угода була підписана багатьма країнами, фактично система управління реалізовувалась майже одноосібно США. Поєднання зростаючих витрат на війну у В'єтнамі з програмою «великого суспільства», бюджетний та торговий дефіцити привели до зростання інфляції у США. Рівень інфляції майже подвоївся з допустимих 1,9% в 1965 р. до 3,5% в 1966 р., а в наступні двадцять років вона вийшла з-під контролю. Тільки за період з 1977 по 1981 рр. рівень інфляції перевищив 50%, а вартість долара США знизилася вдвічі. Лише в 1986 р. рівень інфляції знизився і становив трохи більше 1% [19]. США ввели додатковий податок у 10% на весь товарний імпорт, що мало такий самий ефект, як девальвація долара США у 10%. Після багатьох зустрічей G-10 долар США був все ж таки девальвований приблизно на 9% по відношенню до золота. Друга валютна війна завершилася угодою Плаза в 1985 р. та Луврською угодою в 1987 р.

В сучасних умовах тематика «валютних війн» набула актуальності після того, як в боротьбі з кризою низка країн використовувала безпрецедентні заходи стимулювання економіки, що призвели до послаблення їх валют, а ті країни, чия валюта не подешевшала самостійно, у відповідь спробували навмисно знизити її курс.

Третя валютна війна розпочалася в 2010 р. як наслідок економічного спаду 2007 р., однак її масштаби і наслідки лише зараз виявляються в центрі уваги. Відновлення економіки відбувалося досить повільно, тому провідні країни почали шукати шляхи подолання рецесії, зокрема США і Японія почали використовувати програми викупу облігацій. Центральні банки змістили



Рис. 1. Основні віхи сучасної валютної війни

Джерело: сформовано автором за джерелом [23]

фокус на запобігання дефляції, яка могла привести до зниження споживання і підірвати економічне зростання. Після того як США знизили процентні ставки, викликавши приплив капіталу на ринки країн, що розвиваються, першою жертвою валютної війни стала Бразилія, оскільки такі дії привели до подорожчання її експортних товарів, а від умисного послаблення національної валюти вона відмовилась [21].

Дж. Рікардс зазначає, що у сучасній валютній війні сформувався три основні лінії фронту, а саме доларо-юанська арена, яка простягається через Тихий океан; арена долара і євро, яка простягається через Атлантичний океан, та арена євро і юаня на євразійській території [22]. Сьогодні участь у валютних війнах не обмежується національними емітентами валют і їх центральними банками, у них залучені і глобальні інститути, такі як МВФ, Світовий банк, Банк міжнародних розрахунків, ООН, а також приватні юридичні особи, такі як, зокрема, хеджінгові фонди, глобальні корпорації, приватні офіси найбагатших громадян.

Масштабне використання інструментів валютної війни відбулося на початку 2015 р. (основні віхи сучасної валютної війни представлені на рис. 1), коли багато країн знизили свої процентні ставки, а ЄЦБ запустив програму викупу облігацій.

Крім того, Данія кілька разів знижувала ставку, не допускаючи зміцнення датської крони по відношенню до євро. Валютну війну посилила і Швейцарія, відмо-

вившись від трирічної політики прив'язки курсу швейцарського франка до євро, що викликало потрясіння на валютних біржах. Водночас Канада, Сінгапур і Китай несподівано пом'якшили грошово-кредитну політику. Нова битва у валютній війні знову спалахнула після несподіваної девальвації китайського юаня у серпні 2015 р., а також подальшого зниження вартості валюти на початку 2016 р. Такі дії викликали занепокоєння, що Китай знову послабить юань для відновлення економіки, яка сповільнюється. Японія також внесла дисбаланс на валютні ринки, встановивши від'ємну облікову ставку в 2016 р., після того як у 2014 р. з'явилися очікування, що ЄЦБ опустить свою облікову ставку нижче нуля. Таким чином, 22 країни скоротили облікові ставки в 2016 р., а Австралія та Норвегія послабили монетарну політику.

Висновки. Кожна нова валютна війна характеризується зростанням кількості учасників, посиленням інтенсивності їх дій, а також розширенням спектру інструментів, які використовуються у боротьбі. Мотивація щодо використання конкурентної девальвації у кожній країні своя: боротьба зі спекуляцією чи дестабілізуючою волатильністю курсу національної валюти; наявність переоціненої валюти, що потребує корекції з боку центробанків; застосування валюти як єдиного засобу стимулювання, коли всі альтернативні варіанти вже вичерпані; захисна реакція на економічну агресію інших країн.

Список використаних джерел:

1. Frieden J. Currency politics: The political economy of exchange rate policy / J. Frieden. – New Jersey : Princeton University Press, 2014. – P. 302. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://books.google.ru/books?id=IKWaBAAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=ru#v=onepage&q&f=false>.
2. Красавина Л. Валютно-кредитные и финансовые отношения / Л. Красавина. – М. : Финансы и статистика, 2000. – С. 32.
3. Black S.W. The Use of Monetary Policy for Internal and External Balance in Ten Industrial Countries / S.W. Black // Exchange Rates and International Macroeconomics. – 1983. – P. 207.

4. Попов В. Зачем Россия и Китай копят иностранную валюту / В. Попов // Program on New Approaches to Research and Security in Eurasia (PONARS Eurasia) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : ponarseurasia.org/sites/default/files/policy-memos-pdf/perp_256_russ_popov_june_2013_0.pdf.
5. Rickards J. Currency wars / J. Rickards. – New York : Portfolio Penguin, 2011.
6. Currency fluctuations: the limits to benign neglect / Speech by Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB, 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2013/html/sp130402.en.html>.
7. Amadeo K. What Is a Currency War? / K. Amadeo. – 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.thebalance.com/what-is-a-currency-war-3306262>.
8. “Currency war” may lead to a second round of crisis: Thai economist // Xinhuanet.com [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://news.xinhuanet.com/english2010/indepth/2010-10/25/c_13574787.htm.
9. Харитоновна Ю. Противостояние Китая и США: Валютная «война» или конкурентная борьба / Ю. Харитоновна, А. Тактуева // Вестник Уральского института экономики, управления и права. – 2011. – № 1 (14). – С. 32–37.
10. Шаров О Монетарні та валютні війни як фактор загрози національній економічній безпеці / О. Шаров // Стратегічні пріоритети. – 2013. – № 3.
11. Sussman N. The international monetary system in the (very) long run / N. Sussman, B. Eichengreen // International Monetary Fund, 2000.
12. Mundell R. The European Monetary System 50 years after Bretton Woods: a comparison between two systems / R. Mundell // Project Europe. – 1985. – P. 95. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.columbia.edu/~ram15/ABrettwds.htm>.
13. Мереминская Е. Война продолжается / Е. Мереминская [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.gazeta.ru/business/2013/02/18/4971185.shtml>.
14. Cooper R. Currency devaluation in developing countries / R. Cooper // International Economic Policies and their Theoretical Foundations, 1992. – P. 742–770.
15. Kirshner J. (ed.). Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics / J. Kirshner (ed.). – Cornell University Press, 2003.
16. Sloman J. Economics / J. Sloman. – 5th edition. – London : Prentice Hall, 2004.
17. Wolf M. Fixing global finance: How to curb financial crisis in the 21st century / M. Wolf. – Yale University Press, 2009.
18. Owen J. Currency devaluation and emerging economy export demand / J. Owen // Ashgate Publishing. – 2005.
19. Департамент праці США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://data.bls.gov>.
20. Ліщинський І. Валютні союзи: ретроспективні та сучасні форми / І. Ліщинський, М. Лизун // Економічний простір. – 2017. – № 118. – P. 47–60.
21. Ліщинський І. Нова економічна географія та альтернативні концепції агломерації виробництва / І. Ліщинський // Журнал Європейської економіки. – 2009. – Т. 8. – № 3. – С. 241–264.
22. Rickards J. Currency wars: The making of the next global crisis / J. Rickards. – Penguin, 2012.
23. Meakin L. Currency Wars / L. Meakin. – 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bloomberg.com/quicktake/currency-wars>.