

СУЧАСНІ ВАЛЮТНІ ВІЙНИ: ШАНСИ І РИЗИКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

Одним із найприкметніших явищ упродовж нинішньої глобальної економічної кризи стало активне використання інструментів валютно-курсової політики як засобу конкурентної боротьби на світовому ринку, що зумовило черговий сплеск дискусій про валютні війни¹.

Свого часу девальвацію для зміцнення позицій експортерів на зовнішніх ринках використовувала й Україна, що не гарантувало закріплення України серед лідерів за обсягами експорту в окремих галузях, проте генерувало ризики на грошово-кредитних ринках. Наразі Україні необхідно оцінити "вартість" здобуття конкурентних переваг через валютну недооціненість, адже загальні економічні та інвестиційні втрати економіки від політики заниженого курсу можуть у низці випадків перевищувати позитивний економічний ефект для національного експорту. Враховуючи специфіку позиції України у світових зовнішньоторгівельних зв'язках, макроекономічний вимір порушеної проблеми може виявитися для країни досить вагомим, що означає необхідність об'єктивно оцінити шанси і ризики країни в такій ситуації.

Валютний демпінг у світовій конкурентній боротьбі шкодить не лише світовій торгівлі загалом, але й конкретним країнам-конкурентам зокрема. Необхідність узгодження основних принципів валютної політики для стабілізації економічного розвитку визнається та міститься в декларації саміту країн G-20, що закликає фактично утримуватися від конкурентної девальвації валют шляхом руху до ринкових систем валютного курсу та підвищення його гнучкості. Країни з резервною валютою в свою чергу беруть на себе зобов'язання не допускати різких коливань валютних курсів.

Гострота проблеми сучасних валютних війн визначається насамперед протиріччями, закладеними в основу існування світової валютної системи: попри проголошення більшістю країн вільного коливання валютних курсів відповідно до попиту та пропозиції на ринку, де-факто жодна країна світу повністю не покладається на режим вільного плавання та активно використовує інструменти валютної політики для впливу на курс власної валюти. Таким чином, фактично адміністративні заходи у валютній політиці стають інструментами досягнення конкурентних переваг національної економіки, багато в чому ігноруючи об'єктивний стан економіки та ринків.

Попри узгодження і проголошення принципів свободи курсоутворення навіть у рамках групи G-20 досягти конкретних узгоджених дій досить часто не вдається – через значні відмінності економічного та фінансового розвитку країн, що мають різну вагу у світовій економіці, різну динаміку розвитку та цілі. Так, у 2005 р. ВВП на душу населення в США був у 56 разів більшим за показник Індії, та в 25 разів більше, ніж у Китаї. Попри те, що впродовж останніх років багато чого змінилося, станом на 2010 р. США все одно виробляє у 32 рази більше на душу населення ніж Індія, та у 11 разів більше, ніж Китай²

(табл. 1). Відповідно пріоритети валютно-курсової політики цих країн суттєво відрізняються.

Глобальна економічна криза суттєво вплинула на позиції країн на світовому ринку: тоді як доля найбільш розвинених країн (США, Німеччини, Японії, Франції, Великої Британії) у світовому експорті або знизилась, або залишилася на тому самому рівні, нові індустріальні економіки на чолі з Китаєм (який в результаті за обсягами експорту у 2009 р. посів перше місце в світі), навпаки, зуміли суттєво наростити обсяги експортних поставок. У динаміці виробництва та ВВП країн групи також відзначалася значна відмінність: тоді як більшість країн (12), як і Україна, у 2009 р. зазнали падіння, 7 країн, особливо Китай, Індія та Індонезія показали вагоме зростання. І навіть у 2010 р., коли всі без винятку країни вибірки показали позитивну динаміку, лідерами зростання все так же залишилися країни, що розвиваються: Китай, Індія, Бразилія, Аргентина, Туреччина. На вказані результати діяльності далеко не останнє значення мав вплив співставного рівня цін та динаміка курсу національних валют (табл. 2).

Співставний рівень цін характеризує відношення паритету купівельної спроможності до валютного курсу долара США, тобто фактично показує наскільки переоцінена/недооцінена національна валюта. Як видно з табл. 3, особливих змін у рівні цін упродовж 2005–2009 рр. не відбувалося: 11 країн із групи G-20 мають занижений відносно паритету купівельної спроможності курс національних валют, що фактично підтверджує реалізацію ними політики дешевої валюти та стимулювання власного експорту через валютний демпінг. До цих країн належать Індія, Індонезія, Китай, Аргентина, Росія, Бразилія, ПАР, Мексика, Саудівська Аравія, Туреччина, Республіка Корея, а рівень цін згаданих вище країн перебуває в межах 33–77% до долара. До цієї групи країн цілком належить і Україна, маючи показник 33–40% за рівнем цін.

Це дає можливість згаданим країнам знизити експортні ціни та отримати конкурентні переваги на міжнародному ринку, проте водночас робить імпортні товари дорожчими для внутрішнього споживання. Таким чином, політика заниженого валютного курсу, з одного боку, є експортостимулюючою, а з іншого – протекціоністською, адже обмежує імпорту та конкуренцію для внутрішніх виробників.

До останнього часу політику заниженого курсу національної валюти реалізовували в основному країни з незначним експортним потенціалом та невеликими внутрішніми ринками, що суттєво не впливало на обсяги міжнародної торгівлі та стан конкурентного середовища. Проте коли використання валютної політики для забезпечення конкурентних переваг у торгівлі стали використовувати великі країни на кшталт Китаю, це почало викликати значні заперечення у інших світових лідерів – США, ЄС, Японії³.

Що стосується країн із відносно сильними валютами (США, Японія, Велика Британія, країни зони євро), то експортні переваги вони забезпечують швидше не за рахунок цінових переваг, оскільки їхній експорт більш технологічний і конкурує більше за якісними показниками, ніж за цінами. Це з одного боку, з іншого – вони можуть купувати відносно дешевий імпорту.

¹ WTO: В 2009 году падение объема мировой торговли стало максимальным с 1945 года // Деньги.ua [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://dengi.ua/news/60025_VTO_V_2009_godu_padenie_obema_mirovoj_torgovli_stalo_maksimalnym_s_1945_goda.html>.

² GDP per capita (current US\$) / World bank database [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>>

³ Снежко Е. Трудности перевода // Инвестгазета. – 2011. – № 8. – С. 16–17.

Таблиця 1

Показники економічного розвитку країн G-20 та України

Країна	ВВП на душу населення, дол. США, 2005 р.	ВВП на душу населення, дол. США, 2010 р.	Доля країни у світовому експорті у 2005 р., %	Доля країни у світовому експорті у 2009 р., %	Приріст ВВП у 2009 р., % (yoy)	Приріст ВВП у 2010 р., % (yoy)
Австралія	34 128	42 279*	1,1	н.д.**	1,3	н.д.
Аргентина	4 730	9 067	0,4	0,5	0,9	9,2
Бразилія	4 743	10 710	1,2	1,3	-0,6	7,5
Велика Британія	37 859	36 084	3,9	3,1	-4,9	1,3
Індія	762	1 477	1,0	1,5	9,1	9,7
Індонезія	1 304	3 039	0,9	1,0	4,6	6,1
Італія	30 332	33 866	3,8	3,5	-5,2	1,3
Канада	35 088	46 060	3,8	2,8	-2,5	3,1
Китай	1 731	4 393	7,7	10,4	9,2	10,3
Мексика	8 235	9 580	2,2	2,0	-6,1	5,5
Німеччина	33 811	40 542	9,9	9,9	-4,7	3,6
ПАР	5 235	7 280	0,6	0,6	-1,7	2,8
Республіка Корея	17 551	20 757	2,9	3,2	0,3	6,2
Росія	5 337	10 440	2,5	2,6	-7,8	4,0
Саудівська Аравія	1 365	14 799*	1,8	1,7	0,6	н.д.
США	42 534	47 084	9,2	9,3	-2,7	2,9
Туреччина	6 786	9 712	0,8	0,9	-4,8	8,9
Франція	33 913	39 460	4,4	4,1	-2,7	1,5
Японія	35 627	43 161	5,7	4,7	-6,3	5,1
Україна	1 829	3 014	0,4	0,3	-14,8	4,2

* Дані за 2009 р.; ** н. д. – немає даних.

Джерело: розраховано А.Шклярюм на основі даних: GDP per capita (current US\$) [Електронний ресурс] / World bank database. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>>; Goods exports and imports (BoP, current US\$) / World bank database [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/BX.GSR.MRCH.CD>>.

Таблиця 2

Зовнішньоекономічні показники країн G-20 та України

Країна	Співставний рівень цін (відношення ПКС до валютного курсу дол. США)		Коефіцієнт покриття імпорту експортом	
	2005	2009	2005	2009
Австралія	106	н.д.	88,9	97,5
Аргентина	44	54	147,9	149,9
Бразилія	56	73	160,7	119,8
Велика Британія	118	101	75,5	73,5
Індія	33	30	75,9	68,1
Індонезія	41	53	125,2	141,7
Італія	109	119	100,2	100,8
Канада	100	102	116,2	98,7
Китай	42	54	121,4	126,1
Мексика	65	68	96,6	98,0
Німеччина	111	115	124,4	119,7
ПАР	61	57	99,5	100,8
Республіка Корея	77	60	112,8	117,7
Росія	45	58	194,4	158,2
Саудівська Аравія	64	65	331,0	220,8
США	100	100	53,9	68,1
Туреччина	64	70	70,3	81,5
Франція	115	94	94,0	88,4
Японія	118	122	119,8	108,7
Україна	33	40	96,9	90,4

Джерело: розраховано А.Шклярюм на основі даних: Россия и страны мира, 2010: стат. сб. / Росстат. – М., 2010; Goods exports and imports (BoP, current US\$) / World bank database [Електронний ресурс]. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/BX.GSR.MRCH.CD>>.

Суттєве зміцнення швейцарського франка проти євро та долара з початку року до середини серпня 2011 р. на 16,8 і 21,75% відповідно), змусило Швейцарський національний Банк вже на початку вересня 2011 р. уперше за понад 30 років оголосити про фіксування граничного курсу швейцарського франка до євро на позначці 1,20. При цьому Центробанк пообіцяв захищати цільовий рівень із "максимальною рішучістю"⁴.

Фактично Швейцарський центробанк оголосив про готовність скуповувати іноземні валюти в необмеженій кількості, пообіцявши збільшити розміри поточних рахунків фінансових

установ Швейцарії до 80 мільярдів франків замість поточних 30 мільярдів. На думку керівників швейцарського ЦБ, франк був значно переоцінений, що створювало ризики дефляції в економіці Швейцарії, а загалом, згідно з повідомленням, сам ЦБ прагне істотного і сталого ослаблення франка "з метою захисту стабільності швейцарської економіки"⁵.

Активних заходів щодо захисту власної валюти від зміцнення вжило й міністерство фінансів Японії: у середині серпня 2011 р. курс ієни до долара досяг максимального рівня за всю

⁴ ЦБ Швейцарії вперше за 30 лет привязал франк к евро, установив потолок в 1,20 франка // ИНТЕРФАКС-АФИ. – Цюрих. – 2011. – 6 сентября.

⁵ Национальный банк Швейцарии борется с укреплением франка [Електронний ресурс] // Форекс дайджест. – Доступний з : <<http://forexdigest.ru/index.php?p=news&area=1&newsid=204>>.

післявоєнну історію – 75,95 ієни, а загалом упродовж 2011 р. японська ієна зміцнилася більш як на 7,8% проти долара США. Дорога ієна завдає серйозної шкоди традиційно експорто-орієнтованій економіці Японії: прибуток японських виробників падає, а ризики перенесення національного виробництва в більш економічно вигідні регіони планети, навпаки, зростає.

Обсяг оприлюдненого пакета заходів стосовно боротьби зі зміцненням ієни – 100 млрд дол., кошти з якого будуть спрямовані на підтримку невеликих експортерів, а також стимулювання угод зі злиття і поглинання та забезпечення компаній ресурсами; також заявлено про готовність провести на ринку серію валютних інтервенцій та послабити свою монетарну політику⁶.

Фінансовий капітал в умовах падіння рівня довіри до ключових резервних валют світу – долара США та євро почав шукати інші "тихі гавані", інвестуючи в порівняно недооцінені "сировинні" валюти країн із низьким борговим навантаженням. Найбільш популярними в цьому розрізі у 2011 р. були норвезька крона, австралійський і новозеландський долари. Інтерес інвесторів до цих валют викликаний насамперед відсутністю величезного державного боргу та вагомою часткою природних ресурсів у структурі експорту цих країн.

Відношення держборгу до ВВП у кожній із цих трьох країн менше 50%. Усі ці країни мають вищі кредитні рейтинги AAA, з їхніми валютами легко проводити зовнішньоторговельні операції, а національні валютні ринки є досить ліквідними.

У результаті, за даними агенції Bloomberg, за останні 12 місяців новозеландський долар виріс на 3,5% до кошика із десяти валют основних розвинених країн, австралійський – на 2,6%, а франк – майже на 30% станом на 31 серпня 2011 р.⁷

Передумови формування валютного демпінгу можна також оцінити, беручи до уваги стан торгового балансу, використовуючи коефіцієнт покриття імпорту експортом (табл. 3). Позитивний торговий баланс упродовж 2000–2009 р. мали 11 країн із групи G-20: Аргентина, Бразилія, Індонезія, Італія, Канада, Китай, Німеччина, Республіка Корея, Саудівська Аравія, Росія та Японія. Тобто в ці країни надходило більше експортної валютної виручки, аніж придбали імпортери для розрахунку з іноземними контрагентами. В абсолютному ринкових умовах вартість національної валюти за таких обставин мала би підвищитися, що призвело б до збалансування обсягів експорту та імпорту. Проте в дійсності цього не відбулося, що свідчить про застосування інструментів валютної політики, оскільки курс валюти реагує на стан платіжного балансу (рис. 1), зокрема вилучення з ринку частини валютної виручки. Загалом позитивні торгові баланси є певним свідченням того, що валюти цих країн були недооцінені, якщо нівелювати складову, яка пов'язана для кожної з цих країн із більш конкурентоспроможним експортом, який, у свою чергу, є результатом технологічних переваг.

Натомість стійке негативне зовнішньоторговельне сальдо впродовж 2000–2009 рр. мали Австралія, Велика Британія, Індія, Мексика, США, Туреччина та Франція. Можемо зробити припущення, що валютним демпінгом із великою часткою ймовірності користувалися країни, що одночасно мають недооцінені валюти відносно паритету купівельної спроможності та позитивний торговий баланс: Аргентина, Бразилія, Індонезія, Китай, Республіка Корея та Росія, хоча остання багато в чому

формує свій позитивний торговельний баланс за рахунок високих і зростаючих цін на енергоносії (особливо на газ).

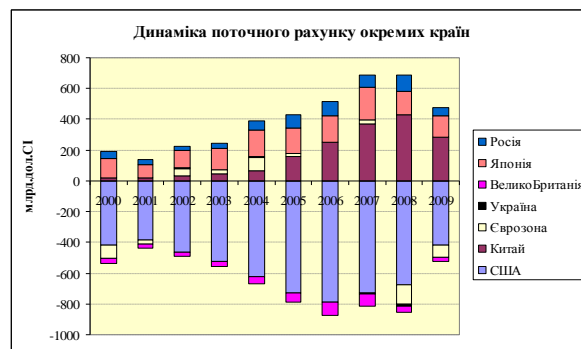


Рис. 1. Динаміка поточного рахунку платіжного балансу окремих країн, 2000–2009 рр.

Джерело: дані МВФ за відповідні роки.

Попри переоціненість валют (за ПКС) Німеччина, Японія та Канада все ж таки досягали позитивного сальдо торгового балансу – багато в чому завдяки високій продуктивності праці та винятковим споживчим характеристикам експортоорієнтованої продукції, що, тим не менше, не усуває можливості певної недооціненості їхніх валют. Країни, що мають стійкий торговий дефіцит, швидше за все через те, що мають переоцінені національні валюти: США, Велика Британія, Туреччина та Індія (невипадково Велика Британія та Туреччина вдалися останнім часом до девальвації національних валют).

Серед країн групи G-20 відрізняються також підходи і щодо накопичення іноземної валюти. Метою акумуляції валютних резервів є згладжування сезонних коливань по експортно-імпортних операціях та зниження коливань валютних курсів. Згідно з рекомендаціями МВФ валютні резерви мають покривати обсяг тримісячного (або 25% річного) обсягу імпорту, що достатньо для згладжування сезонних коливань за зовнішніми операціями.

Зважаючи на це припущення, напередодні кризи 2008 р. 10 країн із групи G-20 (як і Україна), мали надлишкові валютні резерви (табл. 4). Навіть після піку кризи, країни почали підвищувати рівень власних резервів, у результаті чого власниками надмірних резервів стало вже 12 країн, а сумарна кількість забезпечених резервами місяців імпорту зросла всередині групи G-20 із 118 у 2005 р. до 164 у 2010 р.⁸

Обсяг резерву може бути й наслідком певної обраної моделі розвитку та властивої їй структури механізму економічного регулювання (хоча слід вказати, що й політика резервування іноземної валюти зумовлює появу ключового протиріччя на світовому ринку: накопичення валюти понад власні потреби призводить до пропорційного зниження платоспроможного попиту, що породжує проблеми зі збутом продукції країн із сильними валютами на світовому ринку). Покращення ситуації для країн із сильними валютами в такому випадку можливе або за рахунок послаблення власних валют або посилення інших заходів торгового протекціонізму. Натомість девальвація резервних валют знецінює валютні резерви у всіх країнах, викликає девальвацію нерезервних валют, спонукає країни до валютних війн. Саме тому зобов'язанню країн – власників резервних валют не допускати знецінення власних валют приділялося так багато уваги на зустрічі країн G-20 у Сеулі.

⁶ Японія обнародувала новий пакет мер об'ємом \$100 млрд по боротьбі з укріпленням ієни // ИНТЕРФАКС-АФИ. – Токио. – 2011. – 25 августа.

⁷ Мироненко В. Альтернативные валюты [Електронний ресурс] // Інвестгазета. – 2011. – № 31. – Доступний з : <<http://www.investgazeta.net/finansy/alternativnye-valjuty-161755/>>.

⁸ Total reserves in months of imports [Електронний ресурс] / World bank database. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO>>.

Таблиця 4

Відношення золотовалютних резервів країн G-20 та імпорту

Країна	2001	2005	2008	2009
Австралія	2	3	1	н.д.
Аргентина	4	7	7	9
Бразилія	4	5	9	13
Велика Британія	1	1	1	1
Індія	7	9	8	10
Індонезія	6	4	4	6
Італія	2	1	2	3
Канада	1	1	1	1
Китай	9	13	18	25
Мексика	3	3	3	4
Німеччина	1	1	1	2
ПАР	2	3	3	5
Республіка Корея	7	8	4	8
Росія	5	11	11	16
Саудівська Аравія	4	20	29	29
США	1	1	1	2
Туреччина	5	5	4	5
Франція	2	1	1	2
Японія	11	16	13	18
Україна	2	5	4	5

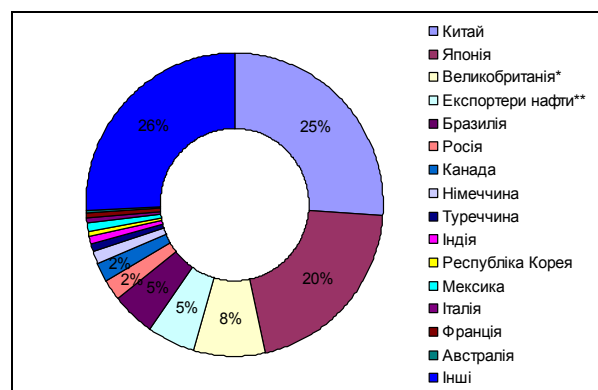
Джерело: Total reserves in months of imports [Електронний ресурс] / World bank database. – Доступний з : <<http://data.worldbank.org/indicator/FI.RES.TOTL.MO>>.

Знецінення валюти позбавляє її статусу резервного активу, при цьому неминуче наростають ризики і невизначеність потужних дестимуляторів світової торгівлі. Використання валютних резервів залежить від політики держави, рівня розвитку національної грошово-кредитної системи та зовнішньоекономічних зв'язків. Часто валюта, що накопичується у резервах, надходить на світовий фінансовий ринок, стає засобом спекулятивних операцій, та в певні моменти починає спричиняти серйозні впливи на грошово-кредитну політику та фінансові ринки розвинутих країн. Так, традиційно останнім часом найбільшими утримувачами державних боргових зобов'язань США є Китай, Японія, Росія та Бразилія (рис. 2), які суттєво впливають на кон'юнктуру та вартість облігацій на ринку, фактично фінансують дефіцит бюджету США та сприяють збільшенню грошової маси.

Частина накопичених валютних резервів може використовуватися для вивозу капіталу, скуповування іноземних активів, переділу структури закордонної власності. Саме валютні накопичення стають засобом "втечі капіталу" в країнах зі слабкими інститутами захисту приватної власності. Так, за даними дослідження China Private Wealth Study 2011, проведеного Торговим Банком Китаю та міжнародною консалтинговою компанією Bain, 27% китайців, особистий статок яких перевищував 100 млн юаней (14,2 млн дол. США) вже емігрували за кордон, а ще 47% планують це зробити⁹. Загалом близько 600 тис. китайців на середину 2011 р. були доларовими мільйонерами, причому їхня кількість упродовж кризи 2008–2011 р. фактично подвоїлась (аналогічні тенденції спостерігаються також в Україні). Збагачення китайських бізнесменів і представників влади, як і в інших країнах, до яких відноситься й Україна, в умовах особливостей політичної системи країни та часто правової незахищеності змушує заможних китайців, як і українців, до еміграції, відправлення

⁹ China's high-net-worth list may rise to 590,000, study shows [Електронний ресурс] // Bloomberg News. – Доступний з : <<http://www.bain.com/about/press/bain-news/2011/chinas-highnetworth-list-may-rise-to-590000-study.aspx>>.

власних дітей на навчання у закордонні університети, придбання іноземної нерухомості та поглинання іноземного бізнесу.



* Велика Британія включає Нормандські острови та острів Мен.

** Експортери нафти включають Еквадор, Венесуелу, Індонезію, Бахрейн, Іран, Ірак, Кувейт, Оман, Катар, Саудівську Аравію, Об'єднані Арабські Емірати, Алжир, Габон, Лівію і Нігерію.

Рис. 2. Найбільші іноземні утримувачі боргу США (станом на 31.07.2011 р.)

Джерело: Major foreign holders of treasury securities [Електронний ресурс] // U.S. Treasury. – Доступний з : <<http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/tic/Documents/mfh.txt>>.

Вагомою негативною екстерналією накопичення валютних резервів стає перетворення їх на засіб політичного впливу, оскільки коли органи державної влади безпосередньо розпоряджаються офіційними резервами, це часто призводить до неринкових та адміністративних рішень щодо їхньої структури та використання.

У країнах із низьким ступенем довіри до національної грошової одиниці іноземна валюта стає конкурентом національної, адже використовується для внутрішніх заощаджень, кредитних угод, операцій із нерухомістю. Таким чином, слабка національна валюта зазнає ще більшого тиску іноземної.

Занижений обмінний курс може також достатньо негативно впливати на національну економіку. Звісно, що політика заниженого курсу позитивно впливає на прибутки експортерів, проте фактично переваги експортерів створюються за рахунок перерозподілу активів та доходів усередині країни. Адже завищені прибутки експортерів формуються насамперед за рахунок завищеної вартості іноземної валюти на внутрішньому ринку. Це створює аналогію своєрідного податку на національну економіку на користь експортерів. Занижений валютний курс обмежує імпорту, відгороджує національних виробників від зовнішніх конкурентів, здорожчує споживання продукції іноземного виробництва, сировини, компонентів і продукції інвестиційного попиту, необхідних для розвитку вітчизняного виробництва.

Доцільність такої політики визначається насамперед структурою експорту та валютних накопичень, що дозволяє одним країнам стимулювати диверсифікацію економіки та розвиток інноваційних галузей, а іншим – підтримувати сировинні виробництва. Часом така політика дійсно має якісні плоди і зорієнтована на розвиток, як, наприклад, у Китаї. На сьогодні економічні проекти в КНР зосереджені на семи "нових стратегічних галузях", де Китай має мету отримати домінуючу роль на глобальному рівні: альтернативні джерела енергії, біотехнології, нові покоління інформаційних технологій, виробництва високотехнологічного устаткування, над-

сучасних матеріалів, автомобілів на альтернативних видах палива та нових енергетичних технологіях. Подібні амбіції не голослівні: уряд щорічно виділяє на розвиток цих напрямків приблизно 1,5 трлн дол. США державних видатків (майже 5% ВВП). За мету ставиться зростання вкладу зазначених "стратегічних галузей" із менш ніж 5% нині до 15% до 2020 р. З огляду на прогнози Standard Chartered, до 2020 р. економіка Китаю досягне 25 трлн дол., а надходження семи стратегічних галузей сягнуть понад 3,75 трлн дол.¹⁰, що наразі еквівалентно річному ВВП Німеччини. Вказані вище види діяльності за обсягами відповідатимуть критеріям нанотехнологій, які контролюватиме Китай.

З іншого боку, надмірне відгороджування від іноземної конкуренції досить часто просто призводить до консервації відсталої національної виробництва, адже покупці на внутрішньому ринку штучно змушені платити дорого за продукцію з посередніми споживчими якостями. При заниженому курсі національної валюти товари національного виробництва продаються на світовому ринку нижче їхньої дійсної вартості, тоді як усередині країни підтримуються низький рівень заробітної плати, доходів домогосподарств, попиту, що аж ніяк не може стимулювати економічний розвиток.

Попри звичку багатьох експертів оцінювати вигоди політики заниженого курсу, основний акцент має бути зміщено в напрямі оцінки обсягу втрат національної економіки від такої політики. Головна ідея полягає в тому, що ані зовнішньоторговий дефіцит, ані накопичення золотовалютних резервів не можуть бути самоціллю економічної політики.

Беручи до уваги дійсний стан справ, фактично накопичені резерви країн зі слабкими валютами використовуються у країнах із сильними валютами. Іншими словами, країни, що розвиваються, кредитують розвинені країни. Проте досягнення повної відсутності боргових зобов'язань і позитивного торгового балансу не може бути самоціллю економічної політики держави. Зовнішньоторгові дефіцити та зовнішні борги не є свідченням невдалої економічної політики, адже дають можливість використовувати для національного розвитку країни ще й "чужий" позичковий капітал. Проте надзвичайно важливим є розуміння цілей запозичення: якщо позики використовуються з інвестиційною метою, вони беззаперечно є обґрунтованими. Натомість позики "споживчого" або "роловерного" характеру призводять до нарощування обсягів державного боргу, вартості його обслуговування та загострюватимуть проблеми національної економіки.

Країни з "міцною" нацвалютою стимулюють приплив капіталів і дешевих імпортованих товарів, що дає домогосподарствам відносно дешеві продукти споживання, а промисловості – сировину, напівфабрикати та обладнання. Дешеві імпортовані товари активізують конкурентне середовище, що змушує національних виробників максимально використовувати власний інноваційний та технологічний потенціал. Таким чином, у чистому вигляді ні політика слабкої, ні політика сильної валюти не дають однозначних переваг для економіки без аналізу поточних і довгострокових пріоритетів розвитку країни. І це підтверджує двадцятирічний досвід України за роки незалежності, які багато в чому не змогли надолужити втрачене і, головне, призвели до нового витка проблеми, рішення якої віднесені на період до 2020 рр., коли очікується новий технологічне піднесення.

Очевидно, що задля збереження балансу світової економіки, найбільшим країнам світу необхідно домовлятися щодо рівнів допустимих дисбалансів. Однією з найбільш вдалих ідей стала пропозиція добровільного обмеження країнами рівнів профіциту та дефіциту торгового балансу на рівні 4% ВВП, що, зрештою, може зумовити наближення стану світової валютної системи до рівноважного без пригнічення інтересів жодної з сторін¹¹. Сьогодні світова фінансова система перебуває на етапі розширення спектра резервних валют, фактично за рахунок долара США (рис. 3). Очевидно, що поступово зростає і роль спеціальних прав запозичення як колективної валюти, і валют країн, що розвиваються, які зміцнюватимуть власні позиції у світовій системі торгівлі.

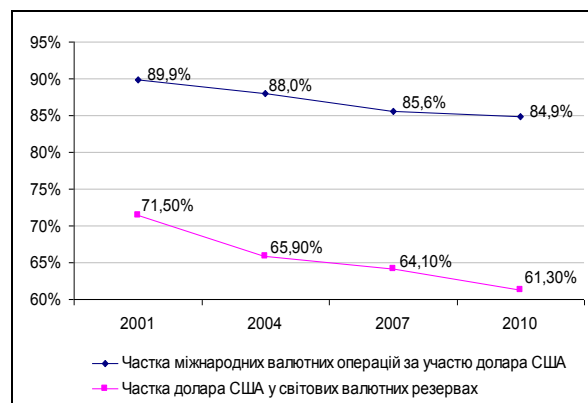


Рис. 3. Динаміка частки долара США у світових валютних операціях та золотовалютних резервах

Джерело: Barry Eichengreen. Why the Dollar's Reign Is Near an End [Електронний ресурс] // The Wall Street Journal. – Доступний з : <<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703313304576132170181013248.html>>.

У цих умовах Україні необхідно максимально адаптуватися до жорстких умов зовнішньої конкуренції, причому, з огляду на низку досліджень, на цьому етапі розвитку контрольований дефіцит поточного рахунку може сприяти розвитку інвестиційної складової української економіки, не загрожуючи фінансовій стабільності та платоспроможності України загалом¹².

Для уникнення суттєвої девальвації національної валюти необхідне чітке усвідомлення пріоритетів розвитку країни, кореляції її короткострокових та довгострокових цілей, пошук інноваційного шляху зростання. Очевидно періодичні шоків девальвації не є найоптимальнішим сценарієм відстоювання української частки світового ринку, а значить вирішення завдання примноження зовнішньоекономічної позиції потребуватиме реалізації комплексної макроекономічної та валютної політики. Насамперед, ідеться про розвиток фінансового сектора: переходу до режиму більш гнучкого валютного курсу, запуск інструментів хеджування валютних ризиків. У країні з нерозвиненими або деформованими ринковими інструментами хеджування ризиків саме по собі може бути пов'язане з великим ризиком. Україн важливою є реалізація структурних реформ, що стосуватимуться нарощування високотехнологічного експорту, запровадження енергозберігаючих технологій та реалізації стратегії імпортозаміщення.

¹⁰ David S. Abraham. China's New Plan for Economic Domination [Електронний ресурс] // The Atlantic. – Доступний з : <<http://www.theatlantic.com/international/archive/2011/05/chinas-bold-new-plan-for-economic-domination/239041/>>.

¹¹ Расков Н. Внешнеторговые дисбалансы и валютная политика / Н.Расков // Экономист. – 2011. – № 1. – С. 33-41.

¹² Ніколайчук С.А., Шаповаленко Н.В. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу: оцінка прийнятності рівня для України // Економіка і прогнозування. – 2010. – № 2. – С. 74–87.