

УДК 339.748

Дергачова В. В.*доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри менеджменту**Національного технічного університету України**«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського», Україна;**e-mail: dergacheva.viktoria@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0317-8675***Кравченко М. О.***доктор економічних наук, доцент,
професор кафедри менеджменту**Національного технічного університету України**«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського», Україна;**e-mail: marina.kravchenko.kpi@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-5405-0159***Виноградова О. В.***доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри маркетингу**Державного університету телекомунікацій, Київ, Україна;**e-mail: evvy@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-7250-5089***Голюк В. Я.***кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри менеджменту**Національного технічного університету України**«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського», Україна;**e-mail: v_goliuk@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-8050-4158***Кузнєцова К. О.***кандидат економічних наук,
доцент кафедри менеджменту**Національного технічного університету України**«Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського», Україна;**e-mail: kuznietsova.k@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0162-1071*

УПРАВЛІННЯ ДЕТЕРМІНАНТАМИ КОНКУРЕНТНОЇ ДЕВАЛЬВАЦІЇ: ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ

Анотація. Присвячено дослідженню теоретичних і практичних аспектів управління детермінантами конкурентної девальвації, зокрема її сутності, інструментів її реалізації, а також позитивним і негативним наслідкам її впливу на економіку країни, яка її реалізує, і торговельних партнерів цієї країни. Визначено, що конкурентна девальвація є навмисною девальвацією валюти, ініційованою (і офіційно, і неофіційно) центральним банком з метою зниження вартості експортних товарів для іноземних покупців, таким чином сприяючи розвитку внутрішнього виробництва, розв'язанню проблеми безробіття і зниженню дефіциту платіжного балансу.

Визначено, що найбільш відчутно вплив конкурентної девальвації проявляється в таких секторах економіки країни: зовнішньоторговельний, промисловий, аграрний, фінансовий і сектор послуг. У результаті дослідження встановлено, що ступінь ефективності конкурентної девальвації для стимулювання економічного зростання країни детермінується такими факторами: структура зовнішньої торгівлі, частка імпортованої сировини і комплектуючих у вартості готової продукції, зовнішньоторговельні бар'єри, темпи економічного зростання в інших країнах, еластичність попиту на експортну продукцію, поширеність фіксованих контрактів на сировину та інструментів хеджування ризиків, ефект J-кривої.

Виокремлено позитивні і негативні наслідки конкурентної девальвації для країни, яка її реалізує, та її торговельних партнерів. Очікуваними позитивними результатами для країни, що девальвує свою валюту, є зростання обсягів експорту і підвищення внутрішнього попиту,

що повинно сприяти вищому рівню зайнятості та економічному зростанню. Серед негативних наслідків конкурентної девальвації такі: зниження купівельної спроможності населення, здорожчання імпорту і зменшення його обсягів, зростання рівня інфляції; зростання вартості обслуговування боргів, номінованих в іноземній валюті; зниження обсягів іноземних інвестицій; стримування науково-технічного розвитку та відплив висококваліфікованої робочої сили за кордон.

Ключові слова: конкурентна девальвація, валютна війна, валютний демпінг, економічна політика, економічне зростання.

Формул: 0; рис.: 2; табл.: 0; бібл.: 31.

Dergachova V.

*Doctor of Economics, Professor,
Head of Management Department*

*National Technical University of Ukraine Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute, Ukraine;
e-mail: dergacheva.viktoria@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0317-8675*

Kravchenko M.

*Doctor of Economics, Associate Professor,
Professor of Management Department*

*National Technical University of Ukraine Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute, Ukraine;
e-mail: marina.kravchenko.kpi@gmail.com; ORCID ID: 0000-0001-5405-0159*

Vynogradova O.

*Doctor of Economics, Professor,
Head of the Marketing Department*

*State University of Telecommunications, Kyiv, Ukraine;
e-mail: evvy@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-7250-5089*

Holiuk V.

*Ph. D. in Economics, Associate Professor,
Associate Professor of Management Department*

*National Technical University of Ukraine Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute, Ukraine;
e-mail: v_goliuk@ukr.net; ORCID ID: 0000-0002-8050-4158*

Kuznietsova K.

Ph. D. in Economics,

Associate Professor of Management Department

*National Technical University of Ukraine Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute, Ukraine;
e-mail: kuznietsova.k@gmail.com; ORCID ID: 0000-0003-0162-1071*

DETERMINANT MANAGEMENT OF COMPETITIVE DEVALUATION: THEORETICAL AND PRACTICAL ASPECTS

Abstract. The paper is devoted to the study of theoretical and practical aspects of determinant management of competitive devaluation, which are the essence of competitive devaluation, instruments of its implementation, as well as the positive and negative consequences of its impact on the economy of the country, which is implementing it and its trading partners. The authors have found that competitive devaluation is a deliberate devaluation of currency initiated (both officially and informally) by the central bank to reduce the value of exported goods, thereby facilitating domestic production, solving the unemployment problem, and reducing the balance of payments deficit.

The article determines that the most significant impact of competitive devaluation takes place in the following sectors of the country's economy: foreign trade, industrial, agricultural, financial and services. The study has found that the degree of effectiveness of competitive devaluation to stimulate economic growth of a country is determined by the following factors: structure of foreign trade, share of imported raw materials and components in the cost of goods, foreign trade barriers, growth rates of other countries' economies, elasticity of demand for exported goods, use of fixed commodity contracts and risk hedging instruments, J-curve effect.

The authors highlight the positive and negative consequences of competitive devaluation for the country implementing it and its trading partners. Expected positive results for the country which is devaluing its currency is an increase in exports and an increase in domestic demand, which should contribute to higher employment and economic growth. Among the negative effects of competitive devaluation are the following: a decrease of the purchasing power of the population, a rise of prices of imports and a decrease of their volumes, an increase of the inflation rate; more expensive repayment of foreign currency denominated debt; reduction of foreign investments; restriction of scientific and technological development and the outflow of professional labor.

Keywords: competitive devaluation, currency war, currency manipulation, economic policy, economic growth.

JEL Classification E52, F31, F43

Formulas: 0; fig.: 2; tabl.: 0; bibl.: 31.

Вступ. Валютний курс є дієвим інструментом економічної політики держави. Наслідки торговельної війни США і Китаю для світової економіки, що нині ще більше ускладнилися пандемією, визначають актуальність дослідження конкурентної девальвації, тобто результатів використання валютного курсу з метою отримання зовнішньоторговельних переваг. Проблематика управління детермінантами конкурентної девальвації була і залишається предметом наукового інтересу багатьох вітчизняних і зарубіжних економістів, серед яких: М. Аміті [1], О. Галушка [2], В. Ейченгрін [3], І. Зуєв [4], О. Іцхокі [1], Дж. Конінгс [1], Г. Корсетті [5], З. Луцишин [6], О. Мелих [7], П. Песенті [5], О. Пруський [8], Н. Резнікова [6], Дж. Рікардс [9], Н. Рубіні [5], Дж. Сакс [3], В. Свірський [7], С. Тіл [5], О. Шаров [10] та ін.

Однак окремі питання ефектів конкурентної девальвації для країни, що її реалізує, потребують більш глибокого аналізу, зокрема недостатньо дослідженим залишається вплив конкурентної девальвації на структуру економіки держави, що визначає актуальність нашого дослідження.

Аналіз досліджень і постановка завдання. Термін «конкурентна девальвація» використовується для визначення навмисної валютної девальвації для отримання конкурентних переваг на міжнародному ринку. В. Свірський і О. Мелих визначають конкурентну девальвацію як зниження курсу валют для підвищення конкурентоспроможності власного експорту на світовому ринку [7]. В. Кентон визначає конкурентну девальвацію як специфічний сценарій, згідно з яким одна нація вирівнює валютний курс, змінений раптовою девальвацією однієї національної валюти за допомогою девальвації іншої валюти [11]. Більшість джерел визначають конкурентну девальвацію як навмисне зниження валютного курсу державою з метою отримання торговельної переваги над іншими державами. Аналогом терміна «конкурентна девальвація» є термін «валютний демпінг», який використовується в тому самому значенні. В англійських джерелах у цьому значенні також використовується термін «валютна маніпуляція», чи «маніпуляція валютним курсом».

В економічній літературі також трапляється термін «валютна війна» як аналог терміна «конкурентна девальвація». Термін «валютна війна» науковці розглядають у широкому і вузькому значеннях. До представників широкого підходу належать З. Луцишин і Н. Резнікова [6], О. Шаров [10] та ін. Так, О. Шаров вважає валютну війну різновидом монетарної війни, під якою він розуміє гострий конфлікт у сфері валютно-грошових відносин між державами та/або фінансово-промисловими і політичними групами, основою якого є дії, спрямовані на докорінну зміну наявного стану справ (статус-кво) [10]. Так, наприклад, до валютних воєн він відносить протистояння золотого і срібного стандартів, створення валютних зон та ін. Таким чином, до монетарних і в тому числі валютних воєн О. Шаров відносить досить широкий спектр заходів. З. Луцишин і Н. Резнікова [6] розмежовують поняття «конкурентна девальвація» і «валютна війна», вважаючи конкурентні девальвації складовими валютних воєн. Нині частіше трапляється вузький підхід до визначення цього терміна, прихильники якого, зокрема Дж. Рікардс [9], під валютною

війною розуміють дії держави, спрямовані на реалізацію конкурентної девальвації. А економіст І. Зуєв пропонує таке визначення: «Валютна війна — це цілеспрямована маніпуляція на валютному ринку, що проводиться одночасно кількома країнами для отримання переваг у зовнішній торгівлі [4]. Часто поняття «валютна війна» і «конкурентна девальвація» ототожнюються (як у працях В. Свірського і О. Мелих [7]).

Мета дослідження полягає в уточненні понять «конкурентна девальвація» і «валютна війна», визначенні ключових факторів, що визначають ефективність конкурентної девальвації у стимулюванні економічного зростання, обґрунтуванні впливу девальвації національної валюти на різні сектори економіки держави, виокремленні інструментарію, переваг і недоліків конкурентної девальвації для країни, що реалізує девальвацію, та її торговельних партнерів.

Методологія і методи дослідження. У ході дослідження було використано компаративний і ретроспективний аналіз для дослідження економічних наслідків девальвацій у різних країнах на різних етапах розвитку світової валютної системи. Для дослідження динаміки показників розвитку економіки окремих держав було використано метод статистичного аналізу.

Результати дослідження. Аналіз праць, присвячених конкурентним девальваціям та валютним війнам, дає підстави сформулювати таке визначення понять «конкурентна девальвація» і «валютна війна», які будемо використовувати в цьому значенні в цій статті. На нашу думку, конкурентна девальвація є навмисною девальвацією валюти, ініційованою (і офіційно, і неофіційно) центральним банком з метою зниження вартості експортних товарів для іноземних покупців, таким чином сприяючи розвитку внутрішнього виробництва, вирішенню проблеми безробіття і зниженню дефіциту платіжного балансу. Валютна війна — це ланцюгова реакція, що складається з конкурентних девальвацій двох і більше валют (як це мало місце в економіках країн Азії 2015 року). Якщо торговельні партнери намагаються девальвувати валюти одночасно, ця подвійна девальвація може не здійснити суттєвого впливу на їхні валютні курси. Однак у результаті цих дій вони будуть змушені долати наслідки монетарної експансії. Так, у 1930-х роках країни одна за одною знижували обмінні курси своїх валют, намагаючись подолати економічну депресію шляхом нарощення експорту. Однак девальвація кожної валюти лише загострювала проблеми країн — торговельних партнерів і поглиблювала їхню депресію. Урешті-решт, навіть країни, які завжди притримувалися політики стабільного валютного курсу, були змушені девальвувати свої валюти. У результаті конкурентна девальвація не принесла користі жодній країні, а лише підвищила політичну напругу, валютні ризики і турбулентність світової торговельної системи [12].

Теоретичним підґрунтям успішності реалізації конкурентної девальвації є виконання умови Маршалла — Лернера, згідно з якою девальвація національної валюти призводить до поліпшення торговельного балансу, якщо сума абсолютних значень еластичності внутрішнього попиту на імпорт і зовнішнього попиту на експорт відносно валютного курсу перевищує одиницю. Однак слід зазначити, що умова Маршалла — Лернера була сформульована у період наявності суттєвих обмежень на рух капіталів (у 1944—1946 рр.), істотних тарифних і нетарифних обмежень і з позицій представників країн — емітентів домінуючих валют [13]. На практиці успіх конкурентної девальвації залежить від значно більшої кількості факторів, ніж лише виконання умови Маршалла — Лернера. Ретроспективний аналіз практики конкурентних девальвацій і теоретичних доробок у цьому напрямі дає підстави сформулювати перелік факторів, які визначають ступінь ефективності конкурентної девальвації для стимулювання економічного зростання:

- структура зовнішньої торгівлі. Від конкурентної девальвації отримують переваги у першу чергу експортноорієнтовані економіки. Якщо ж у структурі зовнішньої торгівлі держави наявний критичний імпорт, то ефективність девальвації буде залежати від його частки в обсязі зовнішньоторговельних операцій;
- частка імпортованої сировини і комплектуючих у вартості готової продукції. Результати бізнесу залежатимуть від частки імпортованої сировини (і комплектуючих)

у загальному обсязі виробничих витрат підприємств. Так, М. Аміті, О. Іцхокі та Дж. Конінгс [1] виявили, що великі експортуючі підприємства є також найбільшими імпортерами, закупаючи значну частку проміжної продукції за кордоном. Тому девальвація не завжди є дуже ефективною у покращенні міжнародної конкурентоспроможності підприємств, оскільки переваги ширшого експортного ринку нівелюються збільшенням вартості імпоротної сировини та комплектуючих. Науковці виявили, що в результаті 10-відсоткової девальвації ці фірми можуть знизити свої експортні ціни лише на 5 відсотків [1];

- наявності зовнішньоторговельних бар'єрів. Здебільшого використання конкурентних девальвацій пов'язано з торговельними бар'єрами, які можуть бути як передумовою конкурентної девальвації, так і її наслідком;

- темпи економічного зростання в інших країнах. У разі регіональної (або й загальносвітової) рецесії зниження вартості експортної продукції не спричинить стрімкого зростання обсягів експорту;

- еластичність попиту на експортну продукцію. Якщо ціна на експортні товари є нееластичною, то після девальвації зростання обсягів експорту буде незначним;

- поширеності фіксованих контрактів на сировину [14]. Низка зовнішньоторговельних контрактів містять фіксовані ціни і укладаються на термін до 1—1,5 року, тому між девальвацією і зміною бізнес-партнерів матиме місце певний часовий лаг;

- поширеності інструментів хеджування валютних і кон'юнктурних ризиків, таких як ф'ючерси та опціони;

- ефект J-кривої. Слід урахувати і наявність часових лагів між девальвацією валюти та її впливу на торговельний баланс держави.

Конкурентна девальвація чинить прямий та опосередкований вплив на всю економіку держави, яка її реалізує. Аналіз світової практики конкурентних девальвацій дає підстави виокремити такі сектори економіки держави, у яких вплив цілеспрямованого знецінення валюти є найбільш відчутним:

- зовнішньоторговельний сектор: обсяги експорту зростають, оскільки зростає закордонний попит на дешевшу в результаті девальвації валюти продукцію; обсяги імпорту, який після девальвації став дорожчий, знижуються; скорочується зайнятість в імпортозалежних галузях; розпочинається переорієнтація робочої сили в напрямі експортноорієнтованих галузей. Так, з початку 1990-х років Банк Японії для стимулювання економіки дотримувалася стратегії «дешевої» єни, яка дозволяла збільшувати обсяг експорту і стримувати зростання імпорту, що, без сумніву, позитивно відображалось на сальдо торговельного балансу і на ВВП країни. За період з 2000 до 2007 рр. сальдо зросло на 76,36 %, чому в тому числі сприяло знецінення єни, адже за той період курс єни відносно долара США знизився на 14,62 % [15];

- промисловий сектор: відбувається зміна промислової структури економіки: конкурентна девальвація сприяє розвитку експорту перш за все сировинних товарів і низькотехнологічної продукції низького ступеня обробки; зростання конкурентоспроможності експортних підприємств за рахунок конкурентної девальвації не стимулює їх до підвищення реальної конкурентоспроможності шляхом скорочення обсягів витрат, ефективного менеджменту, використання досягнень НТП; темпи розвитку наукоємких галузей скорочуються; активізується вплив робочої сили за кордон, перш за все висококваліфікованої. На жаль, саме Україна є однією з країн, які демонструють негативні наслідки девальвації для національної економіки. Неодноразові масштабні знецінення гривні роками здорожчували іноземні технології, що в комплексі з недостатнім фінансуванням НДДКР поступово перетворило Україну на експортера переважно сировини та продукції низького ступеня переробки. З часу запровадження гривні вона девальвувала з 1,76 грн за 1 долар США до 28,27 (станом на 01.01.2021) [16]. *Рис. 1* демонструє структуру українського експорту та імпорту у 2001, 2013 та 2019 рр.: стрімко зросла експортна частка аграрного сектору та харчової промисловості, знизилася частка хімічної продукції, експорту машин і обладнання, засобів транспорту, текстилю, металів. Натомість зростає імпорт

хімічної, полімерної продукції, обладнання та засобів транспорту. У зміні структури зовнішньої торгівлі після 2013 року значну роль відіграли воєнні та політичні події на Сході та Півдні України, однак *рис. 1* демонструє, що вказані сировинно орієнтовані тенденції мали місце й до цих подій;

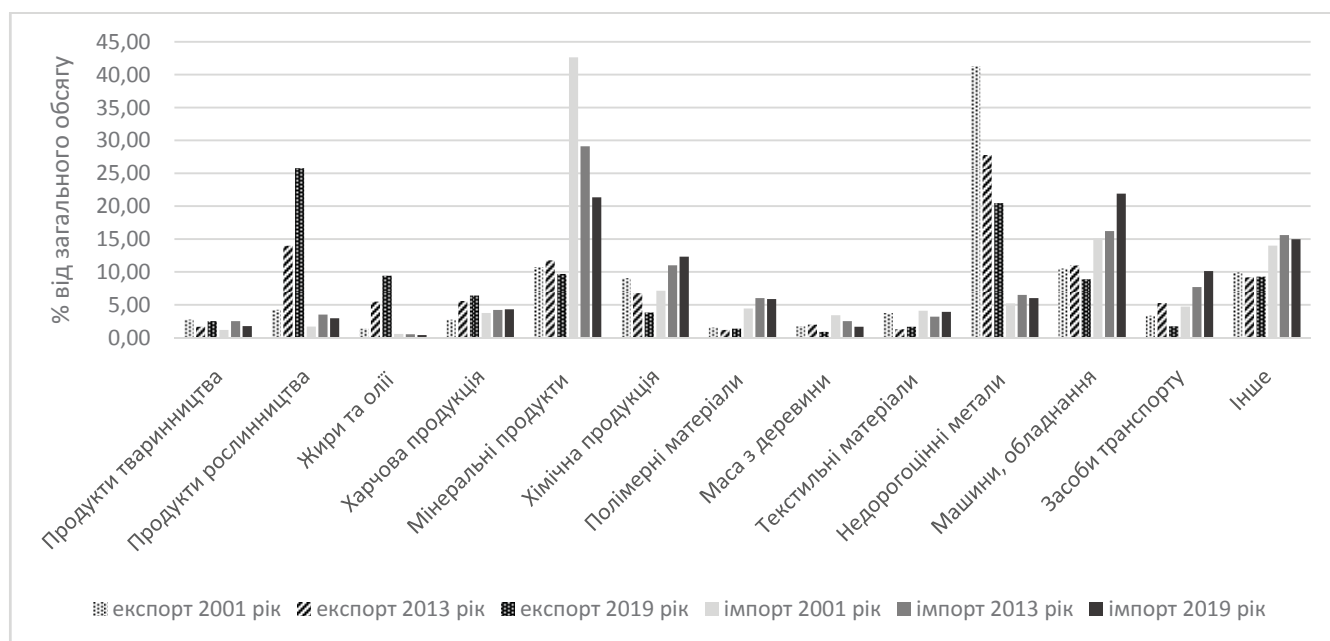


Рис. 1. Товарна структура експорту-імпорту України у 2001, 2013 та 2019 рр.

Примітка. Побудовано за [17].

- аграрний сектор: за відсутності зовнішньоторговельних бар'єрів зростають обсяги експорту сільськогосподарської продукції. Саме це і відбулося в Україні, про що свідчить *рис. 1*. У час, коли розвинуті країни демонструють чіткий тренд на масштабну роботизацію, розвиток інформаційно-комунікаційних технологій, широке запровадження біотехнологій та інших найновіших досягнень науки і техніки Україна перетворюється на аграрну країну;

- сектор послуг: у туристично привабливих регіонах відбувається розвиток туристичної інфраструктури, про що свідчить досвід Іспанії [18], Фіджи [19] та інших країн [20; 21];

- фінансовий сектор: девальвація означає здорожчання імпортованих товарів і таку інфляцію, що особливо проявляється в імпортозалежних державах; зростання рівня інфляції спричиняє зростання невизначеності в бізнес-середовищі, що призводить до підвищення виробничих витрат підприємств; суттєве зростання рівня інфляції (залежно від масштабів такого зростання) може спричинити зростання відсоткових ставок за позиковими коштами, що може негативно відобразитися на темпах економічного зростання; обслуговування боргів у іноземній валюті дорожчає, тоді як виграють власники боргових інструментів, номінованих в інвалюті; зростають обсяги закордонних інвестицій, спрямованих на об'єкти, чия вартість, будучи номінованою в національній валюті, автоматично дешевшає для власника активів, номінованих в іноземній валюті. Наприклад, економіка України, яка характеризується високими показниками частки імпорту в проміжному та кінцевому споживанні [22], демонструє значний ступінь кореляції показників приросту курсу долара та індексів інфляції. Коефіцієнт кореляції приросту офіційного курсу долара в Україні та індексу споживчих цін за 1997—2019 рр. становив $R = 0,7136$ (розраховано за даними [23]).

Ретроспективний аналіз свідчить, що найбільш часто валютні війни траплялися протягом періодів відходу від режиму фіксованого курсу, наприклад у час Великої депресії 1930-х і після Ямайської конференції 1976 року, що ознаменувала завершення ери золотого стандарту. Так, період 1929—1930 рр. характеризувався масовими девальваціями національних валют таких аграрних країн, як Австралія, Аргентина, Індія, Мексика, Нова Зеландія та ін. Унаслідок значного падіння цін на сировину на світових ринках ці країни

відмовилися від обміну своїх національних валют на золото, ввели валютні обмеження і в кінцевому підсумку девальвували свої валюти на 25—80 % [8]. У вересні 1931 року Великобританія для покращення умов торгівлі відмовилася від розміну фунта на золото і девальвувала його на 30 % [8]. Те ж саме були змушені зробити країни — члени Британської співдружності та основні торговельні партнери (25 країн). Інші країни відреагували на це за допомогою запровадження захисних мит і контролю над потоками капіталів. США у прагненні посилити конкурентоспроможність американських виробників відносно їхніх англійських конкурентів 1934 року також девальвували долар на 41 % [8].

Для валютних воєн часів золотого стандарту характерним було швидке підвищення конкурентоспроможності виробників тих країн, які першими девальвували валюти і тимчасово покидали золотий стандарт. Це відбувалося за рахунок тих держав, які зберігали золотий стандарт. Наприклад, Великобританія і Японія, які відмовилися від золотого стандарту 1931 року, швидше досягли зростання промислового виробництва, ніж Сполучені Штати, які відійшли від стандарту тільки 1933-го. А Франція не могла відновити відчутне зростання виробництва аж до 1936 року, коли вона відмовилась від золотого стандарту [8].

Після скасування золотого стандарту і переходу світової економіки до системи плаваючих валютних курсів у країн з'явилося більше можливостей для реалізації конкурентної девальвації. Водночас почали широко використовуватися різноманітні інструменти страхування валютних і кон'юнктурних ризиків, такі як ф'ючерси та опціони. Прикладами конкурентної девальвації в умовах плаваючих валютних курсів є девальвація південнокорейської вони 1989 року, девальвація американського долара в рамках угоди Plaza Accord, девальвація китайського юаня і низки інших азійських валют у 2014—2017 рр., валютна політика США, що мала місце 2017 року. У порівнянні з девальваціями 1930-х років сучасні валютні війни не є настільки руйнівними для суб'єктів міжнародної торгівлі внаслідок наявності більш розвинутих фінансових інструментів хеджування.

Нині в умовах плаваючих валютних курсів серед найбільш уживаних методів реалізації девальвації (у тому числі конкурентної) розрізняють методи прямої та опосередкованої дії. До прямих інструментів належать:

- валютні інтервенції центральних банків, спрямовані на девальвацію власної національної валюти. Наприклад, у березні 2009 року Швейцарський національний банк вийшов з інтервенціями франка проти євро і долара, прагнучи таким чином зупинити подорожчання франка, зумовлене кризовою «втечею» капіталів до Швейцарії. У результаті цих дій франк втратив 2,6 % відносно євро і 3,2 % відносно долара [24]. Періодично до цих заходів вдається Банк Японії. Так, великий обсяг інтервенцій Банку Японії припадав на 2003 рік — 177 101 млрд дол. США [15]. В іншому в боротьбі Японії з ревальвацією єни влітку 2011 року добові валютні інтервенції Банку Японії досягли історичних максимумів: 4,5 трлн єн 4 серпня і 8,1 трлн єн 31 жовтня [25]. Однак досвід валютних інтервенцій говорить про короткостроковий ефект цих заходів і наступну зміну тренду;

- валютні інтервенції, що здійснюються кількома центральними банками згідно з попередньо узгодженим планом і спрямовані на девальвацію валюти певної держави. Так, у рамках угоди Plaza Accord девальвація долара США була наслідком узгоджених дій центральних банків Японії, США та Європейських країн. У секретному додатку до публічного комюніке було визначено механізм її реалізації. Протягом шести тижнів після підписання угоди японські банки повинні були продати 5,4 млрд дол. США на міжнародному валютному ринку [26]. До цього повинні були долучитися інтервенції з боку американських та європейських банків, що мало б дати результат у формі девальвації американського долара на 10—12 % [26];

- валютні інтервенції, що реалізуються комерційними банками (неофіційно керуються центральним банком), — як це трапилося в Китаї в липні 2018 року [27];

- офіційна девальвація в разі дотримання центробанком фіксованого курсу валюти, наприклад девальвації британського фунта у 1949 та 1967 роках [23].

Непрямі заходи включають такі інструменти центрального банку, використання яких призводить до зростання грошової маси, серед яких: зниження базової відсоткової ставки, викуп державних цінних паперів центральним банком, розширення обсягів рефінансування центральним банком банків другого рівня, валютні обмеження на операції нерезидентів з активами, номінованими в національній валюті, запровадження додаткових заходів контролю за рухом капіталу, введення податку на операції нерезидентів з національною валютою, що сприяє відпливу іноземного капіталу з країни. Наприклад, у Бразилії 2009 року був введений податок на приплив іноземного капіталу на ринки акцій та облігацій. Згодом цей податок був підвищений з 2 до 4 % [8]. У результаті приплив прямих іноземних інвестицій на ринки Бразилії скоротився, що сприяло стримуванню ревальваційних тенденцій національної валюти.

Аналіз світового досвіду конкурентних девальвацій дає підстави стверджувати, що конкурентна девальвація може призвести до позитивних і негативних наслідків як для країни, яка її реалізує, так і до її торговельних партнерів. Очікувані позитивні результати для країни, що девальвує свою валюту, такі: зростання обсягів експорту і підвищення внутрішнього попиту повинно сприяти вищому рівню зайнятості та економічному зростанню. Яскравим прикладом саме конкурентної девальвації є валютна політика США, що мала місце 2017 року і була спрямована на зменшення їх торговельного дефіциту відносно Китаю. Тільки щодо євро курс американського долара за рік знизився з 0,9405 за станом на початок січня 2017 року до 0,8364 наприкінці грудня 2017 року, тобто на 11 % [28]. У результаті протягом 2017 року зростання ВВП США прискорилося з 1,5 до 2,3 %, зросли споживчі витрати, інвестиції в основний капітал, експорт, підвищився рівень капіталізації американських компаній [28].

Негативні наслідки, з якими може зіштовхнутися економіка держави, що реалізує конкурентну девальвацію, є такими: девальвація валюти знижує купівельну спроможність громадян країн, яка девальвує свою валюту; зменшується обсяг імпорту; подорожчання імпорту може завдати шкоди галузям, що використовують імпортовану сировину і комплектуючі, які не мають вітчизняних аналогів; зростає рівень інфляції; дорожчає обслуговування боргів, номінованих в іноземній валюті; стримується науково-технічний розвиток і відбувається сприяння сировинного експорту та експорту продукції з низьким ступенем переробки, оскільки імпорт високотехнологічного обладнання стає дорожчим; активізується вплив висококваліфікованої робочої сили за кордон.

Яскравим прикладом негативних наслідків конкурентної девальвації є девальвація долара США, що була реалізована в рамках угоди Plaza Accord 1985 року (рис. 2). Незважаючи на суттєве зниження курсу долара відносно єни (за 1985—1988 долар втратив 46 % своєї вартості відносно єни) та інших світових валют, позитивного впливу на економіку США ця девальвація не здійснила.

Рис. 2 демонструє зростання інфляції у США, зниження показників приросту ВВП, лише незначне зниження рівня безробіття у другій половині 1980-х з наступним стрімким зростанням цього показника на початку 1990-х. Ця девальвація не спричинила навіть незначного зниження торговельного дефіциту з Японією. А 1985 року він становив 46 млрд дол. США, 1989-го — 49 млрд дол. США [29].

Більшість негативних наслідків конкурентної девальвації для інших країн можна об'єднати поняттям політики «beggar-thy-neighbor» [11], що дослівно перекладається як «твій сусід — жебрак». Це такий тип економічної політики, який вирішує економічні проблеми країни, що реалізує цю політику, водночас погіршуючи стан економіки її сусідів. Наприклад, у результаті валютних інтервенцій проти долара, здійснених у рамках угоди Plaza Accord, курс японської єни суттєво зріс, що вимагало від центрального банку Японії рішучих дій. Японія ухвалила рішення щодо пом'якшення своєї монетарної політики, що було закріплено в рамках угоди Louvre Accord. Надмірне швидке зниження відсоткових ставок Банком Японії та кредитна експансія призвели до формування так званої «спекулятивної бульбашки», яка вибухнула на початку 1990-х років, увівши Японію до тривалої смуги стагнації у поєднанні з дефляцією, яку пізніше назвали «втраченою декадою» [28].

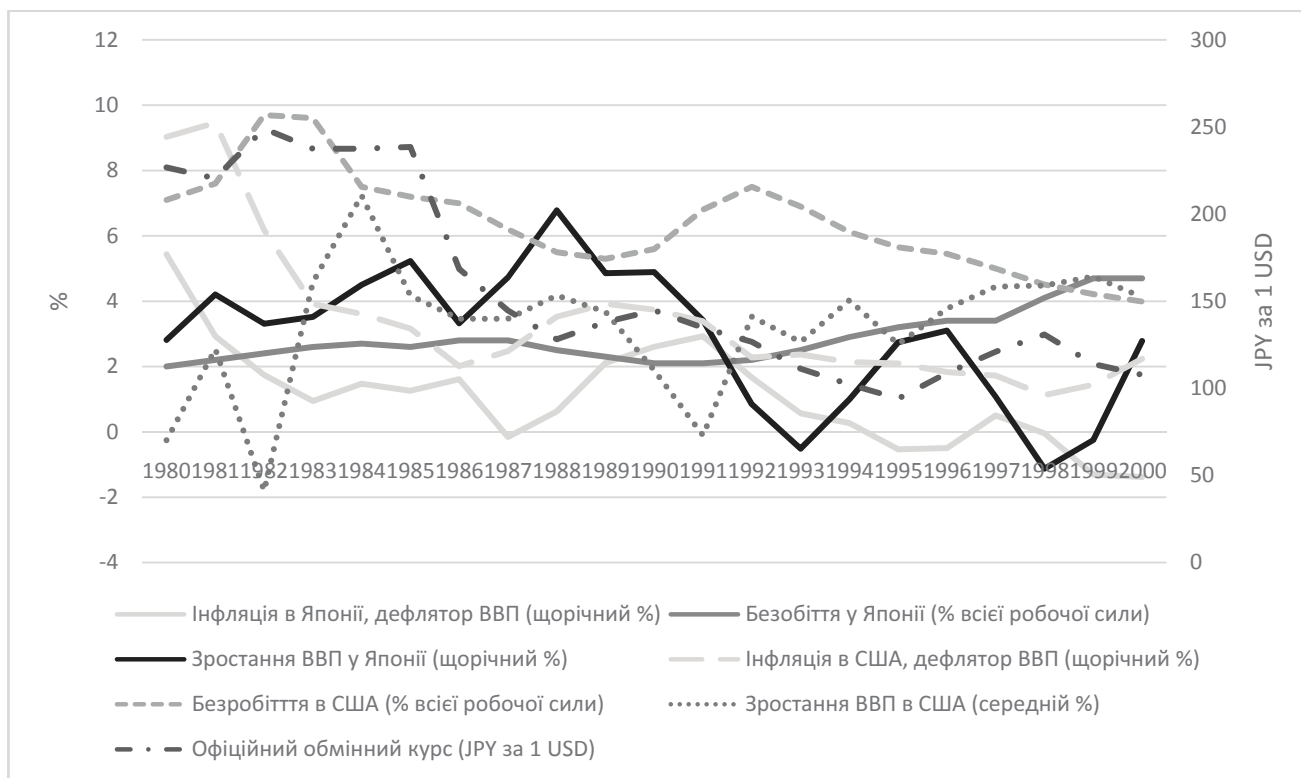


Рис. 2. Ключові показники економіки США та Японії у 1980—2000 рр.

Примітка. Побудовано за [23].

Рис. 2 демонструє зниження темпів зростання ВВП, дефляцію і зростання безробіття у Японії в 1990-х роках. Проблеми Японії дали підставу для припущень щодо того, що справжньою метою угоди Plaza Accord було зниження темпів економічного зростання і скорочення обсягів експорту цієї країни, яка перетворювалася на основного конкурента США на глобальному та американському ринках, а також захоплення японських ринків американськими виробниками.

Зазвичай наслідки конкурентної девальвації для торговельних партнерів країни, що девальвує власну валюту, є такими:

- девальвація сприяє зростанню безробіття. Так, унаслідок девальвації більшості світових валют 2008 року значних втрат зазнали японські виробники-експортери і були змушені вдатися до скорочень персоналу. Наприклад, корпорація Sony закрила 11 заводів, скоротивши 20 000 працівників, а Panasonic для мінімізації витрат зменшила кількість робочих місць майже на 30 000 із червня 2009 року до червня 2010-го [15];

- зниження курсу валюти однієї країни спричиняє ланцюгову реакцію, що складається з конкурентних девальвацій валют її торговельних партнерів і скорочення загального обсягу міжнародної торгівлі. Наприклад, 2019 року торговельна війна США і Китаю створила загрозу економічному зростанню у США, що змусило ФРС знизити вартість кредитів. Слідуючи за американським центробанком, до подібних дій вдалися центробанки Нової Зеландії, Індії і Таїланду [30]. Оскільки м'яка монетарна політика створює передумови для девальвації національної валюти, то на той момент виникла реальна загроза масштабної валютної війни;

- девальвація може призвести до вищої волатильності валютного курсу і вищих витрат на хеджування для експортерів та імпортерів, знижуючи таким чином загальні обсяги міжнародної торгівлі. Так, результати дослідження, які провели Р. Латьєф і Л. Лефен [31], демонструють, що зростання волатильності валютного курсу у країнах, що розвиваються, негативно впливає на динаміку обсягів міжнародної торгівлі.

Однак Г. Корсетті, П. Пезенті, Н. Рубіні і С. Тіл [5] стверджують, що всупереч традиційній позиції скорочення обсягів виробництва і дефіцит поточного балансу, які мають

місце у країнах-сусідах, не повинно автоматично означати, що девальвація здійснює шкідливий ефект «beggar-thy-neighbor». Відповідно до розробленої ними моделі загальної рівноваги [5] згідно із законом однієї ціни країни-сусіди можуть навіть отримати вигоду від поліпшення умов торгівлі.

Висновки. Конкурентна девальвація є навмисною девальвацією валюти, ініційованою (і офіційно, і неофіційно) центральним банком з метою зниження вартості експортних товарів для іноземних покупців, таким чином сприяючи розвитку внутрішнього виробництва, вирішенню проблеми безробіття і зниженню дефіциту платіжного балансу. Валютна війна — це ланцюгова реакція, що складається з конкурентних девальвацій двох і більше валют.

Найбільш відчутно вплив конкурентної девальвації проявляється в таких секторах економіки країни: зовнішньоторговельний, промисловий, ангарний, фінансовий і сектор послуг. Ступінь ефективності конкурентної девальвації для стимулювання економічного зростання країни визначається такими факторами: структура зовнішньої торгівлі, частка імпортованої сировини і комплектуючих у вартості готової продукції, зовнішньоторговельні бар'єри, темпи економічного зростання в інших країнах, еластичність попиту на експортну продукцію, поширеність фіксованих контрактів на сировину та інструментів хеджування ризиків, ефект J-кривої.

Конкурентна девальвація може призвести до позитивних і негативних наслідків як для країни, яка її реалізує, так і до її торговельних партнерів. Очікувані позитивні результати для країни, що девальвує свою валюту, такі: зростання обсягів експорту та підвищення внутрішнього попиту повинно сприяти вищому рівню зайнятості та економічному зростанню. Однак економіка держави, що реалізує конкурентну девальвацію, може зіштовхнутися з низкою негативних наслідків конкурентної девальвації, які не лише нівелюють її позитивний вплив, а й деструктивно впливають на її економіку, зокрема такі: зниження купівельної спроможності населення, подорожчання імпорту та зменшення його обсягів, зростання рівня інфляції; зростання вартості обслуговування боргів, номінованих в іноземній валюті; затримка науково-технічного розвитку, вплив висококваліфікованої робочої сили за кордон.

Таким чином, використання конкурентної девальвації дає економіці країни перевагу лише за певних вищезазначених обставин, може спричинити низку внутрішніх фінансових проблем, а її позитивний ефект є короткостроковим, оскільки вона стримує розвиток наукоємних галузей.

Наукова новизна роботи полягає в такому: запропоновано авторське визначення понять «конкурентна девальвація» і «валютна війна», сформульовано перелік секторів економіки, на які конкурентна девальвація чинить найбільший вплив, дістало подальшого розвитку дослідження факторів, що визначають ефективність конкурентної девальвації та аналіз її позитивних і негативних наслідків для країни-ініціатора. Подальші наукові розробки в рамках цієї проблематики можуть бути сфокусовані на дослідженні девальваційної практики постсоціалістичних країн на предмет її можливого «конкурентоспрямованого» підґрунтя.

Література

1. Amiti M., Itskhoki O., Konings J. Why currency devaluations are losing economic punch. *Microeconomic insights*. 2017. January 27. URL : <http://microeconomicinsights.org/currency-devaluations-losing-economic-punch>.
2. Галушка О. Еволюція використання інструменту конкурентної девальвації лідерами світового господарства. *Актуальні проблеми економіки*. 2015. № 8 (170). С. 66—75.
3. Eichengreen B., Sachs J. Competitive devaluation and the great depression: a theoretical reassessment. *Economics Letters*. 1986. № 22. P. 67—71.
4. Зуев И. Валютные войны: локальные всплески или глобальные конфликты? *Элитный трейдер*. 2013. 26 апреля. URL : <http://elitetrader.ru/index.php?newsid=177902>.
5. Corsetti G., Pesenti P., Roubini N., Tille C. Competitive devaluations: toward a welfare-based approach. *Journal of International Economics*. 2000. № 51. P. 217—241.
6. Луцишин З., Резнікова Н. Конкурентні девальвації у валютних війнах: фінансові проєкції неопротекціонізму. *Міжнародна економічна політика*. 2013. № 2 (19). С. 48—65.

7. Свірський В., Мелих О. Монетарні механізми управління конкурентоспроможністю національних економік: валютні війни. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2017. № 4. С. 324—333
8. Пруський О. С. Валютні війни у світовій економіці: історична ретроспектива та сучасні тенденції. *Наука молода*. 2014. № 21. С. 196—205.
9. Rickards J. Currency wars: the making of the next global crisis. New York, 2011. 222 p.
10. Шаров О. Монетарні та валютні війни як інструмент економічної політики. *Вісник НБУ*. 2013. № 10. С. 12—19.
11. Kenton W. Competitive devaluation. *Investopedia*. 2018. July 29. URL : <https://www.investopedia.com/terms/c/competitive-devaluation.asp>.
12. Eichengreen B. Competitive devaluation to the rescue. *The Guardian*. 2009. March 17. URL : <https://www.theguardian.com/commentisfree/2009/mar/17/g20-globalrecession>.
13. Поливач А. Н. Девальвация национальной валюты и конкурентоспособность экспорта. *Российский внешне-экономический вестник*. 2010. № 2. С. 59—70.
14. Pettinger T. Effect of the exchange rate on business. *Economics help*. 2019. July 4. URL : <https://www.economicshelp.org/blog/9328/business/effect-exchange-rate-business>.
15. Харитоновна Ю. А. Современные валютные интервенции Японии. *Финансовый журнал*. 2011. № 4. С. 29—40.
16. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют / Національний банк України. 2021. URL : <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates?date=01.01.2021&period=daily>.
17. Товарна структура зовнішньої торгівлі України / Державна служба статистики України. 2019. URL : http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2019/zd/tsztt/tsztt_u/tsztt1219_u.htm.
18. Işık C., Radulescu M., Fedajev A. The effects of exchange rate depreciations and appreciations on the tourism trade balance: the case of Spain. *Eastern Journal of European Studies*. 2019. June 10. P. 221—237.
19. Pratt S. the impact of a devaluation of a destination's currency on tourism: the case of Fiji. *International Association for Tourism Economics*. 2011. July 4. URL : https://www.researchgate.net/publication/235601983_The_Impact_of_a_Devaluation_of_a_Destination's_Currency_on_Tourism_The_Case_of_Fiji/link/588e847892851cef1362cc82/download.
20. Wahba S., Elanani R. The Exchange Rate Fluctuations and its Effect on International Tourism Demand Case study: Egypt, the period (2000—2016). *Review of Tourism Sciences*. 2017. № 17. URL : <https://jotr.eu/index.php/volume17/169-the-exchange-rate-fluctuations-and-its-effect-on-international-tourism-demand-case-study-egypt-the-period-2000-2016>.
21. Quadri D. L., Zheng T. A revisit to the impact of exchange rates on tourism demand: the case of Italy. *Journal of Hospitality Financial Management*. 2011. № 18 (2). URL : <https://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1231&context=jhfm>.
22. Мельник Т. М., Пугачевська К. С. Імпортозалежність економіки України і пріоритети селективного імпортозаміщення. *Економіка України*. 2016. № 4 (653). С. 29—44.
23. World development indicators / World Data Atlas Knoema. 2019. URL : <https://knoema.com/WBWDI2019Jan/world-development-indicators-wdi>.
24. Garnham P. Swiss intervention sparks talk of «currency war». *Financial Times*. 2009. March 12. URL : <https://www.ft.com/content/9a646440-0ef0-11de-ba10-0000779fd2ac>.
25. Money Market Operations in Fiscal 2011. *Bank of Japan: reports and research papers*. 2012. June. P. 25. URL : https://www.boj.or.jp/en/research/brp/ron_2012/data/ron120611a.pdf.
26. Holland T. As US mulls new Plaza Accord, China should learn from Japan's fate ... but not the lesson it thinks. *This week in Asia*. 2019. February 24. URL : <https://www.scmp.com/week-asia/opinion/article/2187370/us-mulls-new-plaza-accord-china-should-learn-japans-fate-not>.
27. Frost R. China's yuan hovers near key level amid intervention speculation. *Bloomberg*. 2018. July 3. URL : <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-03/china-s-yuan-weakens-past-key-level-with-no-intervention-seen>.
28. Холодков В. М. Падение доллара: результат сговора «сильных»? *Журнал Российского института стратегических исследований*. 2018. 6 февраля. URL : <https://riss.ru/analitics/47627/>.
29. Schoenbaum T., Chow D. The perils of economic nationalism and a proposed pathway to trade harmony. *Stanford Law and Policy Review*. 2019. № 30. P. 115—195.
30. Калмыков А. Валютные войны. Может ли Трамп девальвировать доллар наперекор Китаю? *Русская служба BBC News*. 2019. 8 августа. URL : <https://www.bbc.com/russian/features-49257349>.
31. Latief R., Lefen L. The Effect of Exchange Rate Volatility on International Trade and Foreign Direct Investment in Developing Countries along «One Belt and One Road». *International Journal of Financial Studies*. 2018. October 16. URL : <https://www.mdpi.com/journal/ijfs>.

Статтю рекомендовано до друку 27.01.2021

© Дергачова В. В., Кравченко М. О., Виноградова О. В., Голук В. Я., Кузнецова К. О.

References

1. Amity, M., Itskhoki, O., & Konings, J. (2017, January 27). Why currency devaluations are losing economic punch. *Microeconomic insights*. Retrieved from <http://microeconomicinsights.org/currency-devaluations-losing-economic-punch>.
2. Halushka, O. (2015). Evoliutsiia vykorystannia instrumentu konkurentnoi devalvatsii lideramy svitovoho hospodarstva [Evolution of the use of the instrument of competitive devaluation by the leaders of the world economy]. *Aktualni problemy ekonomiky — Current economic problems*, 8 (170), 66—75 [in Ukrainian].
3. Eichengreen, B., & Sachs, J. (1989). Competitive devaluation and the great depression: a theoretical reassessment. *Economics Letters*, 22, 67—71.
4. Zuev, I. (2013, April 26). Valyutnye vojny: lokal'nye vspyshki ili global'nye konflikty? [Currency wars: local outbreaks or global conflicts]. *Elitnyj trejder — Elite trader*. Retrieved from <http://elitetrader.ru/index.php?newsid=177902> [in Russian].
5. Corsetti, G., Pesenti, P., Roubini, N., & Tille, C. (2000). Competitive devaluations: toward a welfare-based approach. *Journal of International Economics*, 51, 217—241.

6. Lutsyshyn, Z., & Reznikova, N. (2013). Konkurentni devalvatsii u valiutnykh viinakh: finansovi proektsii neoprotektsionizmu [Competitive devaluations in currency wars: financial projections of neoprotectionism]. *Mizhnarodna ekonomichna polityka — International economic policy*, 19, 48—65 [in Ukrainian].
7. Svirskiy, V., & Melykh, O. (2017). Monetarni mekhanizmy upravlinnia konkurentospromozhnistiu natsionalnykh ekonomik: valiutni viiny [Monetary mechanisms for managing the competitiveness of national economies: currency wars]. *Marketynh i menedzhment innovatsii — Innovation marketing and management*, 4, 324—333 [in Ukrainian].
8. Pruskiy, O. (2014). Valiutni viiny u svitovii ekonomitsi: istorychna retrospektyva ta suchasni tendentsii [Currency wars in the world economy: historical retrospect and current trends]. *Nauka moloda — Young science*, 21, 196—205 [in Ukrainian].
9. Rickards, J. (2011). Currency wars: the making of the next global crisis. New York.
10. Sharov, O. (2013). Monetarni ta valiutni viiny yak instrument ekonomichnoi polityky [Monetary and currency wars as an instrument of economic policy] *Вісник НБУ — Bulletin of the NBU*, 10, 12—19 [in Ukrainian].
11. Kenton, W. (2018, July 29). Competitive devaluation. *Investopedia*. Retrieved from <https://www.investopedia.com/terms/c/competitive-devaluation.asp>.
12. Eichengreen, B. (2009, March 17). Competitive devaluation to the rescue. *The Guardian*. Retrieved from <https://www.theguardian.com/commentisfree/2009/mar/17/g20-globalrecession>.
13. Polivach, A. (2010). Deval'vaciya nacional'noj valyuty i konkurentospodobnost' eksporta [National currency devaluation and export competitiveness]. *Rossiiskij vneshneekonomicheskij vestnik — Russian Foreign Economic Bulletin*, 2, 59—70 [in Russian].
14. Pettinger, T. (2019, July 4). Effect of the exchange rate on business. *Economics help*. Retrieved from <https://www.economicshelp.org/blog/9328/business/effect-exchange-rate-business>.
15. Haritonova, Yu. A. (2011). Sovremennyye valyutnye intervencii Yaponii [Modern currency interventions of Japan]. *Finansovyy zhurnal — Financial Journal*, 4, 29—40 [in Russian].
16. Natsionalnyi bank Ukrainy. (2021). *Ofitsiyni kurs hryvni shchodo inozemnykh valiut [Official hryvnia exchange rate for foreign currencies]*. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/markets/exchangerates?date=01.01.2021&period=daily> [in Ukrainian].
17. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. (2019). *Tovarna struktura zovnishnoi torhivli Ukrainy [Commodity structure of Ukrainian foreign trade]* Retrieved from http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2019/zd/tsztt/tsztt_u/tsztt1219_u.htm [in Ukrainian].
18. İşik, C., Radulescu, M., & Fedajev, A. (2019, June 10). The effects of exchange rate depreciations and appreciations on the tourism trade balance: the case of Spain. *Eastern Journal of European Studies*, 221—237.
19. Pratt, S. (2011, July 4). The impact of a devaluation of a destination's currency on tourism: the case of Fiji. *International Association for Tourism Economics*. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/235601983_The_Impact_of_a_Devaluation_of_a_Destination's_Currency_on_Tourism_The_Case_of_Fiji/link/588e847892851cef1362cc82/download.
20. Wahba, S., & Elanani, R. (2017). The exchange rate fluctuations and its effect on international tourism demand case study: Egypt, the period (2000—2016). *Review of Tourism Sciences*, 17. Retrieved from <https://jotr.eu/index.php/volume17/169-the-exchange-rate-fluctuations-and-its-effect-on-international-tourism-demand-case-study-egypt-the-period-2000-2016>.
21. Quadri, D. L., & Zheng, T. (2011). A revisit to the impact of exchange rates on tourism demand: The Case of Italy. *Journal of Hospitality Financial Management*, 18 (2). Retrieved from <https://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1231&context=jhfm>.
22. Melnyk, T. M., & Puhachevska, K. S. (2016). Importozalezhnist ekonomiky Ukrainy i priorityety selektyvnoho importozamishchennia [Import dependence of Ukraine's economy and priorities of selective import substitution]. *Ekonomika Ukrainy — Economy of Ukraine*, 4 (653), 29—44 [in Ukrainian].
23. World Data Atlas Knoema. (2019). World development indicators. Retrieved from <https://knoema.com/WBWDI2019Jan/world-development-indicators-wdi>.
24. Garnham, P. (2009, March 12). Swiss intervention sparks talk of «currency war». *Financial Times*. Retrieved from <https://www.ft.com/content/9a646440-0ef0-11d0-ba10-0000779fd2ac>.
25. Bank of Japan. (2012, June 25). Money Market Operations in Fiscal 2011. Retrieved from https://www.boj.or.jp/en/research/brp/ron_2012/data/ron120611a.pdf.
26. Holland, T. (2019, February 24). As US mulls new Plaza Accord, China should learn from Japan's fate ... but not the lesson it thinks. *This week in Asia*. Retrieved from <https://www.scmp.com/week-asia/opinion/article/2187370/us-mulls-new-plaza-accord-china-should-learn-japans-fate-not>.
27. Frost, R. (2018, July 3). China's yuan hovers near key level amid intervention speculation. *Bloomberg*. Retrieved from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-07-03/china-s-yuan-weakens-past-key-level-with-no-intervention-seen>.
28. Holodkov, V. (2018, February 6). Padenie dollara: rezul'tat sgovora «sil'nyh»? [The fall of the dollar: the result of collusion of the «strong»?]. *Zhurnal Rossijskogo instituta strategicheskikh issledovanij — Journal of the Russian Institute for Strategic Studies*. Retrieved from <https://riss.ru/analitics/47627/> [in Russian].
29. Schoenbaum, T., & Chow, D. (2019). The perils of economic nationalism and a proposed pathway to trade harmony. *Stanford Law and Policy Review*, 30, 115—195.
30. Kalmykov, A. (2019, August 8). Valyutnye vojny. Mozhet li Tramp deval'virovat' dollar naperekor Kitayu? [Currency wars. Can Trump devalue the dollar against China?]. *Russkaya sluzhba BBC News — BBC News Russian service*. Retrieved from <https://www.bbc.com/russian/features-49257349> [in Russian].
31. Latief, R., & Lefen, L. (2018, October 16). The Effect of Exchange Rate Volatility on International Trade and Foreign Direct Investment (FDI) in Developing Countries along «One Belt and One Road». *International Journal of Financial Studies*. Retrieved from <https://www.mdpi.com/journal/ijfs>.

The article is recommended for printing 27.01.2021

© Dergachova V., Kravchenko M., Vynogradova O., Holiuk V., Kuznietsova K.