

# ИЕНА ДАЕТ СЛАБИНУ

АНДРЕЙ СТАРИКОВ

Своим желанием ослабить курс  
валюты Япония может спровоцировать  
новый мировой кризис

Пока власти России наблюдают за, кажется, бесконтрольным падением рубля, Япония всеми силами стремится ослабить свою валюту искусственными методами. В отличие от России, для Японии падение иены — единственная надежда на оживление уже много лет буксующей экономики. Для этого японский Центробанк решил на опасный шаг. Менее чем через 48 часов после свертывания программы количественного смягчения ФРС США он объявил о существенном разгоне своего печатного станка. Агрессивная скупка активов может вызвать новый виток валютных войн. Пытаясь «разогнать» уже много лет буксующую экономику Японии, Центробанк страны может спровоцировать начало нового мирового финансового кризиса.

В последний день октября Банк Японии объявил о беспрецедентных шагах по стимулированию японской экономики. Центробанк, уже закачивающий иены в экономику, сообщил, что будет увеличивать денежную базу (средства на счетах банков в ЦБ) с текущих 60-70 трлн иен в год (520-610 млрд долл.) до 80 трлн иен (700 млрд долл.). А ежегодный объем закупки государственных облигаций Японии ЦБ нарастит с текущих 50 трлн до 80 трлн иен. Только трое из 32 аналитиков, опрошенных Bloomberg, ожидали от Банка Японии таких агрессивных действий, которые рынки сразу же окрестили операцией «шок и трепет».

Первое объявление о количественном смягчении экономики Банк Японии сделал в апреле 2013 года. Тогда недавно назначенный глава Центробанка Харухико Курода пообещал разогнать рост цен до 2% в год, чтобы подстегнуть экономический рост. Для этого чиновник пообещал увеличить объем наличных денег в экономике и средства банков на счетах ЦБ вдвое к 2015 году, доведя его до 270 трлн иен. Позже Курода пообещал еще больше: показатель должен возрасти до 355 трлн иен к концу 2015 года, что эквивалентно 75% японского ВВП.

Своими мерами Харухито Курода либо спасет экономику Японии, либо ввергнет мир в кризис



Глава Банка Японии решился на экономический эксперимент, результаты которого невозможно предсказать



#### ХАРУМИ ТАГУЧИ

экономист IHS Global Insight

СПЕЦИАЛЬНО ДЛЯ МП

«Страхи по поводу надувания пузыря на рынке японского госдолга обеспокоены. При самом худшем сценарии этот пузырь может лопнуть, сокрушив японскую пенсионную систему, рынок акций. Ставки на рынке облигаций подскочат, а иену ждет обвал. Все это может привести к новому мировому финансовому кризису»

жет лопнуть, сокрушив японскую пенсионную систему, рынок акций. Ставки на рынке облигаций подскочат, а иену ждет обвал. Все это может привести к новому мировому финансовому кризису»

«Банк Японии крайне обеспокоен, что не сможет добиться желаемой инфляции, рост цен пока остается слишком слабым», - прокомментировала действия Центробанка эксперт The Economist Intelligence Unit Фун Суй. Инфляция в Японии замедлилась с 1,5% в апреле этого года до 1% в сентябре. Харушико Курода с трудом удалось убедить собственных коллег в продолжении этой тактики - раскрутка печатного станка была утверждена пятью голосами «за» при четырех «против».

Практически одновременно с Банком Японии власти страны объявили, что государственный пенсионный фонд GPIF - крупнейший институциональный инвестор в

мире - проведет кардинальную переключку своего портфеля. Он сократит долю национальных облигаций в нем с 60 до 35%, одновременно удвоит вложения в японские и иностранные акции, на которые будет приходиться 50% акций фонда. По подсчетам Goldman Sachs, GPIF в соответствии с новой стратегией будет продавать гособлигации на 34 трлн иен ежегодно - практически столько же, сколько намерен дополнительно покупать Банк Японии.

Причем глава Банка Японии Харушико Курода заявил, что в перспективе готов использовать печатный станок неограниченно. «Для инструментов нашей политики, включая покупку обязательств правительства

# 80 ТРЛН ЙЕН

йен составит ежегодная закупка облигаций Центробанком Японии. Цель этих мер - разгон инфляции. Для оживления японской экономики она должна составить 2% в год

Японии, не существует границ. Чтобы полностью покончить с хронической болезнью дефляции, лечение нужно принимать до конца. Поверхностное лечение только усугубит симптомы», - заявил он через неделю после объявления о новом витке количественного смягчения.



Япония ищет любую возможность ослабить иену



Американская ФРС не в состоянии дать дельного совета Токио: у нее нет такого опыта

ные на зарубежные рынки, уже рапортуют о рекордных прибылях.

Смелости политическим и монетарным властям могли также придать два факта. Минфин США в своем октябрьском обзоре кредитно-денежной и экономической политики в мире пожурил Китай и Южную Корею за ослабле-

«Может начаться недовольство по поводу конкурентных девальваций», - согласен главный глобальный экономист Capital Economics Джуллиан Джессоп. В первую очередь речь идет о других азиатских экспортерах, товары которых соперничают с японскими на мировых рынках - Южной Корее и Китае. «Ослабление иены сократит конкурентоспособность других экспортирующих стран вроде Южной Кореи», - прогнозирует экономист IHS Global Insight Харуми Тагучи. Акции южнокорейских автопроизводителей отреагировали на действия Банка Японии обвалом. Центробанк Южной Кореи уже пообещал, что «не будет сидеть сложа руки». Китайская же валюта только с июня этого года прибавила к иене 12,5%. Это серьезная проблема для КНР, ставшей глобальной производственной площадкой и живущей в первую очередь за счет поставок на зарубежные рынки. Японскому премьеру Синдзо Абэ даже пришлось оправдываться по поводу падения курса иены на саммите АТЭС в Пекине.

В Capital Economics не исключают, что агрессивные действия Банка Японии могут вдохновить на запуск похожей программы и Европейского центрального банка (ЕЦБ), который также борется с угрозой дефляции и может захотеть ослабить евро для поддержки европейских экспортеров и разгона роста цен. «Центробанкам других стран будет сложно компенсировать влияние массивных вливаний ликвидности со стороны двух ведущих мировых ЦБ, эмитирующих одни из самых значимых валют в мировой экономике», - считает Харуми Тагучи.

## ПРОБЛЕМЫ С ОБЪЕМОМ

Запущенная японским Центробанком программа сопоставима по абсолютным масштабам с последним этапом количественного смягчения ФРС США, который подпитывал финансовые рынки по всему миру с сентября 2012 года. Однако в относительном выражении японское стимулирование является беспрецедентным, так как экономика страны втрое меньше американской. Уже сейчас в распоряжении японского Центробанка финансовые активы, эквивалентные 57% ВВП.

## СТАНОК БЕЗ ГРАНИЦ

Необычайно смелые шаги Центробанка и направлены в первую очередь на ослабление иены против валют основных торговых партнеров Японии. Именно с этим связано решение еще больше увеличить объем денег в экономике. Тот же эффект должно обеспечить перекладывание части накопленных японских пенсионеров в зарубежные активы.

После объявления Банка Японии о разгоне печатного станка японская валюта опустилась до 7-летнего минимума в 112,47 иен за доллар и продолжила обновлять этот рекорд впоследствии. Ослабление иены призвано обеспечить разгон цен за счет удорожания импортируемых товаров, включая энергоносители. Кроме того,

# 12,5%

роста продемонстрировал китайский юань по отношению с иене в 2014 году

ние национальных валют, оставив без внимания Японию. Это при том, что с апреля 2013 года иена подешевела к доллару примерно на 15%.

Кроме того, опросы общественного мнения в октябре показали, что поддержка премьер-министра Японии Синдзо Абэ опустилась ниже 50%. Премьеру страны требуется отвлечь

внимание от череды политических скандалов, которые уже привели к отставке двух министров, и вместо этого показать согражданам экономические успехи.

Однако главный вопрос как раз заключается в том, помогут ли Японии действия

Центробанка. По мнению целого ряда экспертов, эта банковская тактика может, напротив, привести к новому витку валютных войн, не сулящих ничего хорошего ни Токио, ни Азиатско-Тихоокеанскому региону в целом.



**ФУН СУЙ**

эксперт The Economist Intelligence Unit

СПЕЦИАЛЬНО ДЛЯ МП

**«По сути Банк Японии стал кредитором последней инстанции и монетизирует долги правительства»**

слабая национальная валюта делает продукцию японских экспортеров вроде Toyota и Sony более конкурентоспособной на мировых рынках. Благодаря политике Центробанка ведущие компании, ориентирован-

Для сравнения, после семи лет масштабной скупки облигаций и других финансовых инструментов баланс ФРС США, увеличившийся с 800 млрд до 4,5 трлн долл., составляет только 26% национальной экономики. Последние же меры Банка Японии, по прогнозу Thomson Reuters, увеличат его активы почти до 80% ВВП.

«Банк Японии становится слишком крупным игроком на финансовых рынках, так как он уже аккумулировал значительный объем новых выпусков гособлигаций и его политика сократила предложение на этом рынке», - уверена Харуми Тагучи. Заявленный объем скупки гособлигаций на 8-12 трлн долл. в месяц практически полностью покрывает среднемесячный объем выпуска бумаг минфинм Японии (9,9 трлн иен). В марте этого года Центробанк уже вышел в лидеры по объему принадлежащих ему гособязательств страны, опередив местные страховые компании.

Сейчас он контролирует 21,2% от всех госбондов, находящихся в обращении, и этот показатель будет только расти.

На фоне последних заявлений Банка Японии минфин страны смог разместить 10-летние обязательства под рекордно низкие 0,439%. «По сути Банк Японии стал кредитором последней инстанции и монетизирует долги правительства», - считает Фун Суй. Если монетизация госдолга продолжится, возрастет и беспокойство по поводу всплеска неконтролируемой инфляции, добавила Тагучи.

программы по скупке гособлигаций все время расширял срок их погашения. Сначала два года, затем пять лет, теперь от семи до десяти лет. Однако, несмотря на это, время погашать их наступит или их придется реструк-

японского госдолга обоснованны. При самом худшем сценарии этот пузырь может лопнуть, сокрушив японскую пенсионную систему, рынок акций. Ставки на рынке облигаций подскочат, а иену ждет обвал. Все это может

привести к новому мировому финансовому кризису», - опасается Харуми Тагучи. Пока же, по ее мнению, агрессивная монетарная политика Банка Японии будет способствовать поддержанию ликвидности на мировых финансовых рынках и поможет снизить риски от решения ФРС прекратить скупку активов.

Остается неясным и ответ на вопрос, что Банк Японии будет делать, если его политика окажется успешной и ему придется в какой-то момент сворачивать свой эксперимент по заливанию экономики деньгами. Такого опыта пока нет ни у одной страны, ведь даже ФРС США пока только прекратила скупать активы, но не начала продавать их обратно на рынок. «Японскому Центробанку будет сложнее прекратить свою программу, чем ФРС», - полагает Харуми Тагучи. «Он может оказаться в ситуации, когда на балансе будет огромный объем облигаций, от которого невозможно быстро избавиться и переструктурировать портфель активов», - опасается Фун Суй из EIU. **МП**

**250%**  
от ВВП Японии  
составляет госдолг  
страны



Что делать после насыщения экономики деньгами, Токио пока не знает

турировать. По сути они сейчас постоянно откладывают реальное решение проблемы на потом, в надежде на то, что к тому моменту финансовые рынки будут достаточно сильными, чтобы справиться со сворачиванием количественного смягчения и реструктуризацией портфеля Банка Японии. Однако такой подход может привести к огромному числу проблем в будущем», - не исключает Фун Суй.

Главным риском агрессивной политики Банка Японии является опасность надувания «пузыря» на рынке активов, схлопывание которого может спровоцировать новый мировой финансовый кризис. «Страхи по поводу надувания пузыря на рынке

**ДОЛГ ВОСХОДЯЩЕГО СОЛНЦА**

Япония уже располагает крупнейшим госдолгом в мире, который превышает 1 квадриллион иен и приближается к 250% ВВП. Только на обслуживание этой горы займов, то есть выплату процентов, правительство, как ожидается, потратит более половины всех доходов бюджета в этом году. «Банк Японии с момента начала



Премьер Синдзо Абэ хочет решить свои политические проблемы экономическим ростом