

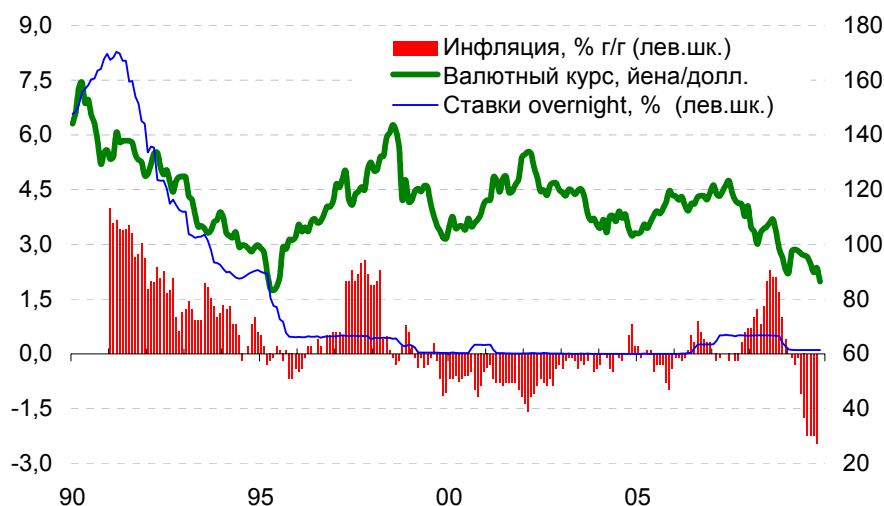
## Комментарии

### Ставки обречены быть низкими?

Цены в Японии после трехлетнего перерыва вновь падают, а курс иены к доллару приблизился к многолетнему максимуму.

На фоне мирового финансового кризиса курс японской валюты вырос до уровня 86,4 иен за доллар, вплотную приблизившись к историческому максимуму апреля 1995 г. Укрепление иены заставляет японские компании снижать цены, чтобы конкурировать с импортными товарами – потребительские цены снижаются уже 9-й месяц подряд и к октябрю накопленная дефляция составила 2,5% по сравнению с тем же месяцем 2008 года. Столь сильной дефляции не наблюдалось даже в период 2002–2005 гг.

#### Валютный курс и инфляция в Японии



Примечание: снижение значения валютного курса – усиление иены против доллара.

Источник: МВФ.

Ситуация усугубляется тем, что в этих условиях потребители начинают откладывать покупки, компании сокращают прибыль и зарплаты, банкротства слабейших приводят к росту безработицы, что, в свою очередь, еще больше снижает потребительские расходы. Круг замыкается. Банк Японии прогнозирует продолжение снижения цен на ближайшие два года, что сделает выход экономики из рецессии сложным и длительным. Причем выбраться из дефляционной ловушки будет еще сложнее, если иена продолжит укрепляться. Пытаясь сдержать этот процесс, глава Банка Японии Масааки Сиракава прямо высказался в пользу продолжения мягкой денежно-кредитной политики: "У нас нет абсолютно никаких планов свертывания стратегии по смягчению денежно-кредитной политики".

Все это очень сильно напоминает «потерянное десятилетие» (1992–2002 гг.) в Японии. Тогда Банк Японии утратил все рычаги воздействия на экономику, опустив до нуля процентные ставки. То, что сегодня называется «количественным смягчением», реализовывалось на практике через поддержание устойчивого дефицита бюджета на уровне около 6% ВВП, что вывело уровень госдолга Японии на уровень 180% ВВП. Но ничего не помогало, поскольку экономические субъекты активно занимались погашением ранее накопленных долгов и совсем даже не стремились к получению новых.

Не исключено, что подобный сценарий ожидает американскую экономику и, возможно, другие развитые страны, которые вступили в период сверхнизких процентных ставок, что облегчает краткосрочные проблемы, связанные с быстрым наращиванием госдолга. На

днях министр финансов США Тимоти Гайтнер пообещал снизить бюджетный дефицит страны до 3% ВВП, правда, не уточнив сроки, когда это случится. Но уже сейчас государственный долг США составляет 12 трлн. долл., или около 85% ВВП (до начала финансового кризиса в 2007 году долг не превышал 65%) и вполне вероятно, что в ближайшие два года он «пробьёт» 100%-ный уровень.

Однако поддержание низких процентных ставок и неспособность/нежелание банков наращивать свои кредитные портфели делает практически неизбежным формирование новых пузырей на финансовых и товарных рынках. Мы не удивимся, если в следующем году цены на акции, нефть, золото, промышленные металлы продолжат свой рост. При этом нужно хорошо понимать, что стремительное подорожание топлива и металлов будет совсем не на руку ни развитым странам, ни Китаю, который является одним из крупнейших импортеров сырья, и могут серьезно притормозить рост мировой экономики. По очень похожему сценарию развивались события в 1992 году, что и породило обоснованность прогнозов повторения кризиса W-типа на этот раз.

**Сергей Пухов**