



Банк Японии продолжает наращивать объемы стимулирующей программы, что в свою очередь провоцирует резкое ослабление иены.

Соседние страны, рынки которых тесно интегрированы с японским, вынуждены отвечать на такие действия – ослаблять национальные валюты. Таким образом, Банк Японии является инициатором валютных войн как в азиатском регионе, так и во всем мире.

Как отмечает в своей статье на Project Syndicate профессор экономики Университета Нью-Йорка и глава Roubini Global Economics LLC Нуриэль Рубини, повсеместное ослабление валют, инициированное Банком Японии, в конечном итоге может спровоцировать слишком сильное укрепление доллара и замедление роста экономики США.

Профессор экономики Университета Нью-Йорка и глава Roubini Global Economics LLC Нуриэль Рубини: Недавнее решение Банка Японии увеличить объем своего количественного смягчения — это сигнал, что очередной раунд валютных войн может идти полным ходом. Усилия Банка Японии, ослабив иену, разорить соседа - подход, который вызывал политические реакции во всей Азии и во всем мире.

Центральные банки Китая, Южной Кореи, Тайваня, Сингапура и Таиланда, опасаясь потерять конкурентоспособность по отношению к Японии, смягчили свои денежно-кредитные политики – или в скором времени смягчат еще больше. Европейский центральный банк и центральные банки Швейцарии, Швеции, Норвегии, а также банки в нескольких странах Центральной Европы, возможно, воспользуются количественным смягчением или используют другие нетрадиционные меры, чтобы не допустить роста своих валют.

Все это приведет к укреплению доллара США, так как экономический рост в Соединенных Штатах набирает обороты и Федеральная резервная система дала понять, что в следующем году начнется повышение процентных ставок. Но если мировой экономический рост останется слабым, а доллар станет слишком сильным, даже ФРС может принять решение повысить процентные ставки позже и более медленно, чтобы избежать чрезмерного укрепления доллара.

Причина последней валютной нестабильности ясна: в условиях частного и публичного уменьшения займов с больших долгов денежно-кредитная политика стала единственным доступным инструментом для повышения спроса и роста. Жесткая бюджетная экономия усугубила воздействие сокращения доли заемных средств, оказывая прямое и косвенное торможение на экономический рост. Низкие государственные расходы уменьшают совокупный спрос, в то время как снижение трансфертов и более высокие налоги снижают чистый доход и, таким образом, частное потребление.

В еврозоне внезапная остановка притока капитала в периферии и фискальные ограничения, наложенные, при поддержке Германии, Европейским союзом, Международном валютным фондом и ЕЦБ, стали массивным препятствием для роста. В Японии чрезмерное повышение потребительского налога убило восстановление, достигнутое в этом году. В США секвестр бюджета и другие налоги, и политика расходов привели к резкому финансовому сопротивлению в 2012-2014 гг. И в Соединенном Королевстве добровольная фискальная консолидация ослабила рост до этого года.

Во всем мире асимметричная корректировка кредиторской и дебиторской экономики обострила эту рецессию и дефляционную спираль. Страны, у которых был перерасход в рамках экономии и дефицит текущего счета, рынки вынудили меньше тратить и больше экономить. Неудивительно, что их торговый дефицит сокращается. Но большинство стран, которые были суперэкономными и недорасходовали, не меньше сэкономили и не больше потратили; их сальдо по текущим счетам растут, усугубляя слабость мирового спроса и, следовательно, подрывая экономический рост.

Как жесткая экономия бюджетных средств и асимметричная регулировка взяли верх над экономическими показателями, так денежно-кредитная политика перенесла тягость поддержки отставания в росте с помощью слабых валют и высокого чистого экспорта. Но результатом валютных войн частично является игра с нулевой суммой. Если одна

валюта слабее, другая валюта должна быть сильнее; и если сальдо торгового баланса одной страны улучшается, у другой должно ухудшиться.

Конечно, монетарное стимулирование не является чисто нулевой суммой. Ослабление может стимулировать рост путем поднятия цен на активы (акции и жилье), снижения частных и общественных затрат по займам, а также ограничения риска падения фактической и ожидаемой инфляции. Учитывая финансовые сопротивления и частные сокращения доли заемных средств, отсутствие достаточного денежно-кредитного смягчения в последние годы привело бы к двойной и тройной рецессии (как это произошло, например, в еврозоне).

Но в целом смешанная политика была неоптимальной: слишком много бюджетной консолидации на начальном этапе и слишком много нетрадиционной денежно-кредитной политики (которая стала со временем менее эффективной). В странах с развитой экономикой лучше бы охватить меньше бюджетной консолидации в краткосрочной перспективе и больше инвестиций в производственную инфраструктуру в сочетании с более надежным обязательством в среднесрочной и долгосрочной перспективах бюджетной корректировки - и менее агрессивное денежно-кредитное смягчение.

Вы можете привести лошадь к воде, но вы не можете заставить ее пить. В мире, где частный совокупный спрос слаб и нетрадиционная денежно-кредитная политика в конечном итоге становится как натянутая тетива, доводы медленной фискальной консолидации и расходов на продуктивную государственную инфраструктуру являются убедительными.

Такие расходы предлагают возвраты, которые, безусловно, выше, чем низкие процентные ставки, с которыми сегодня сталкивается большинство стран с развитой экономикой, и потребности в инфраструктуре носят массовый характер как в развитых, так и в развивающихся экономиках (за исключением Китая, который чрезмерно вкладывал в инфраструктуру). Кроме того, государственные инвестиции работают как со стороны спроса, так и предложения. Это не только повышает напрямую совокупный спрос, а также расширяет потенциальный объем за счет увеличения запаса капитала путем повышения производительности.

К сожалению, политика жесткой экономии привела к неоптимальным результатам. В финансовом кризисе первые сокращения расходов ударили по продуктивным публичным

инвестициям, потому что правительства предпочитают защищать текущие - и часто неэффективные - расходы на рабочие места в государственном секторе и трансфертные платежи в частный сектор. В результате восстановление мировой экономики остается анемичным в большинстве стран с развитой экономикой (с частичным исключением США и Великобритании), а теперь и в основных развивающихся странах, где в последние два года рост резко замедлился.

Правильные политики - менее жесткая бюджетная экономия в краткосрочном периоде, более открытые инвестиционные расходы и в меньшей степени полагаться на денежно-кредитные смягчения - являются противоположностью тех, которые преследовали крупнейшие экономики мира. Неудивительно, что рост мировой экономики продолжает разочаровывать. В некотором смысле мы все сейчас японцы.