

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
МІНІСТЕРСТВА ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кафедра міжнародної економіки та  
економічної теорії

**Індивідуальна робота**

З дисципліни

Макроекономіка

Економічний кейс на тему:

**« Зниження курсу японської ієни – реалізація стратегії  
уряду Японії зі збільшення експорту»**

Виконала:

студентка 2-го курсу, групи 3582-1

Біла К.В.

денного відділення

Перевірив науковий керівник:

Венгерська Н.С.

Запоріжжя

2013

## ВИКЛАД ПРОБЛЕМИ

Політичне життя Японії досить похмуре для розвиненої демократичної країни - протягом майже всієї післявоєнної історії країни, якою монополюю управляла Ліберально - демократична партія ( ЛДПЯ ). Не дивно, що в таких умовах Японію вразив параліч політичної волі, і вона вже двадцять років не може впоратися з економічними проблемами, головні з яких - дефляція цін та стагнація економіки. Несподівана поразка ЛДПЯ в 2009 р. змінила ситуацію. До влади прийшла Демократична партія, що оперувала гаслами порятунку національної економіки та позбавлення від неефективних чиновників і політиків. Але переможці швидко розчарували японських виборців, і вже в 2012 р. більшість місць у парламенті повернулася до ліберал- демократів, яким період відлучення від влади пішов тільки на користь. Лідер ЛДПЯ Сіндзо Абе повернувся на пост прем'єр - міністра країни новою людиною. Прем'єр-міністр Японії вирішив застосувати в боротьбі зі стагнацією і дефляцією активну політику стимулювання. Дана політика має у своїй основі нео-кейнсіанські моделі економіки (програма настільки радикальна, що отримала власну назву " Абеноміка " ).

На пост нового керівника Центрального фінансового регулятора країни Абе запропонував Харухико Курода, що розділяє принципи Абеномікі. Своїм головним пріоритетом новий глава Банку Японії оголосив боротьбу з дефляцією. Так як ключова ставка Банку Японії вже давно перебуває на мінімально можливому рівні, то для розгону інфляції довелося шукати альтернативні інструменти. Програма Куроди називається 2-2-2-2, що має на увазі наступне: за 2 роки підвищення інфляції до 2% завдяки збільшенню грошової бази в 2 рази шляхом покупки вдвічі більше облігацій. В цілому це класична політика кількісного пом'якшення, але доведена до небаченої раніше інтенсивності.

За минулий рік Банк Японії скупив активів на 158 трлн дол. ієн, у цей планує збільшити обсяг до 220 трлн дол., а в наступному довести до 290 трлн дол. (близько \$ 3 трлн. ). Таким чином, за два роки буде куплено активів на 132 трлн дол. ієн ( 1,3 трлн. у доларовому вираженні) Більшу частину в програмі викупу активів Банку Японії традиційно становлять державні облігації (56% у 2012 р.), причому до 2015 р. їх частку спробують довести до 66 %, і, крім того, максимально можливий термін погашення облігації відсунутий до 40 років, що призведе до зростання середнього терміну погашення паперів з 3 до 8 років.(див. Дод.1) Японський фондовий ринок, довгі роки знаходиться в депресії, в цьому році завдяки своєму ЦБ став одним з найбільш швидкозростаючих. З початку поточного року основний фондовий індекс країни - Nikkei 225 - збільшив свою капіталізацію майже на

чверть і оновив максимум більш ніж за чотири роки (перевищивши 13 000 пунктів). Для порівняння - американський S & P 500, хоч і поставив історичний рекорд, за три місяці поточного року зріс на 10%, а російський ММВБ втратив 4%. (див. Дод.2)

Також Сіндзо Абе закликає знизити облікову ставку ЦБ Японії до нульової позначки або, можливо, зробити навіть негативною, якщо в цьому буде необхідність для економіки країни.

Ще сильніше нова програма Банку Японії позначилася на курсі ієни. Японія - експортоорієнтована держава, і низький курс національної валюти для неї один з ключових економічних факторів, жорстко корелює з фондовим ринком. Після прийняття 2-2-2-2 валютна пара USD / JPY підстрибнула майже до 100 пунктів (це також більш ніж чотиримісячне максимум).

У той час як Абе і Курода випромінюють оптимізм, їх дії викликають стриману реакцію експертів. Рейтингове агентство Moody's відзначає, що через відсутність прецедентів у світовій економіці нову програму японського ЦБ складно оцінити однозначно.

Можна відзначити наступні ризики нової політики японського ЦБ:

1) Японія і так є однією з найбільш перевантажених держборгом країн ( в ієнах сума астрономічна - майже 1 тис. трлн ієн або більше 200 % річного ВВП). Однак переважна частина боргу знаходиться у внутрішніх держателів, що дещо згладжує проблему.

2) Прибутковість японських суверенних облігацій дуже низька, багато в чому через тривалу дефляцію, дуже рідкісний феномен в сучасній економіці, і націленість ЦБ на розгін інфляції в сукупності з його активними діями на борговому ринку ( ЦБ буде скуповувати близько 70 % всіх облігацій ) і здешевленням ієни, що може викликати зростання прибутковості і масову втечу інвесторів з японських активів у довгостроковій перспективі.

3) Раніше Банк Японії вже робив аналогічні кроки - в 2001-2006 рр. він збільшив свої активи в два рази, до 160 трлн дол. ієн, що призвело до вельми обмеженому ефекту, зниження цін вдалося всього лише зупинити.

4) Програма Банку Японії рівносильна оголошенню валютної війни іншим експортно - орієнтованим державам, в першу чергу - Китаю, Південній Кореї і Тайваню.

До цих пір найбільш м'яка монетарна політика була у Федеральній резервній системі США. Банк Японії відкриває нові горизонти - до кінця 2014 р. його баланс становитиме близько 60 % національного ВВП ( проти втричі меншого значення у ФРС ).

Таким чином, Японія зможе послужити орієнтиром і виправданням для Центробанків інших країн, які бажають пом'якшити свою монетарну політику. У першу чергу це може стосуватися європейського ЦБ -

інфляція в єврозоні поступово сповільнюється, і цілком можливо, що в умовах відсутності економічного зростання і найвищої безробіття, вона переросте в дефляцію, і для європейських політиків буде спокусливо скористатися японськими рецептами (хоча у ЄЦБ ще є можливість маневру в межах ключової процентної ставки). Крім того, багато держав тихоокеанського регіону навряд чи зможуть проігнорувати японські події - експортерам життєво необхідно підтримувати низький курс національної валюти.

Що дасть можливість уряду країни отримувати додаткові кошти, скоротивши при цьому витрати - вже до 2020 року урядом Японії планується більшу частину експорту перенести в зону, де діють угоди про свободу торгової діяльності. Таким чином, Японія планує значно збільшити обсяг іноземних інвестицій - реформа в енергетичній галузі дасть можливість знизити тиск на економіку Японії з боку комунальних та енергетичних підприємств, що дозволить існувати на ринку дрібним підприємцям - планується також якнайшвидше вирішити проблему фінансових обмежень, через якої в Японії відкрити і розвивати бізнес дуже складно.

Отже, нова політика Банку Японії вже спровокувала ралі на японському фондовому і валютному ринках, призвела до зниження прибутковості короткострокових суверенних облігацій (судячи з усього, тимчасовому) і зростання довгострокових. Чи призведе вона до розгону японської економіки і нового витка монетарного пом'якшення в інших країнах - поки невідомо, але цілком імовірно. Так чи інакше, але економічна ситуація в Японії змінюється. Новий японський прем'єр - міністр Сіндзо Абе, який отримав цей пост в кінці минулого року, змінив валютну політику центрального банку Японії. Уряд продовжив купувати державні цінні папери, але найголовніше - вирішило вперше в історії збільшити інфляцію на 2%, щоб послабити ієну щодо долара. Це має допомогти зупинити хронічну дефляцію в країні, зниження індексу цін і падіння попиту. Мета таких заходів - збільшення експорту завдяки конкурентній девальвації. Синхронна експансивна політика центральних банків Америки і Японії створюють загрозу для євро, що викликає побоювання європейських політиків і фінансистів.

### **Проблемні питання**

- 1) Чому існуючі економічні моделі виходу з кризи не можна пристосувати до проблеми Японії?
- 2) Валютна політика Японії - агресія чи самозахист?
- 3) Яким чином зниження курсу ієни послугоє поштовхом до припливу іноземних інвестицій?

- 4) Політика від'ємної ставки рефінансування – панацея чи міф?
- 5) У чому полягає небезпека затяжного падіння курсу ієни?

## Відповіді

1) Пояснення одне - економіка країни багато років перебуває в процесі постійної стагнації і дефляції, а існуючі моделі таку ситуацію не передбачають. Пол Кругман, лауреат Нобелівської премії, впевнений, що така ситуація в Японії спостерігається завдяки пастці ліквідності<sup>1</sup>, в якій країна перебуває останні десятиліття. У такій ситуації дефляція не виходитиме, вона може привести тільки до більш складної ситуації. У пастці ліквідності ціни не зможуть пристосуватися до нових умов в країні, що може призвести до нестійкого рівноваги. Глибинна причина - не готовність економічної науки і бізнесу сприйняти те, що відбулося і відбувається в Японії. Сприйняти те, що може бути названо рухом по шляху "від японського дива - через японську пастку - до невизначеного економічного майбутнього". Тому Кругман і пише: "Я продовжую дивуватися, як мало економістів у всьому світі усвідомлюють, наскільки важлива проблема японської пастки і в практичному плані, і як виклик усім нашим економічним доктринам".

2) Синхронна експансивна політика центральних банків Америки і Японії створюють загрозу для євро, що викликає побоювання європейських політиків і фінансистів. Суть « валютної війни » в тому, що той, хто девальвує свою валюту, може теоретично збільшити свій експорт за рахунок зниження цін на свої товари на зовнішніх ринках і отримання, таким чином, комерційного переваги. Однак не всі дотримуються думки, що нова валютна політика Японії - ознака агресії. Частина аналітиків дотримується іншої версії. На їх думку, Японія стала заручницею світової фінансової кризи. В умовах загальної фінансової нестабільності вона служила валютою -притулком, однією з небагатьох надійних валют, і її курс був невинувато завищений. Зараз же, коли повільно відроджується економіка США, Європа потихеньку починає справлятися зі своїми проблемами за рахунок поліпшення системи фінансового контролю, ситуація повертається до норми і цей процес відбувається на валютних ринках. Японія просто змінила свою політику відповідно до загальними тенденціями, а ринок відреагував на девальвацію єни як на перехід в наступ, як агресивну маніпуляцію ієною.

---

<sup>1</sup> Ліквіднапастка - макроекономічна ситуація в кейнсіанській теорії, коли монетарна влада не мають інструментів для стимулювання економіки, ні через зниження процентних ставок, ні через збільшення грошової пропозиції. Кейнсіанці стверджують, що пастка ліквідності зазвичай виникає, коли очікування негативних подій (дефляції, слабкого сукупного попиту, цивільної або світової війни) змушують людей збільшувати їх переваги ліквідності. (Dictionary-economics. ru)

Насправді якраз Японія, її підприємства і компанії, постраждали від маніпуляцій з різними валютами, коли фінансова криза грянула в Америці. Тобто зміни у валютній політиці Японії свідчать не про початок, а про закінчення « валютної війни » і про наступ « валютного світу ». Якщо Європа стривожена, то в Азії ситуація інша. Хоч Японія і є сусідом країн регіону, їх валютна політика прямо протилежна. Китай, зокрема, прагне утримати контроль над інфляцією. Керівництво Центрального банку КНР висловлює побоювання щодо можливої інфляції і має намір запобігти їй. Розділяє цю заклопотаність і китайський уряд, який, втім, звинувачують в умисному утриманні низького курсу національної валюти. Європейські аналітики спростовують офіційну позицію Китаю і вважають, що причин для занепокоєння немає, тому що ціни в КНР знаходяться під контролем держави. А справжня проблема стрімко розвиваються країн Азії в тому, щоб не повторити помилок США, де в сектор нерухомості були зроблені невиправдано великі фінансові інвестиції, і уникнути ефекту лопаються спекулятивних бульбашок.

3) На сьогоднішніх торгах валюта країни різко зменшується в ціні, що викликає оптимізм в інвесторів і підштовхує їх до того, щоб вкладати кошти в цінні папери японських компаній, що беруть участь в експортних операціях, як товарів, так і послуг. Це убомовлено тим, що з падінням курсу ієни японські товари стають більш конкурентоспроможними на світовому ринку та прибутки експорто-орієнтованих компаній невпинно зростають, а отже вони стають вкрай привабливими для іноземних інвесторів. І якщо ринки акцій по всьому світу показують зниження, то японський Nikkei 225 додав у вартості приблизно 2%.

4) Банк Японії знизив процентні ставки до негативних величин<sup>2</sup>. Процентні ставки на японському фінансовому ринку вперше досягли негативних величин завдяки політиці Банку Японії, який активно " накачує " фінансову систему країни дешевими ієнами. Процентні ставки за одnodенними міжбанківськими кредитами у п'ятницю знизилися до рівня -0,01 відсотка, а по позиках з терміном повернення 27-28 січня - до -0,02 відсотка. За оцінками банків, загальна сума фінансових операцій, проведених під негативний відсоток, склала близько 15 мільярдів ієн ( USD127 мільйонів). При негативній ставкою позичальник фактично

---

<sup>2</sup> Механічний зміст повернення позики за кредитною ставкою, яка придбала від'ємне значення, нескладний: позичальник, який оформив кредит без довідок під заставу, віддає коштів менше, ніж бере. Однак найголовніше полягає в макроекономічному підґрунті даного кроку. (Dictionary-economics. ru)

повертає менше грошей, ніж бере. Для японських банків такі операції дають можливість зменшити власні активи в ієнах в умовах, коли довіра до банківської системи країни знаходиться на дуже низькому рівні. Негативні ставки до цього фіксувалися на так званому " євроієновом " ринку ( торги японською валютою за межами країни) з грудня минулого року. Японські банки, які завдяки м'якої кредитно - грошової політики Банку Японії мають значними коштами, воліють вкладати кошти в більш прибуткові фінансові інструменти за межами Японії, зокрема, в іноземні облігації. У зв'язку з цим з їхнього боку досить високий попит на долари. Завдяки цьому найбільш надійні європейські та американські банки мають можливість отримувати ієни під негативну прибутковість при проведенні операцій валютного свопу ієна- долар- ієна. "( Гроші ) продовжують дешевшати на європейському ринку, тому можна отримати прибуток, навіть проводячи операції під негативний відсоток ", - сказав Рюхеі Мурамацу, менеджер в Commerzbank у Токіо. Грошові влади низки країн вже використали негативні процентні ставки як один з інструментів грошово -кредитної політики. Зокрема, у Швейцарії в 1970-х роках банки встановили негативні ставки для того, щоб знизити привабливість депозитів у швейцарських франках для іноземців. Таким чином вони намагалися послабити надмірно зміцнився курс національної валюти, який, на думку влади країни, погрожував її економіці. Японська влада також зацікавлені в ослабленні курсу ієни, щоб полегшити становище експортерів і стимулювати економічне зростання. Економісти поки не чекають подальшого зниження процентних ставок у банках, якщо тільки бум на інвестиції в іноземні облігації не буде прогресувати. " Навряд чи варто чекати, що скоро у японських банків різко зросте попит на долари, тому не доводиться чекати великої кількості позик під негативний відсоток ", - сказав Ідзуро Като, провідний аналітик при Totan Research.

5) Затяжна політика інтервенцій ЦБ Японії у разі її виходу з-під контролю може призвести до безповоротних наслідків:

- Різкого здорожчання імпортової продукції на японському ринку.
- Знецінення національної валюти перш за все позначається на добробуті пересічних громадян, різко знижуючи їхню купівельну спроможність, а її падіння у свою чергу скорочує рівень сукупного попиту, в якому вона є основною складовою, що у свою чергу знову ж таки гальмує економічне зростання. Крім цього в перспективі, коли уряд прийме неминуче рішення про скорочення грошової маси у зв'язку зі зростанням економіки Японії основний податковий тягар знову ж таки вдарить по кишнях простих японців.

- Девальвація валюти провокує розкручування девальваційно-інфляційної спіралі, що у свою чергу знецінює вклади та заощадження.
- Девальвація також створює валютні ризики для бізнесу, що особливо шкідливо в умовах кризи.

Таким чином, це говорить про те, що сьогодення політика японського ЦБ є вкрай ризикованою та небезпечною, адже кожної хвилини ризикує вийти з-під контроль та не лише позбавити правлячий уряд підтримки та довіри з боку японців, а і призвести до повної втрати країною своєї платоспроможності.



## ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

Економічні статті:

- 1) Инвестиционная компания "Амадеус" © 2011 «Новая монетарная политика Банка Японии» [http://www.amadeusinvest.ru/ru/analit-review\\_609.html](http://www.amadeusinvest.ru/ru/analit-review_609.html)
  - 2) Агентство конфликтных ситуаций 300online.com «Возродится ли экономика Японии после многолетней комы?». <http://300online.com/finansy/kredity/4000-vozrodit-sya-li-ekonomika-yaponii-posle-mnogoletney-komy.html>
  - 3) Чужие деньги. Инвестируйте и управляйте. « Японская иена: интервенция» номер 7(119) 2013г. <http://www.fxmoney.ru/node/2881>
  - 4) Lite Forex The world of financial freedom© «Японская иена ослабла после интервенции на 31.10.2011 <http://www.liteforex.ru/trading/detail/analytics/12429/>
- (Використані у роботі статті додаються до неї окремо)

Для пояснення понять мною також було використано економічний словник Dictionary-economics.ru <http://dictionary-economics.ru>

## Додатки

Додаток1.

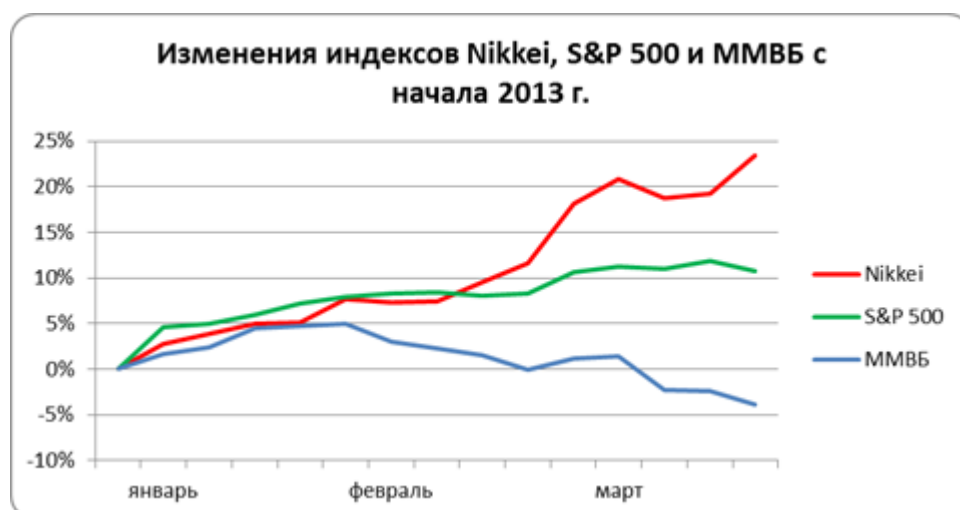


\* - плани Банку Японії

Джерело:

[http://www.boj.or.jp/en/announcements/release\\_2013/k130404a.pdf](http://www.boj.or.jp/en/announcements/release_2013/k130404a.pdf)

Додаток2.



Джерело: Marketwatch.com, micex.ru