

### Экономическая политика правительства Абэ Синдзо в условиях глобализации

---

**Е. Л. Леонтьева**

Кабинет Абэ Синдзо, пришедшего к власти в конце 2012 г., поставил задачи: прекратить дефляцию, сдержать отток капитала за границу и перевести экономику на рельсы экономического роста. Спустя три с половиной года не все задачи оказались выполнены. Открытая экономика Японии сильно зависит от внешних условий, неподконтрольных правительству. Политика негативной процентной ставки, инициированная Банком Японии, спровоцировала ревальвацию иены. Борьба с дефляцией оказалась сорванной, потребительский спрос населения перестал расти. Крупный бизнес предпочитает инвестирование за границей и организацию транснациональных цепочек добавленной стоимости. Пассивное сопротивление основных социальных групп – предпринимателей и домохозяйств – тормозит реализацию программы реформ.

*Ключевые слова:* дефляция, избыток сбережений, бюджетный дефицит, отрицательная процентная ставка, ревальвация иены, политика количественного смягчения, глобальные цепочки добавленной стоимости.

#### **Сбережения и инвестиции в дефляционной экономике**

В экономической науке дефляция цен считается аномалией. Она сопровождается ростом сбережений при сокращении инвестиций и потребления, так как население ожидает дальнейшего снижения цен и не торопится делать крупные покупки, а частный бизнес сдерживает инвестирование в основной капитал. Дефляция удорожает долги и повышает реальный банковский процент по ссудам, что дополнительно сдерживает экономическую активность.

Экономика Японии находилась в таком режиме 18 лет (1997–2015), и за эти годы страна утратила положение второй после США державы (по доле в мировом ВВП и международной торговле). К 2010 г. на 2-е место вышла экономика Китая. Доля Японии в мировом экспорте товаров снизилась с 9,8 % в 1993 г. до 3,7 % в 2014 г. Внешняя торговля Японии сместилась в сторону Азиатско-Тихоокеанского региона, на который в 2015 г. пришлось 51 % японского экспорта (против 45 % в 2010 г.).

При этом не стоит преуменьшать ее экономический потенциал. По уровню жизни (ВВП на душу населения составляет здесь 32 485 долл.) Япония входит в одну группу с Великобританией, Италией, Францией, Финляндией<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Данные МВФ на 2016 г. по паритету покупательных сил валют. URL: <http://www.imf.org>

Япония располагает вторыми в мире золотовалютными резервами – 1 262, 6 млрд долл. против 3 305, 4 млрд долл. у Китая<sup>2</sup>. Японская иена отнюдь не региональная валюта – она обслуживает 23 % мирового платежного оборота, страна – крупнейший кредитор иностранных правительств. В 2016 г. из 14 трлн долл. государственного долга США 1,25 трлн принадлежало Китаю и 1,15 трлн долл. – Японии<sup>3</sup>.

Для дефляционной экономики характерно сочетание дефицита спроса с избытком сбережений, не находящих видимого применения в экономике. Финансовые потоки в ней распределяются иначе, чем при инфляции. Так, в Японии избыточные сбережения накапливаются в частном секторе. Потребители придерживаются сбережений; частные корпорации из заемщиков превратились в кредиторов; банки кредитуют правительство покупкой государственных долговых обязательств. В 2012–2014 гг. финансовый избыток увеличился с 2,1 % до 10,2 % ВВП (табл. 1).

«Когда правительство Абэ пришло к власти, в экономике страны преобладало ожидание хронической дефляции... Менеджеры корпораций и обычные граждане утратили уверенность в себе и надежду на будущее... Первокласные технологии не находили применения. Финансовые ресурсы домашних хозяйств и внутренние резервы компаний не могли использоваться в Японии», – это не выдержка из газетной статьи, а цитата из правительственного документа «Стратегия восстановления потенциала Японии»<sup>4</sup>.

Для стимулирования спроса правительство Японии обычно использует инвестиции в огромную инфраструктуру архипелага – дороги и коммуникации, мосты, тоннели, дамбы, волнорезы, портовые сооружения, маяки, сети энерго- и водоснабжения, прочие объекты, которые финансируются за счет средств государственного бюджета и не приносят немедленной прибыли. Эти расходы не дают немедленных налоговых поступлений в бюджет и финансируются путем выпуска облигаций. Начиная с 1975 г. государственный бюджет неизменно сводится с дефицитом. В 2010-х годах накопленный долг японского правительства достиг суммы, эквивалентной двум объемам годового ВВП. Этот долг чудовищно велик – 9 трлн 574 млрд долл., но Японии не угрожает суверенный дефолт, так как иностранным держателям принадлежит всего 9,8 % долговых обязательств государства.

Финансовый избыток частного сектора (строка «баланс» в табл. 1) – это деньги, вложенные населением, компаниями и банками в недвижимость, акции, облигации, пенсионные сбережения, страховые полисы и

---

<sup>2</sup> Данные МВФ на апрель 2016 г. IMF World Economic Outlook, April 2016. URL: <http://www.imf.org>

<sup>3</sup> Данные Федеральной Резервной Системы США. URL: <http://www.federalreserve.gov>

<sup>4</sup> Japan Revitalization Strategy. June 24th, 2014. URL: <http://www.kantei.go.jp>

прочие инструменты. Они расходуются на потребление, капиталовложения, государственные услуги, из них финансируются капиталовложения за границей.

**Таблица 1. Баланс годовых сбережений и инвестиций в экономике Японии, млрд иен в текущих ценах**

ВВП	2012 г.	%	2013 г.	%	2014 г.	%
	474 403	100,0	479 081	100,0	487 428	100,0
1. Сбережения населения	102 738	21,6	105 451	22,0	117 210	24,0
2. Сбережения частных нефинансовых корпораций	28 916	6,1	30 210	6,3	27 592	5,6
3. Сбережения частных финансовых учреждений	6 109	1,3	6 936	1,4	6 910	1,4
4. Сбережения государственного сектора	-36 689	-7,7	-30 672	-6,4	-22 352	-4,6
5. Итого (1 + 2 + 3 + 4)	101 274	21,3	111 925	23,4	129 360	26,5
6. Валовые инвестиции в основной капитал и товарные запасы	100 020	21,1	103 271	21,6	107 128	20,5
7. Прямые и портфельные инвестиции за границей	-8 836	-1,9	-14 332	-3,0	-27 716	-5,7
8. Итого (6 + 7)	91 184	19,2	88 939	20,3	79 412	16,3
Баланс (5–8)	10 090	2,1	22 986	4,8	49 948	10,2

*Источник:* ESRI (Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan), Quarterly Estimates of GDP, May 2016. URL: <http://www.esri.cao.go.jp>; Nihon tokei nenko16 : [Статистический ежегодник Японии]. Токио, 2016. Рассчитано автором.

Но даже с учетом оттока капитала за рубеж финансовый избыток превышает сумму расходов, показанную в статистике национальных счетов. К сожалению, эта статистика не позволяет раскрыть структуру и пути использования финансового избытка.

Цель экономической политики кабинета Абэ Синдзо, пришедшего к власти в конце 2012 г., состояла в прекращении дефляции, сдерживании оттока капитала за границу и «запуске положительного цикла экономического роста». Избыточно высокий уровень частных сбережений следовало использовать для создания спроса – увеличения потребительских расходов населения и инвестиций внутри страны.

Программа, предложенная кабинетом Абэ в начале 2013 г., предполагала следующую последовательность действий. Проведение налоговой реформы позволит «сбить» дефляционные ожидания населения и предпринимателей. Агрессивная денежно-кредитная политика должна

наполнить счета финансовых учреждений дополнительной ликвидностью и снизить процентные ставки. Это позволит добиться увеличения потребительских расходов населения и небольшой, но устойчивой инфляции цен – порядка 2 % в год. Налоговые поступления будут понемногу компенсировать бюджетный дефицит. Постепенно (примерно к 2025 г.) можно будет выйти на первичный дефицит государственного бюджета, т. е. избавиться от эмиссии долговых обязательств. Выкуп эмитированных облигаций растянется на десятилетия<sup>5</sup>.

Политическая цель «абэномики» состоит в том, чтобы не допустить перехода Японии на вторые роли в ряду развитых капиталистических стран и предотвратить уступку Китаю лидерства в Азиатско-Тихоокеанском регионе.

Абэ назвал три главных направления своей политики «три стрелы». Первая стрела – это «гибкое отношение к бюджетным расходам», иными словами, терпимость государственной власти к бюджетному дефициту. Вторая стрела – «агрессивная денежная политика», то есть накачивание денег в экономику силами Банка Японии. Третья стрела – это разработка стратегии роста, что является прерогативой правительства.

### **Первые итоги выполнения программы Абэ Синдзо**

Экономической политике кабинета Абэ Синдзо исполнилось три с половиной года. Пришло время подвести ее промежуточные итоги. Какие задачи программы администрации Абэ были выполнены, что не удалось, какие перспективы экономического роста и преодоления дефляции ожидают Японию в ближайшие годы?

Первыми достижениями кабинета Абэ Синдзо были реформа налоговой системы, пересмотр трудового законодательства (об этом см. ниже) и аграрной политики<sup>6</sup>. В апреле 2013 г. ставка потребительского налога была поднята с 5 % до 8 %, что вызвало покупательскую горячку, которая продолжалась меньше года и не спровоцировала роста потребительских цен (табл. 2). Накопленные населением сбережения выросли с 1585 трлн иен до 1706 трлн иен, или на 7,6 %, а средний уровень заработной платы поднялся всего на 2,9 %. Ставка налога на прибыли частных корпораций была снижена с 37 % до 32,1 %, но осталась очень высокой по международным меркам<sup>7</sup>, что побуждает корпорации к вывозу капиталов за границу.

<sup>5</sup> В Японии выпускаются облигации со сроками погашения от 1 года до 40 лет. Основная масса облигаций имеет сроки погашения 5, 10 и 20 лет. Новые выпуски продаются на тендерах частным банкам, инвестиционным и страховым компаниям, пенсионным фондам. Банк Японии имеет право покупать их на вторичном рынке.

<sup>6</sup> Achievements in Three Years of Abenomics. February 2016, Cabinet Office. URL: <http://www.cao.go.jp>

<sup>7</sup> Эффективная ставка центрального налога вместе с местными налогами еще выше – 40,69 %. Та же ставка налога на прибыль в Германии – 29,8 %, во Франции – 33,3 %, в Китае – 25 %.

В 2015 г. конъюнктура была неустойчивой. Год начинался подъемом: прирост ВВП составил 9 % в годовом исчислении благодаря частным капиталовложениям и жилищному строительству (их приросты составили соответственно 12,2 % и 8,4 %) и значительному увеличению экспорта (на 9,3 %).

Цены на рынке потребительских товаров начали расти, позволяя надеяться на близкое окончание дефляции. Однако подъем не был поддержан личным потреблением населения, а это – 2/3 совокупного спроса.

Рост ВВП и промышленного производства затормозился уже в середине 2015 г. Потребительские расходы населения и частные капиталовложения сократились, валютный курс пошел вверх, экспорт замедлился (табл. 2). Уровень импортных цен повысился из-за девальвации японской валюты, в то время как нефть и газ на мировом рынке подешевели примерно на 38 %. На внутреннем рынке равнодействующая этих тенденций сложилась в пользу цен на энергоносители. Поэтому расчет на небольшую инфляцию не оправдался: рост потребительских цен остановился из-за снижения цен на бензин и газ и тарифов на электроэнергию.

По данным за последний квартал 2015 г. и начало 2016 г. японская пресса поспешила сделать вывод о неудаче политики правительства и о начале рецессии<sup>8</sup>.

Возникает естественный вопрос – в чем же состоит причина такого резкого перелома?

### **Денежная политика Банка Японии и инвестиционный процесс**

Перелом тенденции к экономическому подъему был спровоцирован денежно-кредитной политикой Банка Японии, который ради стимулирования спроса 29 января 2016 г. объявил о введении отрицательной ставки процента на межбанковском рынке.

Заместитель управляющего Банком Японии Накасо Хироси привел деловому сообществу Японии следующие доводы в пользу этого решения. В экономике сложилась благополучная ситуация, происходит рост прибылей, обеспечена практически полная занятость, вполне вероятно, что в течение 2016 г. дефляция закончится. Но необходимо считаться с рисками нестабильности на мировых товарных и финансовых рынках. Решение об отрицательной ставке процента принято для стимулирования инвестиций в основной капитал и жилищное строительство. Оно не нанесет ущерба экономике, так как реальная ставка процента (с учетом дефляции) будет выше – примерно 0,5 %<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> The Nikkei. 21.11.2015. Экономисты делают вывод о рецессии на основе данных минимум<sup>9</sup> трех кварталов.

<sup>9</sup> Выступление перед лидерами делового мира на о. Окинава 3 марта 2016 г. Запись опубликована Базельским институтом международных расчетов. URL: <http://www.bis.org>

**Таблица 2. Основные экономические показатели  
(приросты в годовом исчислении), %**

Годы	2013	2014	2015	2015 4-й кв.	2016 1-й кв.	2016 2-й кв.
ВВП	1,0	1,6	2,5	-0,0	0,4	1,3
Потребительские расходы населения	1,9	1,1	1,1	0,7	-0,1	-0,4
Государственное потребление	1,7	3,4	-1,6	-0,1	0,5	0,3
Частные инвестиции в основной капитал	1,2	4,5	2,4	1,3	-2,6	-0,1
Частное жилищное строительство	1,9	-2,0	-1,7	4,4	-2,2	0,2
Государственные ка- питаловложения	9,5	3,4	-1,6	-0,8	0,0	-0,2
Фондовый индекс Никкэй 225	13 578	15 460	19 204	16 897	16 147	16 870
Промышленное производство, индекс (2010 = 100)	97,0	99,0	97,0	98,4	96,1	96,9
Экспорт товаров и услуг	10,8	11,4	3,3	-3,4	-3,2	-13,4
Импорт товаров и услуг	15,2	11,4	-0,4	-4,9	-7,2	-16,9
Индекс розничных цен (2010=100)	100,0	102,8	103,6	103,6	103,2	103,3
Цена импортной нефти, \$/баррель	105,4	96,6	52,1	54,9	48,7	30,9
Курс иены к доллару	97,1	105,6	120,9	116,9	109,3	102,4
Дефлятор ВВП (2005–100)	91,0	92,6	94,4	96,2	93,4	95,1
<i>Государственный долг, % к ВВП*</i>	<i>206,8</i>	<i>212,5</i>	<i>211,5</i>	<i>210,8</i>	<i>210,3</i>	<i>229, 2</i>

*Источники:* ESRI (Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan), Quarterly Estimates of GDP. URL: <http://www.esri.cao.go.jp>; Monthly Finance Review / Mury of Finance. October, 2015; June 2016. URL: <http://www.mof.go.jp>. Данные в текущих ценах.

\* Предварительные данные.

Президент Японского центра экономических исследований Ивата Кадзумаса высказал предположение, что при низкой ставке ссудного

процента инвесторы будут больше вкладываться в рыночные ценные бумаги, капитализация фондового рынка возрастет и приведет к началу нового цикла капиталовложений. Индивидуальные инвесторы также будут вкладывать больше сбережений в ценные бумаги<sup>10</sup> и больше тратить: «эффект богатства» развяжет кошельки потребителей<sup>11</sup>.

Ожидания руководителей Банка Японии не оправдались из-за разницы процентных ставок на межбанковских рынках. В конце января 2016 г. ставка LIBOR в Лондоне составляла 0,48 %, ключевая ставка Федеральной резервной системы США – 0,38 %, аналогичная ставка Европейского центрального банка была на нулевой отметке, а ставка TIBOR на Токийском рынке – минус 0,10 %. Разница между ключевыми ставками денежных рынков работает как рычаг: дилеры мирового валютного рынка скупают валюту страны с более дешевым краткосрочным кредитом<sup>12</sup>. В результате массивной скупки японской валюты курс иены к доллару поднялся более чем на 10 %. Ревальвация иены удешевила импортные товары, покрывающие 18–20 % спроса на внутреннем рынке Японии, началось снижение розничных цен и торможение экспорта. Фондовая биржа ответила на ревальвацию иены понижением котировок акций<sup>13</sup> (табл. 3).

Таким образом, на ситуацию повлияли факторы внешнего рынка, но не те, о которых говорил Накасо Хироси.

Центральные банки промышленно развитых стран занимаются стимулированием спроса начиная с кризиса 2008–2011 гг. Банк Японии ведет политику так называемого количественного смягчения с апреля 2013 г. Она заключается в операциях на открытом рынке для быстрого увеличения количества денег на счетах финансовых учреждений. Банк покупает 40–50 % новых выпусков облигаций государственного долга у коммерческих банков, страховых компаний и пенсионных фондов, а также ETF (биржевые сертификаты для покупки акций и облигаций) и другие частные долговые бумаги, вплоть до коммерческих векселей. Масштабы этих операций увеличились с 60–70 трлн иен (570–600 млрд долл.) в 2014 г. до 80 трлн иен (825 млрд долл.) в 2015 г. Программа будет завершена при достижении уровня годовой инфляции в 2 %.

В результате между процентными ставками и массой денег в обращении установилась обратная связь: чем больше денежная масса, тем

<sup>10</sup> В инструменты фондового рынка вложено всего 10,6 % личных сбережений японцев. Flow of Funds – Overview of Japan, the United States and the Euro Area / The Bank of Japan, June 2016.

<sup>11</sup> The Effectiveness of Macroeconomic Policy: Evaluation of the First and Second Arrow and Implications for Europe / JCER. 2014.

<sup>12</sup> Спекулятивную торговлю валютными инструментами круглосуточно ведут, пользуясь краткосрочным кредитом, дилерские отделы крупных банков, страховые компании, транснациональные корпорации.

<sup>13</sup> Торговля на бирже ведется с предоставлением дилерам кредита под залог оговоренной суммы.

ниже все ставки (табл. 3). Против ожидания Банка Японии произошла ревальвация иены на 10 % и снижение курсовой стоимости ценных бумаг на Токийском фондовом рынке.

**Таблица 3. Количество денег в обращении, процентные ставки и динамика цен**

	2013	2014	2015	2015, 4-й кв.	2016, 1-й кв.	2016, 2-й кв.
Ставка овернайт на межбанковском рынке, %	0,068	0,066	0,038	-0,022	-0,006	-0,004
Средняя контрактная банковская ставка по ссудам, %	1,258	1,180	1,110	1,098	1,076	0,680
Денежная масса МЗ, млрд иен	20 041,4	26 740,2	34 672,2	34 637,9	38 672,4	40 393,7
Годовые приросты денежной массы, %	45,7	36,7	32,9	26,2	26,3	25,4
Индекс оптовых цен, 2010 = 100, %	101,9	105,1	101,2	99,8	99,2	99,2
Индекс экспортных цен, 2010 = 100, %	99,8	97,9	92,5	89,1	89,1	89,6
Курс иены к доллару	97,1	105,6	120,9	120,6	109,9	102,4

*Источник:* статистический бюллетень Министерства финансов Японии – Monthly Finance Review, August 2015; June 2016. URL: <http://www.mof.go.jp>. Статистика цен приведена по данным Банка Японии. URL: <http://www.boj.or.jp>

Дешевый кредит стимулирует капиталовложения лишь постольку, поскольку денежные власти могут контролировать обменный курс национальной валюты. Что же они могут?

Федерация экономических организаций «Кэйданрэн», главная лоббистская структура большого бизнеса, потребовала, чтобы правительство провело интервенцию на валютном рынке – срочно купило долларové инструменты, чтобы «сбить» завышенный курс иены. В 1990-х годах, пока иена была региональной валютой, такие интервенции проводились много раз. Но в настоящее время иена обслуживает 23 % платежей на мировом валютном рынке. Это третья мировая валюта после американского доллара и евро. Дневной оборот мирового валютного рынка составляет 5,3 трлн долл., на долю иены приходится сумма, равная 1 219 млрд долл.<sup>14</sup> Сколько бы Министерство финансов и Банк Японии ни покупали валютных инструментов для пополнения золото-

<sup>14</sup> Данные статистики Базельского института международных расчётов. Triennial Central Bank Survey, Report on Global Foreign Exchange Market Activity, 2013. URL: <http://www.bis.org>

валютного запаса (напомним, он равен 1 262, 6 млрд долл.)<sup>15</sup>, они «сбили» бы курс не дольше, чем на несколько дней.

Банк Японии далеко не первым в мире ввел отрицательную ставку процента. Такие же программы стимулирования спроса запустили Дания, Швейцария, Швеция и Европейский центробанк на полтора года раньше. Банк Японии ввел в свою программу существенное ограничение: ставка минус 0,1 % применяется только к новым депозитам частных коммерческих банков, которые они держат на счетах в самом Банке Японии. Через них ведутся ежедневные операции на межбанковском рынке. Но сейчас банки держат на этих счетах втрое больше средств, чем требуется по закону о резервных депозитах (табл. 4)<sup>16</sup>. Отныне банки должны не получать, а платить деньги за новые депозиты. Таким путём Банк Японии попытался заставить коммерческие банки вывести часть этих средств, чтобы направить избыточные сбережения на инвестиции и потребление. Банк рассчитывал на то, что увеличение денежного предложения даст инфляционный эффект, пусть и с некоторым временным лагом.

Решение Банка о введении отрицательной ставки процента повергло в шок деловое сообщество Японии. Пресса даже дала «хитрому и коварному» управляющему Банком Японии Курода Харухико прозвище «ниндзя»<sup>17</sup>. Но это явное преувеличение, так как решение Банка не распространяется на депозиты компаний и финансовые активы населения.

В 2015 г. правительство выпустило новые облигации для покрытия бюджетного дефицита на сумму в 39,9 трлн иен. По программе количественного смягчения в 2015 г. Банк купил облигаций на сумму 80 трлн иен, включая прежние выпуски<sup>18</sup>. Облигации госдолга подешевели, доходность бумаг с 10-летним сроком погашения (занимающих основную долю на рынке) упала ниже нуля. Долгосрочные инвесторы – японские банки и страховые компании – стали отказываться их покупать.

Денежная политика Банка Японии ставила цель избавиться от дефляции в 2016 г. и стимулировать капиталовложение. Но руководству Банка пришлось пересмотреть прогноз и перенести сроки окончания дефляции на 2017 г. Введение отрицательной ставки процента негативно отразилось на динамике частных инвестиций. Еще в 2012–2014 гг. благодаря девальвации японской иены и росту экспорта корпоративный

---

<sup>15</sup> Золотовалютный фонд Японии находится на специальном счете государственного бюджета. Его средства вложены в государственные ценные бумаги промышленно развитых стран. Валютные интервенции проводит Банк Японии по поручению Министерства финансов: продает или покупает соответствующие ценные бумаги у их эмитентов – статьи 40 и 41 Закона о Банке Японии (The Bank of Japan Law, 1998. Articles 40, 41). URL: <http://kantei.go.jp/>

<sup>16</sup> Law Concerning Reserve Deposit Requirement System (Law No. 135. May 27, 1957; 1974). The Nikkei. 04.02.2016.

<sup>18</sup> Money Market Operations in Fiscal 2015 / The Bank of Japan, April 2016. URL: <http://www.boj.or.jp>

сектор накопил значительные прибыли. В 2014 г. чистая прибыль компаний в среднем была на 42,1 % выше, чем год назад<sup>19</sup>. Кроме того, свою роль сыграла более высокая капитализация компаний в результате роста фондового рынка, приведшая к удешевлению банковского кредита.

Но как показали ежеквартальные опросы корпораций, проведенные Банком Японии в марте и в июне 2016 г., большинство компаний считают условия неблагоприятными и в течение 2016 г. планируют увеличить капиталовложения не больше чем на 2,5 %<sup>20</sup>. При этом инвестиции направляются не столько в приобретение нового оборудования, сколько в покупку земельных участков, недвижимости (помещений для офисов), в программное обеспечение и разработку новых технологий и новой продукции.

Корпоративный сектор реагирует и на неопределенную ситуацию в мировой экономике, а именно на замедление экономического роста в Китае, Западной Европе и США. Международный валютный фонд снизил на 0,4 % прогноз роста мирового рынка в 2016 г. из-за решения Британского правительства выйти из Европейского экономического сообщества.

В такой нестабильной обстановке компании предпочли выждать и вместо покупки государственных облигаций с их нулевой доходностью начали спешно переводить свои средства на депозитные счета в банках<sup>21</sup>. Банкам ничего не остается, кроме как размещать эти средства на тех самых счетах в Банке Японии, за которые им теперь придется платить. В результате на их счетах накапливаются избыточные средства (табл. 4).

**Таблица 4. Средства банков на депозитных счетах в Банке Японии, млрд иен**

2016	Все средства на депозитных счетах	Обязательные депозиты	Избыточные депозиты
Январь	232 223,8	8817,8	223 406,0
Апрель	254 091,1	9046,1	245 044,9
Июнь	272 224,1	9103,0	263 145,0

Источник: данные Банка Японии. URL: <http://www.boj.or.jp>

Таким образом, денежная политика Банка Японии привела к неподвижным результатам – задержке инвестиционного процесса и росту финансового избытка, не находящего применения в реальной экономике.

<sup>19</sup> Данные Министерства экономики, промышленности и торговли Японии. URL: <http://www.meti.go.jp>

<sup>20</sup> В 2014 г. эти инвестиции выросли на 22,8 %. Tankan Summary, September 1, 2015, March 1 and June 1, 2016. URL: [www.boj.or.jp](http://www.boj.or.jp)

<sup>21</sup> Объем корпоративных депозитов на банковских счетах за первый квартал 2016 г. увеличился на 11 % // The Nikkei. 22.07.2016.

В банковском сообществе обсуждается необходимость постепенного отхода от проводимой денежной политики, так как Банк Японии несет убытки от покупки государственных облигаций с отрицательной доходностью. Но полное прекращение программы количественного смягчения могло бы ввергнуть рынок государственных облигаций в хаос.

Оценив эту ситуацию, 2 августа 2016 г. Международный валютный фонд опубликовал рекомендацию о «перезагрузке» всей экономической политики кабинета С. Абэ<sup>22</sup>. МВФ предупредил правительство Японии о том, что при длительном применении нетрадиционных средств денежно-кредитной политики страна может надолго потерять ликвидность рынка государственных облигаций и рискует утратить финансовую стабильность. Слабая реакция цен и зарплат на решения денежной политики и снижение реальных процентных ставок предотвращают необходимый рост инфляционных ожиданий. Из-за этого Банк Японии теряет доверие делового сообщества, заявили эксперты Фонда<sup>23</sup>.

Министерство финансов, Банк Японии и крупнейшие банки страны совместными усилиями покрывают дефицит государственного бюджета. Их блок называют «железным треугольником». Треугольник начал трещать по швам, когда крупномасштабные покупки Банка стали угрожать ликвидности рынка государственных облигаций. С Банком работает ассоциация в составе 22 первичных дилеров, банков и брокерских компаний, имеющих право обсуждать с Министерством финансов условия покупки новых выпусков облигаций до проведения аукциона. Самый крупный из них, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, заявил о выходе из дилерского клуба в знак протеста против политики отрицательной процентной ставки, так как из-за нее он стал терять прибыль<sup>24</sup>.

### **«Цепочки добавленной стоимости» и новые черты организации предпринимательства**

В начале века в эволюции мирового (не только японского) предпринимательства произошел сдвиг в сторону трансграничных операций – так называемых цепочек добавленной стоимости (value added chains). За последние 20 лет рост глобальных цепочек создания стоимости стал одним из главных событий в мировой торговле.

В ее структуре оборот промежуточных товаров и услуг растет быстрее, чем оборот готовой промышленной продукции (табл. 5). Все готовые изделия, которые поступают в международную торговлю и реализуются на национальных рынках, содержат импортные компоненты. По имеющимся оценкам, компоненты в разных странах составляют от

---

<sup>22</sup> Следуя ст. 4 соглашений со странами, вступившими в МВФ, Фонд регулярно проводит анализ их экономической политики и представляет заключение правительствам этих стран. Текст документа публикуется на сайте Фонда. URL: <http://www.imf.org>

<sup>23</sup> How to Reload Abenomics. IMF Communications Department. 02.08.2016.

<sup>24</sup> The Nikkei. 08.08.2016.

20 % до 50 % стоимости готовых изделий, поступающих к конечным потребителям. Современные технологии транспорта и связи ускорили оборот промежуточных товаров и услуг. Этому способствовало и снижение защитных барьеров в национальных экономиках.

**Таблица 5. Валовый экспорт и экспорт через цепочки добавленной стоимости**

Год	Мировой экспорт, млн долл.	Экспорт через «цепочки», млн долл.	Мировой ВВП, млн долл.	Мировой экспорт в % к ВВП	Экспорт через цепочки в % к ВВП	Экспорт через цепочки в % к мировому экспорту
1995	5 729 887	4 647 776	29 787 337	19	16	63,6
2000	7 034 013	5 422 147	32 334 431	22	17	77,1
2005	11 219 686	8 375 755	45 712 154	25	18	74,6
2008	17 053 224	12 639 288	61 243 561	28	21	74,1
2009	17 053 224	13 740 267	57 941 672	29	24	80,6

*Источник:* Rashmi Banga. Measuring Value in Global Value Chains. Unit of Economic Cooperation and Integration amongst Developing Countries (ECIDC) UNCTAD, 2013. P. 7. URL: <http://www.unctad.org>

Современные корпорации перемещают значительную часть выпуска готовой продукции за границу, пользуясь сравнительными преимуществами других стран (дешевым трудом, географическим положением и пр.). Это дает им возможность экономить на транспорте и уходить от высоких таможенных тарифов в международной торговле и завышенных налоговых ставок в странах происхождения. Заграничные филиалы производят продукцию той же марки, что и предприятия головных компаний, или ее модификации (например, японские автомобили с правым рулем для продажи в Австралии и Индии). Филиалы становятся базами сбыта и обслуживания в регионах своей дислокации, а затем и за их пределами (табл. 6).

**Таблица 6. Число японских компаний, обладающих сетью дочерних компаний в своей стране и за границей**

Годы	Число компаний	Число дочерних компаний в Японии	Число дочерних компаний за рубежом
2000	11 770	57 852	18 710
2005	11 485	53 223	26 348
2008	11 753	54 423	31 355
2014	29 148	90 083	39 154

*Источник:* Nihon tokei nenkan (Japan Statistical Yearbook), 2009, 2011, 2016.

«Японский эшелон» мировых транснациональных корпораций занимает 2-е место в мире – их насчитывается 219 в списке 2000 глобальных компаний, составленном журналом «Форбс». Японские корпорации перешли к разворачиванию трансграничного предпринимательства в середине 1980-х годов, когда их финансовая база стала достаточно прочной, а высокий курс иены и удорожание рабочей силы спровоцировали отток капитала.

Прямые зарубежные активы японских корпораций удвоились за последние 5 лет и достигли 12–13 % объема их основного капитала в собственной стране (табл. 7). Примерно половина заграничных производственных и сбытовых филиалов расположена в странах Азии, 30 % находится в Северной Америке<sup>25</sup>.

**Таблица 7. Прямые частные инвестиции за границей и основной капитал частных компаний в Японии, млрд иен**

Годы	А. Прямые заграничные активы японских компаний	Б. Основной капитал частных корпораций Японии	А : Б, %
2011, 4-й кв.	75 865	1 099 387	6,9
2012, 4-й кв.	91 932	1 122 681	8,2
2013, 4-й кв.	119 302	1 140 102	10,5
2014, 4-й кв.	143 940	1 160 353	12,4
2015, 4-й кв.	151 615	1 185 300	12,8
2016, 1-й кв.	147 777	1 185 741	12,5
2016, 2-й кв.	159 710	1 327 118	12,0

*Источники:* статистика Банка Японии. URL: <http://www.boj.or.jp>; статистика Министерства финансов Японии. URL: <http://www.mof.go.jp>. Japan Statisticalrbook, 2016.

Финансирование заграничных филиалов на 20 % обеспечивается их собственной прибылью и на 80 % капиталами головных компаний, находящихся в метрополии. Выпускать продукцию за границей и продавать ее по трансграничным цепочкам давно уже выгоднее, чем экспортировать с заводов, расположенных на территории японских островов. В Японии продается всего 9–10 % продукции заграничных филиалов, а остальное расходуется по рынкам Азиатско-Тихоокеанского региона, Европы и Северной Америки (табл. 8).

Вероятно, сокращение японского экспорта также связано с этим явлением.

Таким образом, в последние годы верхушка корпоративного сектора Японии изменила модель своего функционирования. Она занимается не столько экспортом промышленных товаров, сколько их производством

<sup>25</sup> Trends in Overseas Subsidiaries. Ministry of Economy, Trade and Industry, June 2015. URL: <http://www.meti.go.jp>

и сбытом за границей. Условия торговли тоже невыгодны для экспорта товаров. В 2012–2014 гг. экспортный «бум» позволил японским корпорациям увеличить прибыли более чем на 40 %. Но этот неожиданный рекорд продержался недолго. В 2016 г. прибыли от внешней торговли «ушли в минус». Обычно расширение экспорта служит пусковым механизмом для возобновления экономического роста. Эта функция экспорта перестала действовать в силу фундаментального изменения в организации предпринимательства на глобальных рынках.

**Таблица 8. Распределение выручки заграничных филиалов, млрд долл., %**

	2013 млн долл.	%	2014 млн долл.	%	2015 млн долл.	%
Вся выручка	10 442,7	100,0	10 754,8	100,0	10 433,1	100,0
Продажа на месте производства	7375,4	70,6	7462,5	69,4	7555,6	72,4
Продажа в Японию	1018,2	9,8	1036,0	9,6	947,9	9,1
Продажа в другие страны мира	2048,1	19,6	2076,0	19,3	19 296,2	18,5
Инвестиции в местное производство	386,5	3,7	369,1	3,4	337,6	3,2

*Источник:* опросная статистика Министерства торговли и промышленности Survey of Overseas Subsidiaries. October–December 2015, January–March 2016. URL: <http://www.meti.go.jp>

\* Итоги по столбцам превышают 100 %. Составители ссылаются на то, что используются предварительные и оценочные данные.

В 1986 г. с целью стимулирования трансграничного предпринимательства в Японии был принят Закон об операциях на офшорном рынке. В мировой практике термином «офшорная организация» обозначается финансовая организация для экономической деятельности за рубежом, не подконтрольная национальным властям – убежище для ухода от налогов и «отмывания» сомнительных доходов.

Однако в японской правовой системе понятие «офшорный рынок» означает просто зарубежный рынок, находящийся под особым контролем национальных налоговых властей. К операциям на нем допущены все дочерние компании японских корпораций за границей, зарубежные отделения японских банков и брокерских фирм, а также иностранные корпорации и банки-нерезиденты, имеющие отделения и филиалы в Японии. Резидентам Японии доступ на офшорный рынок ограничен: для физических лиц он полностью закрыт, а доступ для юридических лиц ограничен новым поколением компаний и банков, выходящих за пределы национального рынка. Транснациональные корпорации являются

холдинговыми группами. Для их обслуживания в банках, работающих в самой Японии, создается параллельный дочерний банк «в офшоре» – дублер. География рынка законом не оговаривалась.

Закон 1985 г. направил поток капитала за границу и установил надзор налоговых властей над переводом прибылей из зарубежной сети в Японию<sup>26</sup>. Закон действует до сих пор, хотя правительство предпочло бы перенаправить данный поток на внутренний рынок. Переводы прибылей от зарубежной сети увеличиваются год от года и перекрывают дефицит по статьям внешней торговли (табл. 9).

**Таблица 9. Внешние расчеты Японии и валютный курс**

	2013	2014	2015	2015 4-й кв.	2016 1-е полугодие
Платежный баланс, счет текущих операций, млрд иен	4457	4381	16 413	2665	10 626
Торговый баланс, млрд иен	-12 252	-13 499	-2307	-2333	-2144
Трансферты (переводы прибылей от инвестиций за рубежом), млрд иен	17 698	19 374	20 853	5452	10 441
Золотовалютные резервы, млрд долл.	1267	1269	1262	1233	1262
Текущий курс иены к доллару	97,7	105,6	120,9	116,9	109,3
Курс по паритету покупательной способности, иена / доллар	107,7	104,7	104,7	105,3	...

Источники: Japan's Balance of Payments Statistics for 2015 and International Investment Position of Year-End 2015, the Bank of Japan Report, 2016. URL: <http://www.boj.jp.or>; статистика Министерства торговли и промышленности. URL: <http://www.meti.go.jp>; Monthly Financial Review, June 2016. URL: <http://www.mof.go.jp>

Паритеты покупательной способности иены рассчитаны и опубликованы в ОЭСР. URL: <http://www.oecd.org> (за 2016 г. нет данных).

\* На 15 августа 2016 г.

Экспорт товаров из Японии смещается в сторону стран Азиатско-Тихоокеанского региона, США и Канады. Тихоокеанская Азия стала огромным и очень перспективным потребительским рынком. Финансовые активы населения этого региона в конце 2014 г. составляли 47 трлн долл., что превышает активы населения всей Западной Европы (39 трлн долл.). Ожидается, что к 2019 г. они возрастут до 75 трлн долл. и будут больше, чем в США и Канаде (75 трлн долл.)<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Со счетов в офшорных банках можно переводить на рынок Японии не больше 5 % активов в день. Это не столько количественный лимит (за 20 дней можно перевести «домой» всю сумму), сколько информация для налогового контроля.

<sup>27</sup> Оценка компании Boston Consulting Group. Цит. по: The Nikkei. 04.10.2015.

**Таблица 10. Географическая структура японского экспорта, %**

Годы	Северная Америка	Западная Европа	Азиатско-Тихоокеанский регион
2010	18,6 %	12,6 %	45,3 %
2015	23,4 %	10,0 %	51,3 %

*Источник:* данные ДЖЕТРО (JETRO) – японской организации содействия развитию внешней торговли. URL: <http://www.jetro.go.jp>

Японские компании продвигают в странах Северной Америки и Западной Европы готовые товары массового и крупносерийного производства – автомобили, электронику, текстиль и др. Большая часть машин и оборудования производится в Китае, на Тайване, в Индонезии и Таиланде. Эти страны – главные партнеры Японии в Азиатско-Тихоокеанском регионе, покупают в Японии преимущественно промышленные полуфабрикаты: детали, узлы и компоненты для сборки и реэкспорта готовой продукции не только в развитые страны Запада, но и в богатеющие страны самого этого региона. Текстильная продукция производится во Вьетнаме и Мьянме. Благодаря деятельности японских транснациональных корпораций Азиатско-Тихоокеанский регион стал японской промышленной фабрикой за рубежом.

В 2014 г., впервые за всю послевоенную историю японской экономики, экспорт товаров перестал играть обычную роль движущей силы для выхода из спада. Таможенная статистика всех стран регистрирует поставки товаров по объявленным в сделках рыночным ценам. Но фактически часть товарных потоков проходит по каналам внутрифирменного оборота ТНК по трансфертным ценам между головными компаниями холдингов и их филиалами и между самими филиалами в результате фрагментации снабжения, производства и сбыта.

В «цепочках добавленной стоимости» фирмы развитых стран специализируются на самых квалифицированных работах – разработке и дизайне новых продуктов и новых технологий, маркетинге и послепродажном обслуживании новинок. Чем больше этих услуг<sup>28</sup> производят и продают фирмы развитой страны, чем выше их качество, тем выше их конкурентоспособность в мировой торговле. Такие функции, как транспорт, связь, финансирование, страхование грузов, правовое сопровождение и бухгалтер выступают в роли промежуточной продукции. В свою очередь, и трансграничные цепочки «обросли» собственной банковской, страховой, дилерской и транспортной инфраструктурой<sup>29</sup>.

<sup>28</sup> Расчеты через свои платежные терминалы, потребительский кредит, кафе и рестораны, информационные услуги, лизинг, послепродажное обслуживание бытовой техники и пр.

Доля экспорта через «цепочки добавленной стоимости» очень сильно различается по странам. Так, в 2009 г. она составляла 50 % для Сингапура, 41–42 % для Тайваня и Южной Кореи, 38 % для Филиппин и Малайзии, 35 % для Таиланда и 33 % для Китая. Но в развитых

ТНК Японии продают своим дочерним компаниям в регионе детали, компоненты, материалы, техническую документацию. ТНК Тайваня, Китая и Южной Кореи выпускают и продают электронные компоненты только по «цепочкам добавленной стоимости». Внутри региона Восточной Азии объем этого рынка составляет 300 млрд долл., за границу – в США, Европу, Японию – электронных компонентов продается на 750 млрд долл.<sup>30</sup>

Заметно изменились организационные формы предприятий. Промышленные фирмы развитых стран все больше переходят в сферу услуг. Уже появилась категория производителей без фабрик и заводов (*factory-less goods producers*). Большинство компаний без производственного звена работает в информационных сетях, сфере связи, в оптовой и розничной торговле и отраслях услуг. Это крупные фирмы с высокой производительностью, эффективным менеджментом и высокими зарплатами. Они вкладывают деньги в НИОКР, покупают и продают невещественные активы (*ноу-хау*, торговые марки), а их головные конторы занимаются координацией производства, сбыта и финансовых потоков по цепочкам.

Периферия связана с головными компаниями как отношениями собственности (дочерние фирмы), так и коммерческими контрактами. Она обслуживает не только предприятия головных фирм, но и других заказчиков, если это выгодно и позволяет устранять валютные риски. В обороте внутри концернов затраты на координацию деятельности и транзакционные издержки всегда ниже, чем если бы товарные потоки шли по коммерческим контрактам.

Компаний без фабрик и заводов много в Англии и в США. Опрос 30 тыс. компаний, проведенный Министерством экономики, торговли и промышленности в 2013 г., показал, что в Японии насчитывалось 2 688 таких фирм со средним числом занятых 1146 человек. Из них 50 % занимались разработкой технологий информации и связи, 30 % – оптовой и 10 % – розничной торговлей. К их числу относятся крупные фирмы розничной торговли, владеющие сбытовыми сетями во многих странах мира: *First Retailing Co., Ltd. (UNIQLO)*, *Nitori Co., Ltd.*, и *Ryohin Keikaku Co., Ltd. (MUJI)*<sup>31</sup>. Свою продукцию – одежду, домашнюю утварь, мебель – они заказывают на фабриках в Китае, Индонезии и Вьетнаме. Иногда аутсорсингом занимаются и их филиалы за границей.

В среднем японские компании без промышленных предприятий на 40 % крупнее компаний, имеющих производственную базу в своем оте-

---

странах она ниже: 25 % для Германии и Франции, 20 % для Италии, 17 % для Великобритании и США и всего 15 % для Японии. (Рассчитано автором по статистике ВТО.)

<sup>30</sup> *Willem Thorbecke*. Understanding the Flow of Electronic Parts and Components in East Asia RIETI Discussion Paper Series 16-E-072, 2016. URL: <http://www.rieti.go.jp>

<sup>31</sup> В Москве есть сеть магазинов UNIQLO в девяти торговых центрах.

честве. Уровень производительности труда в них на 10 %, а зарплаты на 8 % выше, чем в последних<sup>32</sup>.

Японское правительство заинтересовано в сохранении производственной базы компаний на территории Японского архипелага. Чиновники считают, что без этого невозможно разрабатывать новые технологии и новые продукты. Здесь налицо *reserption gap* – явное расхождение между бизнесом и властями в восприятии экономической реальности.

Японские экономисты, изучающие этот процесс, считают, что у него большое будущее, так как расходы на транспорт и связь будут дешеветь, а новые мегарегиональные соглашения (например, Трансатлантическое соглашение о торговом и инвестиционном партнерстве) ускорят фрагментацию производственных и сбытовых процессов и распространение «цепочек добавленной стоимости»<sup>33</sup>. Трансграничная организация бизнеса – это современная форма экономической интеграции на микроуровне. В отличие от западноевропейской интеграции XX в., она лишена географических границ и не требует унификации условий производства и обмена.

За границу из Японии уходит все более мощный финансовый поток, уже достигший почти 70 % объема внутренних капиталовложений (табл. 11).

**Таблица 11. Соотношение между приростами частных заграничных активов и валовыми внутренними капиталовложениями, млрд иен в текущих ценах**

Годы	А. прямые	В. портфельные	Всего, А + В	Валовые внутренние капиталовложения С	А : С, %
2012	1502,4	4279,1	5781,5	100 019,6	5,8
2013	2791,3	5410,3	8201,6	103 270,0	7,9
2014	2621,4	5084,1	7705,5	107 128,3	18,5
2015	7675,0	64 588,4	72 263,4	108 224,1	66,9
2016 1-е полугодие	5373,1	24 588,5	29 925,6	107 040,8	28,0

Источники: статистика министерства финансов Японии. URL: <http://www.mof.go.jp>; национальные счета. URL: <http://www.esri.cao.go.jp>

Огромный прирост портфельных активов в 2015 г. объясняется тем, что японские ТНК провели через рынки ценных бумаг покупку полутысячи (504) компаний и банков за границей. Каждая пятая сделка была совершена с фирмами и банками в Юго-Восточной Азии<sup>34</sup>. Какая-то

<sup>32</sup> *Morikawa Masayuki*. Factoryless Goods Producers in Japan // RIFETI Discussion Paper, Series 16-E-065, 2016.

<sup>33</sup> *Morikawa Masayuki*. Factoryless Goods Producers in Japan...

<sup>34</sup> The Nikkei. 02.08.2016.

часть купленных активов попадет под прямой контроль компаний-покупателей.

Из-за оттока капиталов за границу в Японии снижается спрос на инвестиционные ресурсы. Кабинет Абэ не может перенаправить этот поток на внутренний рынок – правительство не в состоянии противодействовать объективному развитию японских корпораций по трансграничной модели.

### **Социальные стороны экономической политики**

Стагнация потребительского спроса связана, во-первых, с демографической ситуацией в стране, и, во-вторых, с состоянием рынка труда.

В настоящее время 26,7 % населения Японии составляют люди старше 65 лет. Японские пенсионеры не склонны «развязывать кошельки» после того, как в 2013 г. ставка потребительского налога была поднята с 5 % до 8 %. Численность населения трудоспособных возрастов будет сокращаться и дальше из-за старения населения и снижения рождаемости.

**Таблица 12. Демографический прогноз до середины XXI века**

Годы	Население, тыс. человек	Группа от 15 до 64 лет, %	Группа старше 65 лет, %
2014	127 013	61,3	26,0
2016	127 043	60,5	26,8
2020	124 100	59,2	29,1
2030	116 618	58,1	31,6
2040	107 276	53,6	36,1
2050	97 076	51,3	38,8

*Источник:* Statistical Handbook of Japan, 2016. URL: [www.stat.go.jp](http://www.stat.go.jp). Данные переписи населения Японии, 2015 г. и прогноз Национального института народонаселения и социального страхования.

Уровень безработицы в 3,1–3,2 % экономически активного населения фактически равноценен полной занятости. При низком уровне безработицы в Японии существует острая нехватка медицинского персонала и социальных работников. 2/3 женщин работают по временным контрактам в торговле, здравоохранении и сфере услуг, обычно – до замужества и рождения детей, а затем возвращаются на рынок труда после 40 лет, когда дети вырастают. Этот ресурс рынка труда, скорее всего, не будет увеличиваться.

На рынке труда наблюдается также дефицит работников в сфере автомобильных перевозок, в розничной торговле и, особенно, в строительстве. Из-за нехватки строительных рабочих и квалифицированных инженеров задерживаются тендеры на выполнение государственных

инфраструктурных проектов, запланированных для проведения Олимпийских игр 2020 г. в Токио.

Таким образом, демографическая ситуация и состояние рынка труда ограничивают потенциальные темпы экономического роста. Банк Японии оценивает потенциальный темп в 0,19–0,21 % в год<sup>35</sup>. Чтобы рост ускорился, сокращение численности населения трудоспособных возрастов должно быть компенсировано ростом производительности труда на основе новых технологий производства и управления. Но темп научно-технического прогресса невозможно предсказать – на него можно только надеяться. Либо необходимо увеличивать число рабочих рук. По оценке Японского центра экономических исследований, чтобы преодолеть дефицит работников, необходимо поднять коэффициент фертильности с 1,4 до 1,8 и ежегодно допускать в страну въезд 200 тыс. иностранных рабочих<sup>36</sup>.

В правительстве уже не первый год обсуждается законопроект о привлечении иностранных работников (в настоящее время их насчитывается более 900 тыс. человек, в основном это китайцы), причем речь идет о людях с высокой профессиональной подготовкой. Вопрос о неквалифицированных мигрантах даже не обсуждается. Считается, что их приток лишит экономику Японии преимуществ в производстве высокотехнологичной продукции и усилит конкуренцию с товарами из развивающихся стран. Принятие этого законопроекта откладывается из года в год из-за опасений, что среди приезжих, носителей другой культуры, будет расти преступность, как это уже произошло в странах Евросоюза. Муниципальные власти говорят о большой нагрузке на местные бюджеты расходов на жилье для приезжих, на их обучение японскому языку и т. д.

Реформа рынка труда, проведенная в Японии в 2013 г., резко расширила для работодателей возможности нанимать персонал по временным контрактам сроком до 1 года в промышленности и до 3 лет в сфере услуг<sup>37</sup>. Целью этой реформы было придать рынку труда большую гибкость и эффективность. Исторически сложившиеся неписаные правила найма и увольнения сковывают трудовые отношения в Японии традицией «пожизненного найма» и оплаты труда с учетом стажа, а не квалификации работников. Срочные контракты предусматривают более низкую оплату труда и не дают работникам дополнительных льгот, которые положены на штатных должностях. Дискриминация такого рода держится на обычаях, ее нельзя искоренить, но в конце 2012 г. была сделана попытка смягчить ее хотя бы отчасти. Новый закон о трудовых

<sup>35</sup> Данные на 1 квартал 2016 г. URL: [www.boj.or.jp](http://www.boj.or.jp) (дата обращения 20.07.2016).

<sup>36</sup> Vision 2050. Maintain Position of a First-Tier Nation. URL: [www.jcer.or.jp](http://www.jcer.or.jp) (2016).

<sup>37</sup> Разрешено нанимать по срочным контрактам инженерный персонал, врачей и медсестер, торговых служащих – японцев и иностранцев.

контрактах разрешил компаниям переводить через 3 года в штат работников, нанятых по срочным контрактам. Теперь этим законом, как приманкой, пользуются предприниматели, с тем чтобы преодолеть дефицит на рынке труда. В последние годы каждый третий наемный работник в Японии трудится по срочному контракту (табл. 13). При этом они получают на 37 % меньше того, что им полагалось бы по штатному расписанию<sup>38</sup>.

**Таблица 13. Доходы домохозяйств, зарплаты, цены на товары и услуги и потребительский спрос**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016 1-й кв.	2016 2-й кв.
Численность занятых, тыс. человек	62 220	62 280	63 190	63 570	63 760	66 210	65 540
Численность наемных работников, тыс. человек.	54 880	54 900	55 830	56 450	52 480	56 790	57 030
В том числе занятые по срочным контрактам, тыс. человек	7980	7690	19 670	20 060	19 800	19 620	19 890
Уровень безработицы, % к численности экономически активного населения	4,6	4,3	4,0	4,6	4,3	3,2	3,1
Среднемесячный располагаемый доход (иен)	510 100	518 520	523 579	519 761	525 699	589 676	589 676
Среднемесячные расходы семей на текущее потребление (иен)*	282 968	286 169	290 454	291 194	287 373	300 889*	261 452**
Индекс розничных цен, 2010 = 100, %	99,7	99,7	100,0	102,8	103,6	103,4	103,3

*Источник:* Annual Report on the Family Income and Expenditure Survey 2014, 2015, 2016.  
URL: <http://www.stat.go.jp>

\* В первом квартале расходуются зимние премиальные, выплаченные в декабре 2015 г.

\*\* Летние премиальные будут выплачены в июле 2016 г.

### **Кризис государственных финансов и новые риски**

Государственный долг Японии продолжает расти (табл. 14), но Министерство финансов не считает бюджетную ситуацию опасной, так как финансовые активы частных корпораций (2644 трлн иен) и финансовых учреждений (3202 трлн иен) вместе с финансовыми активами

<sup>38</sup> The Nikkei. 15.05.2015.

населения (2686 трлн иен) в 6 раз превышают размеры государственно-го долга (1049 трлн иен). Сбережения домохозяйств составляют 1706 трлн иен, или 15 трлн 603 млрд долл., причем 72 % этой суммы размещены на счетах частных банков и вложены в полисы страховых компаний. Личные сбережения японцев вдвое больше, чем сбережения американских семей (71, 1 млрд долл.)<sup>39</sup>.

**Таблица 14. Государственный долг и его обслуживание\***

	2011	2012	2013	2014	2015
Государственный долг, млрд иен	959 950	991 601	1 029 957	1 053 957	1 049 966
Валовый, % к ВВП	189	196	201	201	205
Чистый, % к ВВП **	187	194	196	199	199
Обслуживание долга, % к расходам бюджета	24,3	24,3	24,6	24,3	24,3
Доходность гособлигаций с 10-летним сроком погашения, %	0,119	0,098	0,098	0,088	0,025

*Источник:* статистика Министерства финансов Японии. URL: <http://www.mof.go.jp>

\* Долг центрального правительства, данные за финансовые годы (1 апреля – 31 марта). Чистый долг = валовый долг за вычетом переводов между счетами центрального бюджета.

В долговременном плане государственные финансы и денежная политика будут подвержены новым рискам. Дело в том, что в стране начинается сокращение огромной «подушки» личных сбережений. На рубеже веков первая волна «бэби-бумеров» стала уходить на пенсию и передавать свои сбережения наследникам. Но молодое поколение не склонно к бережливости старших. Норма сбережений понизилась с 7 % располагаемого дохода в 2000 г. до нуля в 2013 г., а в 2014 впервые стала отрицательной (-1,3 %). Через какое-то время семейные бюджеты могут стать дефицитными.

Этот тренд постепенно изменит макроэкономическую модель в целом. По мере того, как «подушка сбережений» населения будет «сдуваться», финансирование бюджетного дефицита постепенно перейдет в сферу ответственности частных корпораций. Государственные облигации, как бумаги высокой надежности, активно покупаются иностранными держателями. Связанный с этим риск состоит не в том, что иностранцы внезапно предъявят долговые обязательства к оплате (Японии не угрожает греческий кризис), а в другом. Доходность гособлигаций, в настоящее время очень низкая, начнет повышаться, за ней поднимутся

<sup>39</sup> Flow of Funds – Overview of Japan, the United States and the Euro Area. The Bank of Japan. June 2016.

другие ставки ссудного процента, и экономический рост будет заторможен. Под вопросом окажется вся программа «количественного смягчения», построенная на массовой покупке этих облигаций Банком Японии.

Это существенный риск, причем не только для Японии, но и для всех развитых стран, ведущих политику «количественного смягчения». Международный валютный фонд в докладе о стабильности мировой финансовой системы указал на возможное «пересыхание рыночной ликвидности»<sup>40</sup>.

Нет гарантии, что японский бизнес, развиваясь по транснациональному сценарию и выводя капиталы за границу, станет одновременно финансировать инвестиции в основной капитал своей страны, т. е. обеспечивать экономический рост, и оплачивать бюджетный дефицит.

Подводя итоги, следует заметить, что у правительства и Банка Японии не осталось сильнодействующих инструментов для расширения спроса на внутреннем рынке, кроме такого испытанного способа, как принятие дополнительных бюджетов. Так, в январе 2016 г. был принят дополнительный бюджет размером в 3500 млрд иен (29 млрд долл.) для обновления системы искусственного орошения сельскохозяйственных земель, развития здравоохранения и инвестиций в инфраструктуру. Был принят дополнительный бюджет на сумму в 778 млрд иен (7,2 млрд долл.) для ликвидации последствий землетрясения, случившегося в апреле 2016 г. на о. Кюсю.

К сентябрю 2016 г. готовится новый дополнительный бюджет размером в 28 трлн иен (276 млрд долл.), который предполагается потратить на капиталовложения в инфраструктуру, постройку железнодорожной линии для поездов на магнитной подушке, а также на мероприятие, которое обсуждалось, но не было проведено в 2002 г. – монетизацию государственного долга. А именно, на перевод части государственного долга в банкнотную эмиссию и раздачу денежных пособий малоимущим семьям (по 10 тыс. иен на семью)<sup>41</sup>. Эти деньги предназначаются для 22 млн японцев, которые освобождены от уплаты муниципального налога на жителей<sup>42</sup>.

Правительство планирует также осуществить полный пересмотр налоговой системы. Но налоговая реформа пока отложена – повышение потребительского налога с 8 % до 10 % перенесено на октябрь 2019 г.

---

<sup>40</sup> International Monetary Fund. Global Financial Stability Report. 15.10.2015. URL: <http://www.imf.org>

<sup>41</sup> Это так называемые «деньги, которые упадут с неба, с вертолета». Данная идея была когда-то предложена американским экономистом Милтоном Фридманом: «Представим себе, что в один прекрасный день над местностью пролетает вертолет и сбрасывает с неба тысяче-долларовые купюры...» Friedman, Milton (1969), «The Optimum Quantity of Money», in Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*. Chapter 1. P. 1–50. Adline Publishing Company, Chicago.

<sup>42</sup> The Nikkei. 27.07.2016.

Эффективная ставка налогообложения прибыли будет снижена до 29,71 % не раньше, чем в апреле 2018 г. В то же время для того, чтобы сократить отток капиталов за границу, Министерство финансов предложило повысить налог на доходы холдинговых компаний, работающих в офшоре в 40 странах, где ставки налогообложения прибыли ниже, чем в Японии. Деловое сообщество, сообщает пресса, намерено протестовать. В ответ на это Министерство готово предложить транснациональным компаниям двухлетний льготный период для перестройки корпоративной стратегии<sup>43</sup>.

В ближайшие два года прибыльные компании получают бюджетные дотации в размере 420 млрд иен (3,85 млрд долл.) для инвестирования в экономику и повышения зарплат. Предполагается, что эти дотации заставят компании отказаться от различных способов уклонения от уплаты налогов<sup>44</sup>. Крупные убыточные компании (их насчитывается 6400 из 29 тыс.) будут платить налог на прибыль по упрощенной формуле<sup>45</sup>, а малые предприятия с годовым доходом до 8 млн иен – по льготной ставке в 15 %.

В сентябре 2015 г. Абэ Синдзо был переизбран на пост главы правящей Либерально-демократической партии. Оценивая ситуацию в стране и учитывая свои политические интересы, правительство пересмотрело приоритеты экономической политики и сроки осуществления ее мероприятий и опубликовало новую, вторую программу реформ.

В новой программе содержится новая иерархия приоритетов. Восстановление экономического роста объявлено более важным приоритетом, чем оздоровление государственных финансов. Все внимание в новой программе обращено на стимулирование внутреннего спроса.

В этой программе поставлена амбициозная задача – остановить снижение численности населения Японии. Для этого предполагается поднять коэффициент фертильности до 1,8 (хотя для стабилизации численности населения необходим коэффициент 2,1), создать широкую сеть муниципальных детских садов (эта мера рекламируется как забота о будущих поколениях японцев) и увеличить численность работающих женщин, хотя они и так составляют более 40% занятого населения.

Эта программа носит отчетливо выраженный популистский характер и для своей реализации потребует радикального увеличения социальных расходов в государственном бюджете. В бюджете на 2016/2017 фин. год на социальные нужды отведено 33 % расходов, но при том, что об-

---

<sup>43</sup> The Nikkei. 01.07.2016.

<sup>44</sup> Налог на прибыли корпораций платят всего 30 % компаний (в США и Великобритании – 59 %).

<sup>45</sup> Pro forma standard taxation – упрощенный отчет о прибылях и убытках за вычетом случайных и нерегулярных расходов.

служивание государственного долга «съедает» 24,4 % расходной части бюджета, такое решение демографической проблемы в настоящее время маловероятно<sup>46</sup>.

Другую важную часть этой программы представляет новая промышленная политика, направленная на привлечение инвестиций на внутренний рынок. Как видно из официального текста программы, прежде всего, имеются в виду инвестиции в НИОКР. Правительственное Агентство по делам науки и техники включило в список приоритетных направлений технологии производства и использования энергии из возобновляемых источников, новейшие информационно-коммуникационные технологии, робототехнику, разработку новых лекарственных препаратов, машинное распознавание образов и т. д.<sup>47</sup>. Агентство распоряжается бюджетными субсидиями для развития этих направлений.

В наиболее развитых странах технический прогресс идет именно в этих направлениях. Но эта часть программы еще не проработана, новый план поддержки НИОКР не разработан и формы стимулирования новых направлений не определены. Поставлен только общий количественный ориентир: при номинальном темпе роста свыше 3 % и реальном в 2 % довести ВВП страны до 600 трлн иен (4,94 трлн долл.). Правда, по приведенной выше оценке Банка Японии, в нынешней демографической ситуации потенциальный темп роста японской экономики не превышает 0,21 % в год.

Согласно прогнозу Кабинета министров, только в 2020 г. можно будет выйти на первичный дефицит государственного бюджета (чистое превышение расходов над доходами без обслуживания накопленного долга). Для этого придется компенсировать выпадающие из-за налоговой реформы поступления в размере 9,4 трлн иен (75,1 млрд долл.).

Япония связывает надежды на стимулирование экономического роста с заключением в конце сентября 2015 г. многостороннего соглашения о создании Транс-тихоокеанского партнерства (ТТП). Соглашение о свободной торговле в составе 12 стран<sup>48</sup> охватывает регион, на который приходится 40 % мирового ВВП. Оно открывает рынок для импорта дешевого продовольствия, который угрожает японским фермерам, но выгоден потребителям. По соглашению о ТТП Япония постепенно отменит тарифы на 95 % позиций своего импорта, в том числе на 100 % промышленных и 88,4 % сельскохозяйственных товаров, кроме риса, говядины, свинины и молочных продуктов. Кроме того, ТТП предусматривает снижение барьеров для иностранных капиталовложений и

---

<sup>46</sup> Highlights of the Budget for FY2016. URL: <http://www.mof.gj.jp>

<sup>47</sup> Science and Technology Basic Plan. URL: <http://www.jst.go.jp>

<sup>48</sup> Переговоры о ТТП начались в 2012 г., Япония присоединилась к ним в 2013 г. 12 участников ТТП – Австралия, Бруней, Вьетнам, Канада, Малайзия, Мексика, Новая Зеландия, Перу, Сингапур, США, Чили и Япония.

открытие для конкуренции таких секторов, которые находятся под протекционистской защитой (в Японии это сельское хозяйство), а также защиту прав интеллектуальной собственности в инновационных отраслях (например, в фармацевтике). По оценке американского Института мировой экономики Петерсона, Япония получит наибольшие, по сравнению с другими странами, выгоды от участия в этом партнерстве. Благодаря участию в ТПП на второй его стадии, к 2025 г., экспорт и импорт товаров будет расти на 140 млрд долл. в год, а национальный доход – более чем на 100 млрд долл.<sup>49</sup>

\* \* \*

Таким образом, ситуация 2015–2016 гг. показала, насколько сильно открытая экономика Японии зависит от внешних условий и насколько существенно пассивное сопротивление основных социальных групп – предпринимателей и домохозяйств – тормозит реализацию программы реформ, принятой кабинетом Абэ в начале 2013 г. Нынешняя ситуация пока не дает оснований ставить под сомнение устойчивость правительства Абэ. С одной стороны, социальная обстановка в стране вполне стабильна, уровень безработицы – всего 3,1–3,2 %, а реальные доходы семей в 2015 г. сократились только на 2,2 %, что не очень ощутимо для японцев с их огромными сбережениями. С другой стороны, на политическом поле у С. Абэ, сильного лидера, нет сколько-нибудь заметных соперников.

Мандат и политический горизонт самого Абэ Синдзо как лидера Либерально-демократической партии, ограничен сроком до выборов в нижнюю палату парламента Японии в сентябре 2018 г. Но политические нравы в этой стране очень жесткие, и если рейтинг этого кабинета пойдет вниз, решать накопленные проблемы будут уже другие политики.

---

<sup>49</sup> Цит. по: The Nikkei. 27.11.2015.