

Научная статья

УДК 338.2(470+520)

doi:10.22394/1818-4049-2023-102-1-162-175

Монетарная и антиинфляционная политика: японский вариант

Юлия Валерьевна Криводубова

Институт экономических исследований, Дальневосточное отделение Российской академии наук, Хабаровск, Россия
krivodubova@ecrin.ru

Аннотация. В контексте современного глобального тренда устойчиво высокой инфляции в развитых экономиках мира и соответствующего ей ужесточения национальными регуляторами денежно-кредитной политики особым случаем выглядит монетарная и антиинфляционная деятельность, проводимая в Японии. В статье рассматриваются генезис и особенности японской финансовой системы, рынков капитала и функционирования финансовых институтов. Показано, как уникальные характеристики японской финансовой системы оказывали влияние на формирование денежно-кредитной политики в стране на разных этапах ее развития и в значительной мере обусловили в Японии более низкий уровень инфляции в сравнении с другими развитыми странами.

Ключевые слова: финансовая система, денежно-кредитная политика, монетарная политика, инфляция, Япония, экономика Японии, методы государственного регулирования

Для цитирования: Криводубова Ю. В. Монетарная и антиинфляционная политика: японский вариант // Власть и управление на Востоке России. 2023. № 1 (102). С. 162–175. <https://doi.org/10.22394/1818-4049-2023-102-1-162-175>

Monetary and anti-inflation policies: Japanese version

Yulia V. Krivodubova

The Economic Research Institute, the Far-Eastern branch of RAS, Khabarovsk, Russia
krivodubova@ecrin.ru

Abstract. In the context of modern global trend of consistently high inflation rates and corresponding monetary tightening by the national regulators, monetary and anti-inflation actions, taken in Japan, look as a special case. The article reviews genesis and specific features of Japanese financial system, capital markets and functioning of financial institutions. The article shows how unique characteristics of Japanese financial system influenced monetary policy in the country at different stages of its development and conditioned to a significant extent a lower inflation rate in comparison with the other developed economies.

Keywords: financial system, monetary policy, inflation, Japan, Japanese economy, government regulation methods

For citation: Krivodubova Yu. V. Monetary and anti-inflation policies: Japanese version // Power and Administration in the East of Russia. 2023. No. 1 (102). Pp. 162–175. <https://doi.org/10.22394/1818-4049-2023-102-1-162-175>

Введение

Одной из главных тенденций развития в современной мировой экономике является высокая инфляция, возникшая после ковидного монетарного шока и углубляющегося глобального энергетического и продовольственного кризиса. В этих условиях денежно-кредитная политика большинства стран мира вошла в цикл количественного ужесточения и повышения учетных ставок в целях борьбы с инфляцией, которая повысилась до максимума за несколько последних десятилетий [International Monetary..., 2022. Р. 1].

Одним из немногих исключений из наблюдаемого тренда в группе развитых стран мира является экономика Японии. В ней показатель инфляции хотя и демонстрирует некоторую тенденцию к росту, но при этом принимает низкие таргетированные правительством значения (табл. 1).

Япония является единственной страной в мире, неуклонно придерживающейся принципов ультрамягкой монетарной политики «нулевых ставок», проведение которой с 1999 г. было вызвано глубокими кризисными явлениями в экономике, необходимостью стимулирования экономического роста и преодоления присущей японской экономике дефляции. Целевой показатель по потребительской инфляции в 2%, достижение которого было запланировано к 2015 г., по факту Японии удавалось достичь и превысить только в апреле 2022 г., и связано это было в значительной степени с резким ростом мировых цен на энергоносители и продовольствие, продолжительным пе-

риодом ослабления иены.

Внимание международного научного экономического сообщества к японским финансам всегда было достаточно высоким. Обусловлено это, с одной стороны, тем, что японская финансовая система в настоящее время является третьей крупнейшей финансовой системой в мире после американской и китайской, а также традиционной на протяжении многих лет ролью Японии в качестве одного из ведущих поставщиков капитала на мировые рынки.

С другой стороны, обращает внимание практический опыт применения актуальной сегодня для многих стран нетрадиционной монетарной политики «количественного смягчения», которая в качестве антикризисной меры впервые в мировой практике стала использоваться в Японии с начала 2000-х гг.

Несмотря на многие формальные сходства при реализации денежно-кредитной политики в Японии и других странах, использование внешне одинаковой монетарной методологии очень часто скрывало разное содержание [Ackley Gardner, Ishi Hiromitsu, 1976. Р. 196]. С этих позиций специалистами рассматриваются объяснения нетрадиционного варианта развития макроэкономической ситуации. В частности, одно из них связано со специфическими особенностями и уникальными отличительными характеристиками японской финансовой системы, структуры финансовых рынков и финансовых институтов, которые определяли формирование денежно-кредитной политики страны на разных этапах ее развития.

Таблица 1

Темпы роста потребительских цен в странах G7, на конец года, изменение в %

Страна	2019	2020	2021	2022
Канада	2,06	0,7	4,73	6,91
Франция	1,59	-0,18	3,32	6,3
Германия	1,53	-0,65	5,68	10,17
Италия	0,48	-0,28	4,15	8,74
Япония	0,51	-0,9	0,51	2,43
Великобритания	1,3	0,58	5,38	11,33
США	2,05	1,54	7,36	6,38

Источник: IMF, World Economic Outlook Database (www.imf.org)

Особенности формирования японской финансовой системы

Сложившиеся в экономической литературе представления об особенностях японской финансовой системы и генезисе денежно-кредитной политики Японии являются результатами многолетних исследований, проводимых учеными-экономистами из разных стран мира.

В качестве институциональной особенности финансовой системы Японии в послевоенный период 1945–1952 гг. на первый план выходит доминирование государственных финансовых институтов, которые играли ведущую роль и выступали финансовыми посредниками в восстановлении экономики. Сакакибара [Sakakibara Eisuke, 1999. P. 18]. отмечал, что доля государственного финансирования в кредитовании нефинансовых корпораций в 1952–1955 гг. достигала 32,1%, а приоритетных отраслей – 38,9%.

В последующие годы она несколько снижалась, но даже при этом оставалась высокой в сравнении с другими странами: доля активов государственных банковских институтов в общих активах банковской системы Японии находилась на уровне 20–22% [Hamada Koichi, Noriuchi Akiyoshi, 1999. P.34].

Главным кредитором для негосударственных банковских институтов, преимущественно городских банков и банков долгосрочного кредитования, являлся Центральный банк Японии. Банк Японии осуществлял контроль за использованием предоставленных банкам кредитных ресурсов, которые направлялись на развитие приоритетных отраслей экономики. Совместно с Министерством финансов Банк Японии определял параметры регулирования финансовой системы в целом.

Одним из главных методов управления экономикой в этот период времени являлось лимитирование процентных ставок, которое осуществлялось с 1947 г. В связи с наблюдавшимся до 1960-х гг. дефицитом внутренних финансовых ресурсов частного сектора при недостаточно развитых рынках капитала, поддержание процентных ставок на уровне ниже рыночных рассматривалось в качестве

средства увеличения предложения ресурсов корпоративным заемщикам, способ снижения издержек предприятий на привлечение финансирования и метода стимулирования инвестиций [Mogi Aiichi, 1994. Pp. 100–101].

Анализируя состояние японской финансовой системы в период высоких темпов экономического роста, Патрик [Patrick Hugh, 1999. P. 152] указывал на то, что это система неравновесная, поскольку на подавляющем большинстве финансовых рынков спрос превышал предложение при заданной величине процентных ставок. Это происходило потому, что устанавливаемая монетарными властями структура процентных ставок поддерживалась финансовыми институтами, занимающими на рынке олигополистическое положение. А ставки устанавливались на уровне ниже рыночных, особенно в периоды монетарного ужесточения. Такая позиция основывалась на тенденции превышения ожидаемых инвестиций над ожидаемыми сбережениями в развивающейся высокими темпами японской экономике. Патрик также отмечает, что поскольку ценовой механизм не устанавливал равновесие на финансовых рынках (кроме межбанковского рынка), приходилось прибегать к рационированию кредитов, которое подразумевало наличие разрешения финансовым институтам выбирать заемщиков. При такой ситуации преимущества имели крупные корпорации.

Каргилл и Рояма [Cargill Thomas F., Royama Shoichi, 1999. Pp. 221–229] выделили восемь факторов, которые определяли денежно-кредитную политику Японии накануне крупномасштабных финансовых реформ и либерализации середины 1970-х гг. Эти факторы рассматривались ими и другими исследователями (например, Судзуки [Suzuki, Yoshio, 1980. Pp. 13–36]) как уникальные характеристики японской финансовой среды и рынка капиталов:

сложившаяся структура перераспределения финансовых ресурсов между частным и корпоративным секторами, для которой был характерен дефицит финансовых ресурсов у корпоративного сектора и избыток средств у сектора домохозяйств;

зависимость корпоративного сектора экономики от получения финансирования через банковскую систему, преимущественно через городские банки, что в целом свидетельствовало о наличии тесных клиентских взаимоотношений в японской финансово-отраслевой структуре производства. Большую роль в перераспределении ресурсов между частным и корпоративным сектором играла система основных или главных (головных) банков. В целом, банки опосредовали практически в полном объеме финансовые потоки между домохозяйствами и корпоративным сектором. Анализируя данный аспект, Судзуки уточнял, что высокая степень «закредитованности корпоративного сектора» означала более высокую зависимость от банковского кредитования, чем от получения инвестиций в акционерный капитал. По данным, приводимым в его исследованиях, внутреннее финансирование корпоративного сектора (нераспределенная прибыль компаний и инвестиции в акционерный капитал) было характерно для послевоенной Японии – на него в 1914–1920 гг. приходилось 70,9%. Далее его доля сокращалась: в 1935–1940 гг. – до 57,7%; в 1950–1954 гг. – до 37,7%, в 1980 г. она снизилась до 20,4%. Закредитованность корпоративного сектора наблюдалась довольно длительное время, хотя позднее практически исчезла. Своими корнями, как отмечает Судзуки, это явление уходило, в том числе, и в организационную структуру «кейрэцу», центрами которых являлись сами банки;

значительные объемы торгового кредитования в структуре финансовых потоков, которое еще больше укрепляло связи между банковской системой, корпоративным сектором и многочисленными организациями, работавшими без образования юридического лица, которые иным образом в силу разных причин (отсутствие залогового обеспечения, наличие высоких рисков) финансирование получить не могли;

сложившаяся система движения капиталов между городскими банками и другими финансовыми институтами на межбанковском рынке – в связи с имевшей место сегментацией финансовых институтов, при которой городские бан-

ки кредитовали крупные корпорации и испытывали недостаток финансовых ресурсов, а региональные банки имели избыток финансовых ресурсов, поскольку кредитовали малый и средний бизнес, финансовые ресурсы между разными финансовыми институтами перераспределялись только через он-кольный рынок, заменявший краткосрочный межбанковский рынок и корректировавший «структурный дисбаланс банковской ликвидности», которую Судзуки обозначил в качестве еще одной особенности рынка капитала в Японии. Данное явление исчерпало себя в 1970-х гг., когда стали полноценно функционировать другие финансовые рынки;

зависимость городских банков, крупных региональных банков, банков долгосрочного финансирования от прямых кредитов Банка Японии, которые являлись основным источником капитала для коммерческих банков. В период 1969–1975 гг. на коммерческие банки приходилось 86,8% от общего объема прямых кредитов Банка Японии.

Поддержание Банком Японии своей учетной ставки на уровне ниже ставок межбанковского рынка обуславливало зависимость японских банков от государственного субсидирования. Прямые кредиты Банка Японии являлись основным источником увеличения активов городских банков, что определяло фундаментально иную роль прямого финансирования в денежно-кредитной политике Банка Японии в сравнении с другими странами, такими, например, как США. В Японии процесс заимствований у центрального банка имел хронический характер и сравнительно крупные масштабы – вся банковская система находилась в долгу у Банка Японии. Судзуки называл данную особенность японского рынка капиталов «закредитованностью банков». Следует отметить, что, по мнению Окли и Иши [Ackley Gardner, Ishi Hiromitsu, 1976. Р. 198], банки, получавшие прямое финансирование от Банка Японии, в послевоенный период смогли обеспечить рост кредитования, в котором нуждалась экономика. Была ли эта «закредитованность» чрезмерной или достаточно необходимой для Японии – оценить весьма непросто. Кроме того, она

была обусловлена, и отсутствием полноценно функционирующего фондового рынка в Японии в тот период времени;

обширные нормативные ограничения по использованию кредитных ресурсов в сочетании с ограничениями практически по всем процентным ставкам. За исключением ставок межбанковского рынка и рынка РЕПО «Генсаки» все процентные ставки строго лимитировались. В дополнение к этому, регулирование создавало сегментированный рынок финансовых посредников, где каждому финансовому институту было предписано предоставлять кредиты с определенным сроком погашения – нефинансовый сектор, таким образом, был ограничен в выборе альтернатив по удовлетворению своего спроса на финансовые ресурсы;

изоляция национального финансового рынка Японии от международных рынков капитала в виду ограничений на движения капитала, обусловленных структурой экономики Японии, где до 1973 г. существовали ограничения импорта и контроль обменного курса;

отсутствие полноценного рынка государственных ценных бумаг объяснялось отсутствием дефицита финансовых ресурсов у государства, опорой Министерства финансов на систему синдиката при размещении ограниченного по объему государственного долга, стремления обеспечить политику низких ставок для всех заемщиков, включая правительство. Это не позволяло Банку Японии использовать операции на открытом рынке в качестве инструмента гибкой монетарной политики, поэтому его главным инструментом был учетный механизм.

После окончания периода высоких темпов роста экономики в середине 1970-х гг. начался процесс реформирования финансовой системы Японии – либерализация и дерегулирование.

Финансовая либерализация затронула, прежде всего, регламентацию процентных ставок. Хориучи отмечает, что хотя и принято считать, что экономический рост в Японии во многом основывался на политике низких ставок, которая стимулировала инвестиции, процентные ставки в Японии в 1950–1960-х гг. в номинальном выражении были выше, чем в других развитых экономиках мира, даже

с учетом присущей каждому периоду времени инфляции [Horiuchi Akiyoshi, 1999. P. 179].

Рыночной и свободной от регулирования была только ставка межбанковского рынка. Официальную учетную ставку устанавливал Банк Японии, банковские депозитные ставки строго регулировались в соответствии с Законом о временных корректировках процентных ставок от 1947 г. Отличительной чертой японских процентных ставок являлось то, что все ставки (включая долгосрочные, краткосрочные, ставки по облигациям) не были гибкими, за исключением ставки межбанковского рынка. А учетная и депозитная ставки всегда устанавливались на уровне значительно ниже ставки межбанковского рынка, чего не наблюдалось в других странах.

Важным последствием либерализации стала интернационализация финансовой системы, когда в 1980 г. были ослаблены ограничения на движение капитала, возникла взаимосвязь между японским денежным рынком и международными процентными ставками. Японская финансовая система постепенно интегрировалась в мировые финансы.

Доля иностранного финансирования в общем объеме внешнего финансирования корпораций выросла с 7,8% в 1975–1979 гг. до 22,7% в 1980–1983 гг., доля активов, номинированных в иностранной валюте, в общем объеме финансовых активов выросла соответственно с 2,4% до 33%. [Teranishi Juro, 1994. Pp. 27–80]. Возросло число иностранных банков, присутствующих в Японии – с 47 в 1970 г. до 84 в 1999 г. Но при этом не произошло значительного увеличения присутствия иностранных банков на кредитном и депозитном рынках в Японии [Shinkai Yoichi, 1999. P. 95].

В ходе реформирования финансового сектора некоторые уникальные характеристики японских финансовых институтов, финансовых рынков и соответствующей им денежно-кредитной политики были утрачены, и они стали во многом идентичны американским по своей организации и функциям, хотя при этом продолжали сохраняться чисто японские система почтовых сбережений, регулирование депозитных процентных ставок,

система головных банков, недостаточно развитый рынок государственных и корпоративных ценных бумаг.

Несмотря на выраженные тенденции к либерализации японской финансовой системы в целом, активное присутствие государства в регулировании финансового сектора продолжало сохраняться.

Каргилл [Cargill Thomas, 2000. Р. 38] отмечает, что именно неспособность жестко регулируемой финансовой системы, эффективно функционировавшей в период высоких темпов экономического роста, адаптироваться к новым условиям, которые начали проявляться с 1970-х гг., стала одной из причин кризиса банковского сектора в Японии 1990-х гг.

Большинство исследователей одним из главных факторов стагнации японской экономики называли именно проблемы, возникшие в банковском секторе. Предложение банковских кредитов продолжало расти, и в банковской системе возникли проблемы «плохих долгов» – необеспеченных кредитов, выданных предприятиям, имеющим финансовые трудности. По некоторым оценкам [Posen Adam, 2000. Рр. 1–25], объем «плохих» долгов составлял от 9% до 15% от ВВП.

По мнению Шимизу [Shimizu Yoshinori, 2000. Рр. 57–99], фундаментальными предпосылками финансового кризиса стали доминирующие позиции банков на финансовом рынке Японии и отсутствие эффективной системы разделения рисков.

Банковский кризис обнаружил слабые места финансовой системы Японии, и с середины 1990-х гг. государство стало принимать меры по ее дальнейшей либерализации и выходу из кризиса.

Японская финансовая система в своем развитии прошла путь от одной из самых закрытых и жестко регулируемых систем методами административного, практически планового контроля в послевоенный период, до одной из самых либеральных финансовых систем в мире к началу двадцать первого века.

Присущие ей особенности, с одной стороны, позволили решить задачи послевоенного восстановления экономики и обеспечивать высокие темпы экономического роста до середины 1970-х гг., а с другой стороны, проблемы в финансо-

вом секторе в 1990-х гг. запустили длительный кризисный процесс в японской экономике.

Уникальные характеристики и особенности японской финансовой системы оказывали влияние на проводимую в стране денежно-кредитную политику.

Практика реализации национальной денежно-кредитной политики в Японии

Денежно-кредитная политика в Японии в период 1950–1970-х гг., направленная на обеспечение максимально высоких темпов роста с упором на приоритетные отрасли промышленности и экспортную ориентацию экономики, формировалась с учетом особенностей финансовой системы.

Доминирование непрямого финансирования, зависимость корпоративного сектора от банковских кредитов, зависимость городских банков от прямых кредитов Банка Японии, стабильная система спроса и предложения финансовых ресурсов городскими и региональными банками на межбанковском рынке, игравшем ключевую роль в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики, а также ограничения практически по всем процентным ставкам, изоляция от международного рынка капиталов, отсутствие полноценно функционирующего рынка государственных ценных бумаг, свойственные финансовой системе Японии в тот период времени, привели к использованию таких инструментов в денежно-кредитной политике, как прямое кредитование банковского сектора через «дисконтное окно», изменение учетной ставки, операции с краткосрочными ценными бумагами на межбанковском рынке, установление кредитных лимитов для финансовых институтов или «руководство через окно».

Механизм финансирования японской экономики до середины 1970-х гг., согласно С. В. Брагинскому [Брагинский, 1989. С. 177], опирался на две специфические особенности – «заемный перебор» и «перекредитование». В основе денежно-кредитной политики лежала кредитная парадигма.

Корпорации испытывали финансовый голод, поскольку их потребности в финансах были выше, чем возможности.

В связи с тем, что фондовый рынок в Японии в тот период был развит слабо, у корпораций не было доступа к прямому финансированию и практически единственным источником пополнения финансовых ресурсов было не прямое банковское финансирование, которое доминировало в финансовой системе, и от которого зависел нефинансовый сектор экономики.

Банки, в свою очередь, особенно городские банки, испытывали постоянный недостаток ликвидности, который они могли компенсировать возможностью доступа к относительно дешевым кредитам Банка Японии.

Таким образом, формировалась структура непосредственной зависимости размеров кредитной экспансии, а, следовательно, и денежной массы в экономике, от денежно-кредитной политики. Практическое выражение эта структура нашла в механизме административного руководства кредитной экспансией городских банков и других финансовых институтов путем установления Банком Японии количественных лимитов на увеличение кредитования данной группы финансовых институтов. Через этот механизм задавались темпы роста массы кредитных денег, и Банку Японии не требовалась другая специальная форма контроля за денежной массой в экономике.

Эффективность «руководства через окно» кредитными лимитами банковской системы обеспечивалась благодаря тому, что лимиты устанавливались таким образом, чтобы каждый финансовый институт имел стабильную долю на рынке. Кредитная деятельность в рамках установленных лимитов и стабильность положения на кредитном рынке соответствовали интересам всех участников рынка.

Эффект процентной ставки в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики играл менее важную роль по сравнению с контролем над количественным объемом кредитования корпоративного сектора экономики.

Учетная ставка устанавливалась на уровне ниже ставки межбанковского рынка для того, чтобы усилить зависимость городских банков от прямого финансирования Банка Японии, изменение этой ставки скорее служило банковской

системе сигналом об изменении денежно-кредитной политики в ту или иную сторону.

С учетом особенностей японской финансовой системы, в силу отсутствия полноценного развитого рынка государственных ценных бумаг операции с краткосрочными государственными ценными бумагами не могли стать эффективно применяемым инструментом денежно-кредитной политики, хотя такие ценные бумаги эмитировались (операции с ними совершались в основном за счет тех бумаг, у которых наступал срок погашения, либо за счет покупок напрямую у министерства финансов или у синдикатов компаний). По этой причине главным инструментом денежно-кредитной политики был механизм дисконтирования.

Ключевую роль в трансмиссионном механизме играла ставка межбанковского рынка, которая являлась операционной целью денежно-кредитной политики. Она выступала индикатором, определявшим воздействие денежно-кредитной политики на возможности финансовых институтов расширять кредитование.

Прямое воздействие на ставку межбанковского рынка осуществлялось через проведение Банком Японии операций в вексельном сегменте межбанковского рынка, продажей векселей «на себя», что позволяло варьировать административным присутствием на межбанковском рынке. Косвенное воздействие осуществлялось через воздействие на объемы спроса и предложения активов финансовыми институтами на межбанковском рынке, особенно городских банков, путем ограничения кредитов через дисконтное окно, досрочное предъявление займов к погашению, повышение дисконтной ставки для сокращения спреда между учетной ставкой, ставкой межбанковского рынка и повышением нормы резервирования.

Система котировок, которую контролировал Банк Японии на межбанковском рынке, где все трансакции до конца 1970-х гг. осуществляли ограниченными числом дилеров, и котировки выставлялись только после достижения предварительного консенсуса между участниками межбанковского рынка при вовлечении Банка Японии, и другие методы адми-

нистративного воздействия оказывали ограничительный эффект на колебания межбанковской ставки и не давали ей оставаться чисто рыночной.

Особенности японской финансовой системы обеспечивали тесную связь между денежно-кредитной политикой, доступностью кредитов и экономической активностью. Через распределение кредитных ресурсов и использование административных методов контроля, денежно-кредитная политика была нацелена на удовлетворение спроса на финансовые ресурсы, предъявляемого корпоративным сектором, при этом она ограничивалась необходимостью поддержания фиксированного обменного курса между йеной и долларом.

После нефтяного шока 1973 г. экономики ведущих развитых стран перешли на систему плавающего обменного курса. Японский финансовый рынок отреагировал на это структурными изменениями – городские банки начали сокращать объемы кредитования, система лимитирования процентных ставок перестала отвечать требованиям экономической реальности. В результате либерализации многие ставки стали свободны от регулирования.

Денежно-кредитная политика в период 1956–1973 гг. допускала рост предложения денег на 15–25% в год [Ito Takatoshi, 1989. P. 5]. В периоды давления со стороны платежного баланса денежную массу сокращали.

Нефтяное эмбарго 1973 г. усугубило инфляцию. Чрезмерное стимулирование экономики, ошибки в политике Банка Японии, четырехкратный рост цен на нефть привели в 1974 г. к инфляции в 31%.

В целях борьбы с такой инфляцией в 1975 г. в денежно-кредитной политике произошли изменения – в качестве промежуточной цели был определен контроль предложения денег, который имел свои особенности. До этого времени в денежно-кредитной политике Японии практически не уделялось внимания данному аспекту в силу своеобразия механизма финансирования экономики и специфики форм и методов денежно-кредитной политики, преобладавших до кризиса 1974–1975 гг.

Со второй половины 1970-х гг. Банк Японии начал борьбу с инфляцией, изменив ориентир денежно-кредитной политики с контроля за объемом банковского кредитования на контроль за кассовыми остатками денежной массы, тем самым впервые выделив контроль за денежной массой как отдельную самостоятельную задачу в своей деятельности. [Брагинский, 1989. С. 105]. Денежно-кредитная политика изменилась в направлении снижения роли административного регулирования кредитной экспансией и повышение значения рыночного воздействия на состояние кредита и размер денежной массы с помощью эмиссионной политики.

При этом, по мнению Судзуки [Suzuki Yoshio, 1985. Pp. 1–10], японская монетарная политика с середины 1970-х гг. представляла собой не реализацию идей монетаризма в чистом виде, а «эклектический градуализм», занимающий промежуточную позицию между кейнсианской настройкой экономики и правилом роста монетаристов.

К началу 1980-х гг. японская денежно-кредитная политика утратила большинство своих уникальных характеристик и стала идентичной американской.

В 1985–1987 гг. монетарная политика была направлена на укрепление йены и ослабление доллара США, чтобы избежать резкого роста положительного сальдо торгового баланса.

В 1989 г. произошло ужесточение денежно-кредитной политики, в результате которого учетная ставка выросла с 2,5%, где она находилась с 1987 г., до 4,25% к концу года. Несмотря на это с инфляцией справиться не удалось, и она продолжила рост с 1% в начале 1989 г. до 3% к концу. В августе 1990 г. учетную ставку подняли сразу до 6%. Темпы роста ВВП до 1991 г. все еще превышали 3%.

Начало 1990-х гг. в экономике Японии характеризуется появлением тенденции к ухудшению макроэкономических показателей, снижением темпов роста ВВП до самых низких значений, начиная с послевоенного периода. Попытки государства преодолеть падение экономики привели к резкому росту государственных заимствований и дефицита бюджета.

С июля по декабрь 1991 г. учетную

ставку снизили с 5,5% до 4,5%, в 1992 и 1993 гг. снижение продолжилось. В 1992 г. в ответ на замедление экономики был принят большой пакет фискальных стимулов. В 1992–1994 гг. экономика росла темпами ниже 1,2%. Цены на землю продолжали падение. Инфляция упала с 2% в начале 1992 г. до 0% в середине 1995 г. Денежно-кредитную политику продолжали ослаблять в ответ на ослабление экономики: ставка понижалась с 4,5% в апреле 1992 г. до 1,75% в сентябре 1993 г. В апреле 1995 г. ее понизили до 1% и в сентябре 1995 г. до 0,5%. Но экономика продолжала стагнировать, и инфляция упала до 0%.

В период с 1992 по 1995 гг. в экономике усугублялась проблема «плохих долгов». Строительные компании разорялись, а банки продолжали кредитовать их в надежде на то, что цены на недвижимость восстановятся. Ситуация в банковском секторе ухудшалась, но действенных мер по ее улучшению не принималось. Поскольку корпоративная информация была закрытой, глубину кризиса оценить было сложно.

Несмотря на ослабление экономики в 1993–1995 гг., курс йены укрепился со 100 йен за доллар до 80 йен за доллар без веских макроэкономических причин. Укрепление курса йены произошло на фоне преждевременных ожиданий восстановления экономики, что впоследствии привело к краткосрочной дефляции.

Экономика начала расти во втором полугодии 1995 г., и в 1996 г. темп роста превысил 3% – дополнительную поддержку экономическому росту оказало ослабление национальной валюты до 110 йен за доллар. В апреле 1997 г. ставка налога на потребление выросла с 3% до 5%, и во второй половине года рост экономики замедлился.

На фоне банковского кризиса в стране, а также азиатского валютного кризиса, в 1998 г. экономика Японии впервые после кризиса 1970-х гг. продемонстрировала отрицательные темпы экономического роста. Банки сокращали кредитование экономики, что оказало негативное воздействие на совокупный спрос и привело в экономику к дефляции.

Главной задачей экономической и денежно-кредитной политики, начиная

с 1999 г., стало противодействие дефляции и увеличение темпов экономического роста. В 1999 г. Банк Японии перешел к политике «нулевых» ставок, когда процентная ставка впервые была снижена до нуля.

После исчерпания возможностей применения традиционных методов денежно-кредитной политики последовали нетрадиционные меры, направленные на увеличение сальдо банковских депозитов на счетах Банка Японии и объемов покупки государственных облигаций. Таким образом, в Японии впервые появился новый тип денежной политики – «количественное смягчение» [Белов, 2021. С. 36], элементы которого впоследствии широко использовались в США и Европе для борьбы с мировым финансовым кризисом 2008–2009 гг.

Заключение

С начала 2000-х гг. монетарная политика Банка Японии была представлена несколькими программами [Никитина, 2015. С. 154–158] – политика нулевых процентных ставок (1999–2000 гг.), политика количественного смягчения (2001–2006 гг.), расширенная программа количественного смягчения (2010–2013 гг.), политика количественного и качественного смягчения (2013 г. – по настоящее время).

В период с 1998 по 2003 гг. Банк Японии проявлял весьма осторожное отношение к появившимся нетрадиционным методам регулирования монетарной политики и таргетированию инфляции. Среди причин Ито и Мишкин [Ito Takatoshi, Mishkin Frederic S. 2004. С. 33] называют то, что, по мнению руководства Банка Японии, инфляция препятствовала бы проведению структурных реформ, в которых нуждалась экономика. Они также указывают на «ловушку независимости», в которую попал Банк Японии, опасаясь принимать решения самостоятельно.

Наиболее ощутимые результаты для экономики начала давать монетарная политика «количественного и качественного смягчения» в ходе реализации экономического курса «Абэномики», главной задачей которого было возрождение экономики, находившейся к тому моменту в стагнации более двадцати лет,

путем преодоления дефляции и ухода от дорогой йены [Рензин, Суслов, 2020. С. 96–97].

Что касается применения политики «количественного смягчения» в Японии, то оно продолжалось до 2006 г., потом возобновилось в 2010 г. Перерыв привел к возвращению дефляции и снижению темпов роста. В 2013 г. к количественному смягчению добавилось качественное смягчение – к покупке государственных облигаций добавились более рискованные корпоративные облигации.

Японская экономика вышла из дефляции, но целевого показателя Банка Японии по инфляции в 2% к 2015 г. в рамках «Абэномики» достигнуть не удалось, хотя темпы роста цен стали положительными.

Среди мер монетарной политики, введенных с 2016 г., можно отметить введение отрицательных ставок, включая целевой показатель минус 0,1% для краткосрочных процентных ставок и намерение поддерживать долгосрочные процентные ставки на уровне около 0%, а также ориентацию на нулевую доходность по 10-летним облигациям. В 2022 г. Банк Японии расширил колебания диапазона доходности 10-летних облигаций с 0,25% до 0,5%.

Ковидный кризис 2020–2022 гг. принципиально не изменил денежно-кредитную политику Японии, но, как и в других странах мира, через принятые широкомасштабные стимулирующие меры поддержки [Суслов, 2021. С. 21–24] заложил потенциал для роста инфляции

в будущем.

На фоне растущего давления со стороны цен на энергоресурсы и продовольственные товары инфляция в Японии заметно ускорилась с начала 2022 г. и к декабрю уже вдвое превысила целевой показатель Банка Японии, добивающегося ее устойчивого уровня в 2%, достигнув 4% [Minutes of the Monetary..., 2023. Р. 2] без учета цен на скоропортящиеся продукты (показатель инфляции в Японии рассчитывается без учета цен на скоропортящиеся продукты, подверженные значительным колебаниям). Это рекордный уровень инфляции с 1991 г., не считая ее повышения в 2014 г., когда цены в экономике выросли вследствие увеличения налога с продаж.

Сегодня Япония продолжает проводить «ультрамягкую» монетарную политику, имея самую большую долговую нагрузку в мире. Это происходит на фоне цикла ужесточения монетарной политики в США и странах Европы для борьбы с рекордно-высокой за последние сорок лет инфляцией и резкого укрепления доллара США по отношению к основным мировым валютам.

Низкий в сравнении с другими странами уровень инфляции в Японии на сегодняшний день является следствием проводимой денежно-кредитной политики в стране, связанной своими историческими корнями с уникальными характеристиками и особенностями японской финансовой системы, рынков капитала и финансовых институтов.

Список источников:

1. Белов А. В. Экономическая политика Японии в период пандемии // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Том 65. № 1. С. 33–41.
2. Брагинский С. В. Кредитно-денежная политика в Японии. М.: Наука. Главная редакция восточной литературы. 1989.
3. Брагинский С. В. Перестройка кредитно-денежной политики японского правительства и проблема контроля за денежной массой // Япония: экономика, политика, история. М.: Наука. Главная редакция восточной литературы. 1989. С. 175–183.
4. Никитина С. А. Эволюция денежно-кредитной политики и программа «Абэномики» // Вестник Института экономики РАН. № 6. 2015. С. 151–165.
5. Рензин О. М., Суслов Д. В. Экономическая динамика в Японии: детализация институциональных контуров политики «Абэномики» // Японские исследования. 2020. № 1. С. 85–105.
6. Суслов Д. В. Антикризисная политика в Японии во время пандемии COVID-19 // Власть и управление на Востоке России. 2021. № 4 (97). С. 16–27.
7. International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook: Countering the Cost-

of-Living Crisis. Washington, DC. October. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>

8. Ackley, Gardner, Ishi, Hiromitsu. Fiscal, Monetary and Related Policies // Asia's New Giant. How the Japanese Economy Works / Hugh Patrick, Henry Rosovsky (ed.). The Brookings Institute, Washington D.C. 1976.

9. Hamada, Koichi, Horiuchi, Akiyoshi. The Political Economy of the Financial Market // Banking in Japan. Volume III: Japanese Banking since 1973: Deregulation, Internationalization and Adjustment / William M. Tsutsui (ed.). London. 1999.

10. Sakakibara, Eisuke. The Japanese Financial System in Transition // Banking in Japan. Volume III: Japanese Banking since 1973: Deregulation, Internationalization and Adjustment / William M. Tsutsui (ed.). London. 1999.

11. Mogi, Aiichi. The Formation of the Postwar Financial System // Japan Postwar Experience. The Japan Institute of International Affairs. 1994.

12. Patrick, Hugh. Finance Capital Market and Economic Growth in Japan // Banking in Japan. Volume II: Japanese Banking in the High-Growth Era. 1952-1973 / William M. Tsutsui (ed.). London. 1999.

13. Cargill, Thomas F., Royama, Shoichi. Monetary Policy Prior To Reform // Banking in Japan. Volume II: Japanese Banking in the High-Growth Era, 1952-1973 / William M. Tsutsui (ed.). London. 1999.

14. Suzuki, Yoshio. Money and Banking in Contemporary Japan // Yale University Press. New Haven and London. 1980. (Признан нежелательной организацией на территории Российской Федерации).

15. Horiuchi, Akiyoshi. The «Low Interest Rate Policy» and Economic Growth in Postwar Japan // Banking in Japan. Volume II: Japanese Banking in the High-Growth Era. 1952-1973 / William M. Tsutsui (ed.). London. 1999.

16. Teranishi, Juro. Development and Structural Change in the Financial System // The Financial Development of Japan, Korea and Taiwan: Growth, Repression and Liberalization. Patrick, Hugh, Yung Chul Park (ed.). New York, Oxford University Press. 1994.

17. Shinkai, Yoichi. The Internationalization of Finance in Japan // Banking in Japan. Volume III: Japanese Banking since 1973: Deregulation, Internationalization and Adjustment / William M. Tsutsui (ed.). London. 1999.

18. Cargill, Thomas. What caused Japan's Banking Crisis? // in Crisis and Change in the Japanese Financial System/ Hoshi T. and Patrick H. (ed.). Kluwer Academic Publishers: Boston, Massachusetts. 2000.

19. Posen, Adam. Introduction: Financial Similarities and Monetary Differences. // Japan's Financial Crisis and Its Parallel to US Experience / Ryoichi Mikitani and Adam S. Posen (ed.). Institute of International Economics. September 2000.

20. Shimizu, Yoshinori. Convoy Regulation, Bank Management and the Financial Crisis in Japan // Japan's Financial Crisis and Its Parallel to US Experience / Ryoichi Mikitani and Adam S. Posen (ed.). Institute of International Economics. September 2000.

21. Ito, Takatoshi. Is the Bank of Japan a Closet Monetarist? Monetary Targeting in Japan. 1978-1988. NBER Working Paper No. 2879. 1989.

22. Suzuki, Yoshio. Japan's Monetary Policy Over the Past 10 Years // Bank of Japan Monetary and Economic Studies 3, No.2. 1985.

23. Ito, Takatoshi and Mishkin, Frederic S. Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem // NBER Working paper No. 10878. 2004.

24. Minutes of the Monetary Policy Meeting of the Bank of Japan Policy Board on March 10, 2023. URL: https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/mpr_2023/k230310a.pdf

References:

1. Belov A. V. (2021) Economic Policy of Japan in the Time of Pandemic. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya* [World economy and international relations]. Vol. 65. No. 1: 33-41 (In Russ.)

2. Braginskii S. V. (1989) *Kreditno-denezhnaya politika v Yaponii*. Moscow, Home edition of oriental literature (In Russ.)

3. Braginskii S. V. (1989) Transformation of Japan's government monetary policy and the issue of control over money supply Yaponiya: ekonomika, politika, istoria [Japan: economy, policy, history]. Moscow, Home edition of oriental literature. Pp. 175–183 (In Russ.)
4. Nikitina S. A. (2015) Evolution of Japanese Monetary Policy and program of Abenomics. Vestnik instituta ekonomiki Rossiiskoi akademii nauk [Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences]. No. 6: 151 – 165 (In Russ.)
5. Renzin O. M., Suslov D. V. (2020) Economic dynamics in Japan: detailing of the Abenomics policy institutional outlines Yaponskiye issledovaniya [Japanese research]. No. 1: 85–105. (In Russ.)
6. Suslov D. V. (2021) The anti-crisis policy in Japan during the COVID-19. Vlast' i upravleniye na Vostoke Rossii [Power and administration in the East of Russia]. № 4 (97): 16–27. (In Russ.)
7. International Monetary Fund. 2022. World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis. Washington, DC. October. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022>
8. Ackley, Gardner, Ishi, Hiromitsu. Fiscal, Monetary and Related Policies // Asia's New Giant. How the Japanese Economy Works / Hugh Patrick, Henry Rosovsky (ed.). The Brookings Institute, Washington D.C. 1976.
9. Hamada, Koichi, Horiuchi, Akiyoshi. (1999) The Political Economy of the Financial Market Bankovskoye delo v Yaponii [Banking in Japan]. Vol. III: Japanese Banking since 1973: Deregulation, Internationalization and Adjustment / William M. Tsutsui (ed.). London.
10. Sakakibara, Eisuke. (1999) The Japanese Financial System in Transition Bankovskoye delo v Yaponii [Banking in Japan]. Vol. III: Japanese Banking since 1973: Deregulation, Internationalization and Adjustment / William M. Tsutsui (ed.). London.
11. Mogi, Aiichi. (1994) The Formation of the Postwar Financial System Poslevoyennyy opyt Yaponii [Japan Postwar Experience]. The Japan Institute of International Affairs.
12. Patrick, Hugh. (1999) Finance Capital Market and Economic Growth in Japan Bankovskoye delo v Yaponii [Banking in Japan]. Vol. II: Japanese Banking in the High-Growth Era. 1952–1973 / William M. Tsutsui (ed.). London.
13. Cargill, Thomas F., Royama, Shoichi. (1999) Monetary Policy Prior To Reform Bankovskoye delo v Yaponii [Banking in Japan]. Vol. II: Japanese Banking in the High-Growth Era, 1952–1973 / William M. Tsutsui (ed.). London.
14. Suzuki, Yoshio. (1980) Money and Banking in Contemporary Japan. Yale University Press. New Haven and London. (Recognized as an undesirable organization on the territory of the Russian Federation).
15. Horiuchi, Akiyoshi. (1999) The «Low Interest Rate Policy» and Economic Growth in Postwar Japan Bankovskoye delo v Yaponii [Banking in Japan]. Volume II: Japanese Banking in the High-Growth Era. 1952–1973 / William M. Tsutsui (ed.). London.
16. Teranishi, Juro. (1994) Development and Structural Change in the Financial System Finansovoye razvitiye Yaponii, Korei i Tayvanya: rost, repressii i liberalizatsiya [The Financial Development of Japan, Korea and Taiwan: Growth, Repression and Liberalization]. Patrick, Hugh, Yung Chul Park (ed.). New York, Oxford University Press.
17. Shinkai, Yoichi. (1999) The Internationalization of Finance in Japan Bankovskoye delo v Yaponii [Banking in Japan]. Vol. III: Japanese Banking since 1973: Deregulation, Internationalization and Adjustment / William M. Tsutsui (ed.). London. 1999.
18. Cargill, Thomas. (2000) What caused Japan's Banking Crisis? // in Crisis and Change in the Japanese Financial System/ Hoshi T. and Patrick H. (ed.). Kluwer Academic Publishers: Boston, Massachusetts.
19. Posen, Adam. (2000) Introduction: Financial Similarities and Monetary Differences Finansovyy krizis v Yaponii i yego paralleli s opytom SSHA [Japan's Financial Crisis and Its Parallel to US Experience] / Ryoichi Mikitani and Adam S. Posen (ed.). Institute of International Economics. September.
20. Shimizu, Yoshinori. (2000) Convoy Regulation, Bank Management and the Fi-

nancial Crisis in Japan *Finansovyy krizis v Yaponii i yego paralleli s opytom SSHA* [Japan's Financial Crisis and Its Parallel to US Experience] / Ryoichi Mikitani and Adam S. Posen (ed.). Institute of International Economics. September.

21. Ito, Takatoshi. (1989) Is the Bank of Japan a Closet Monetarist? Monetary Targeting in Japan. 1978–1988. NBER Working Paper No. 2879.

22. Suzuki, Yoshio. (1985) Japan's Monetary Policy Over the Past 10 Years *Denezhnyye i ekonomicheskiye issledovaniya Banka Yaponii* 3 [Bank of Japan Monetary and Economic Studies 3]. No. 2.

23. Ito, Takatoshi and Mishkin, Frederic S. (2004) Two Decades of Japanese Monetary Policy and the Deflation Problem. NBER Working paper No. 10878.

24. Minutes of the Monetary Policy Meeting of the Bank of Japan Policy Board on March 10, 2023. URL: https://www.boj.or.jp/en/mopo/mpmdeci/mpr_2023/k230310a.pdf

Статья поступила в редакцию 15.02.2023; одобрена после рецензирования 28.02.2023; принята к публикации 03.03.2023.

The article was submitted 15.02.2023; approved after reviewing 20.02.2023; accepted for publication 03.03.2023.

Информация об авторе

Ю. В. Криводубова – младший научный сотрудник, Институт экономических исследований Дальневосточного отделения РАН

Information about the author

Yu. V. Krivodubova – junior researcher, the Economic Research Institute FEB RAS