

# СОДЕРЖАНИЕ

БЛАГОДАРНОСТИ .....	9
ПРЕДИСЛОВИЕ .....	11
<b>ГЛАВА 1. РЕЦЕССИЯ В ЯПОНИИ.</b> .....	<b>17</b>
1.1. СТРУКТУРНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПРОБЛЕМЫ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА НЕ ОБЪЯСНЯЮТ ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТЬ РЕЦЕССИИ В ЯПОНИИ .....	17
1.2. СХЛОПЫВАНИЕ ПУЗЫРЯ ЗАПУСТИЛО РЕЦЕССИЮ БАЛАНСОВ .....	29
1.3. ЭКОНОМИКУ ЯПОНИИ ПОДДЕРЖАЛИ БЮДЖЕТНЫЕ РАСХОДЫ .....	42
1.4. МИНИМИЗАЦИЯ ДОЛГА И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА .....	49
<b>ГЛАВА 2. ХАРАКТЕРИСТИКИ РЕЦЕССИЙ БАЛАНСОВ.</b> .....	<b>63</b>
2.1. ВЫХОД ИЗ РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ .....	63
2.2. НАЛОГОВЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ В ПЕРИОД РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ .....	78
2.3. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПОСЛЕ РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ .....	98
2.4. ОТСТАИВАНИЕ НЕОБХОДИМОСТИ МЯГКОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ДЕМОНСТРИРУЕТ НЕПОНИМАНИЕ ПРИРОДЫ РЕЦЕССИИ .....	105
<b>ГЛАВА 3. ВЕЛИКАЯ ДЕПРЕССИЯ БЫЛА РЕЦЕССИЕЙ БАЛАНСОВ.</b> .....	<b>119</b>
3.1. ПОЧЕМУ ЭКОНОМИСТЫ ПРОГЛЯДЕЛИ РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ? .....	119
3.2. ВЕЛИКАЯ ДЕПРЕССИЯ КАК РЕЦЕССИЯ БАЛАНСОВ. ....	132
3.3. СУЩЕСТВУЕТ БОЛЕЕ ЧЕМ ОДИН ВИД РЕЦЕССИЙ. ....	165

<b>ГЛАВА 4. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ, ВАЛЮТНАЯ И НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА ВО ВРЕМЯ РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ . . . . .</b>	<b>169</b>
4.1. ПРОБЛЕМА НЕОРТОДОКСАЛЬНОГО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ . . . . .	169
4.2. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА В ПЕРИОД РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ. . . . .	188
4.3. МЫ ДОЛЖНЫ ОСТАВИТЬ ЗДОРОВУЮ ЭКОНОМИКУ СЛЕДУЮЩЕМУ ПОКОЛЕНИЮ . . . . .	192
<b>ГЛАВА 5. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ЦИКЛЫ ИНЬ—ЯН И СВЯЩЕННЫЙ ГРААЛЬ МАКРОЭКОНОМИКИ. . . . .</b>	<b>207</b>
5.1. ПУЗЫРИ, РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЦИКЛ . . . . .	207
5.2. ОШИБОЧНОЕ ПРИМЕНЕНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ, ХАРАКТЕРНЫХ ДЛЯ ЯН, В МИРЕ ИНЬ . . . . .	217
5.3. ЧТО ПРОГЛЯДЕЛИ И КЕЙНСИАНЦЫ, И МОНЕТАРИСТЫ . . . . .	225
5.4. К ЭКОНОМИКО-ТЕОРЕТИЧЕСКОМУ СИНТЕЗУ . . . . .	229
<b>ГЛАВА 6. ДАВЛЕНИЕ ГЛОБАЛИЗАЦИИ . . . . .</b>	<b>243</b>
6.1. ЯПОНИИ И ДРУГИМ РАЗВИТЫМ СТРАНАМ ТРЕБУЮТСЯ НАСТОЯЩИЕ РЕФОРМЫ . . . . .	243
6.2. ГЛОБАЛЬНЫЕ ДИСБАЛАНСЫ И ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ПОТОКОВ КАПИТАЛА . . . . .	253
6.3. КОРРЕКЦИЯ ГЛОБАЛЬНОГО ДИСБАЛАНСА ТАКЖЕ ДОЛЖНА БЫТЬ ПОСТЕПЕННОЙ. . . . .	279
<b>ГЛАВА 7. НЫНЕШНИЕ ПУЗЫРИ И РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ . . . . .</b>	<b>289</b>
7.1. СИТУАЦИЯ В АМЕРИКЕ: ФИАСКО СУБСТАНДАРТНЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ. . . . .	289
7.2. КИТАЙСКИЙ ПУЗЫРЬ . . . . .	314
7.3. ВЫБОР, СТОЯЩИЙ ПЕРЕД ГЕРМАНИЕЙ В УСЛОВИЯХ МААСТРИХТСКОГО ДОГОВОРА . . . . .	324
7.4. ПОДГОТОВКА ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ КАК К ФАЗЕ ИНЬ, ТАК И К ФАЗЕ ЯН . . . . .	328

<b>ГЛАВА 8. МИР В СОСТОЯНИИ РЕЦЕССИИ БАЛАНСОВ</b> . . . . .	<b>331</b>
8.1. Луч надежды из Японии . . . . .	336
8.2. Осведомленность о японском опыте улучшит самоощущение людей . . . . .	340
8.3. Необходимость нового общественного договора . . .	343
8.4. Нынешние условия для экспорта намного более суровы . . . . .	344
8.5. Финансирование масштабного бюджетного стимулирования не создаст никаких проблем. . . . .	346
8.6. Процессу коррекции могут помешать рейтинговые агентства . . . . .	350
8.7. Финансирование мер по спасению банков также не создаст проблем . . . . .	353
8.8. Соотношение риска и выгоды при использовании денежно-кредитной политики для борьбы со сжатием кредита. . . . .	355
8.9. Спрос на кредит будет большей проблемой, чем предложение кредита. . . . .	362
8.10. Азия нуждается в новой модели роста . . . . .	376
8.11. Ближайшие вызовы, с которыми столкнется Азия . . .	378
8.12. Долгосрочные вызовы, с которыми столкнется Азия . . . . .	380
8.13. Заключительные замечания . . . . .	383
<b>Приложение. Соображения о Вальрасе и макроэкономике</b> . . .	<b>387</b>
П.1. Неоклассическая экономическая теория проигнорировала причины существования денег . . .	387
П.2. Влияние использования денег на благосостояние . . . . .	398
П.3. Выводы. . . . .	403
<b>Библиография</b> . . . . .	<b>405</b>
<b>Указатель</b> . . . . .	<b>414</b>



## БЛАГОДАРНОСТИ

Эта книга не увидела бы свет без помощи большого числа людей. Прежде всего, огромную роль в формулировании моих идей сыграли клиенты и сотрудники инвестиционной компании Nomura Securities, которые заставляли меня напряженно и глубоко размышлять о проблемах японской экономики и их общемировом значении. Тот факт, что их деньги инвестированы в Японии, заставлял меня тщательно подбирать слова и держаться в рамках.

Особенно плодотворны были бесчисленные обсуждения с бывшим коллегой по Федеральному резервному банку Нью-Йорка Робертом Макоули, ныне работающим в Банке международных расчетов. Регулярный обмен идеями с руководителем исследовательского департамента Банка Японии Шосаку Мараямой, с недавних пор занимающим пост президента Teikoku Seiyaku Co., также оказался крайне полезен. Профессор Такеро Дои из Университета Кейо помог мне понять новейшие веяния в академической среде. Много ценных комментариев я получил от профессора Карла Криста из моей альма-матер, Университета Джона Хопкинса. Ответственность за все ошибки, содержащиеся в книге, разумеется, лежит на мне и только на мне.

В период непосредственного написания книги мне очень помогла поддержка со стороны исполнительного вице-президента Nomura Securities Хироми Ямайи.

Мой секретарь Юко Терадо помогала мне в подготовке текста рукописи. Мой помощник Масая Сасаки не только построил графики и собрал цифровые данные, но и помогал мне с поиском научных статей и исторических материалов, использованных в книге. Только благодаря их самоотверженной помощи я смог написать эту квазинаучную книгу, работая главным экономистом Исследовательского института компании Nomura. Они оба работали сверхурочно, чтобы книга вышла по графику. Нет таких слов благодарности, которые хоть как-то соответствовали бы приложенным ими усилиям.

Я также хочу выразить признательность издателю японского оригинала этой книги Тойо Кейзаи и Крису Грину, который не только прекрасно перевел книгу с японского, но и добавил ценные штрихи, чтобы текст был более понятен англоязычному читателю.

Наконец, я хочу поблагодарить мою жену Чьен-Мей и наших детей Джеки и Рикки за то, что терпеливо сносили мое частое отсутствие в выходные и праздники. Я у них в неплатном долгу.

## ПРЕДИСЛОВИЕ

Глобальный финансовый кризис и экономический обвал породили страх второго пришествия Великой депрессии. И хотя для борьбы с рецессией экономические власти по всему миру использовали весь доступный им арсенал мер, результаты оказались минимальны. Более того, экономическая наука до сих пор не способна объяснить, почему депрессия 30-х годов прошлого века оказалась столь глубокой и длилась так долго, хотя с того времени прошло уже более семи десятилетий.

Нынешний председатель Совета управляющих Федерального резерва и признанный ученый-экономист Бен Бернанке в 1995 г. писал, что «понимание Великой депрессии является Священным Граалем макроэкономики», но «мы еще далеки от его обретения». Ниже он добавляет, что «Великая депрессия не только способствовала оформлению макроэкономики в самостоятельную область исследований, но... опыт 1930-х годов продолжает оказывать влияние на взгляды макроэкономистов, рекомендации в области экономической политики и выбор направлений исследований». Действительно, с тех пор как в 1936 г. «Общая теория» Кейнса ознаменовала начало эры макроэкономики, в попытках решить эту проблему, которая, по словам Бернанке, «остается захватывающим интеллектуальным вызовом», исследователями предложены самые разные объяснения той депрессии. Эта проблема остается захватывающим вызовом, так как мы по сей день не имеем ответа на вопрос, почему после краха фондового рынка в октябре 1929 г. события приняли столь дурной оборот.

С учетом сказанного выше я попытаюсь показать, что 15-летняя «Великая рецессия» в Японии (если воспользоваться термином Адама Позена) наконец позволяет ответить на вопрос не только о том, каким образом после схлопывания пузыря экономика может погрузиться в длительную рецессию, не реагируя на многие общепринятые меры экономической политики, но и о том, сочетание каких именно

мер экономической политики поможет экономике выйти из этого типа рецессии. Хотя история никогда не повторяется в точности, я считаю, что между этими двумя затянувшимися экономическими спадами имеется достаточно сходств, чтобы предположить, что силы, ослабившие эффективность традиционных мер макроэкономической политики и продлившие рецессию, в обоих случаях были одинаковы. Я также считаю, что те же самые негативные силы действуют и в нынешнем глобальном кризисе, разразившемся после схлопывания пузырей на рынках недвижимости в разных частях мира.

Чтобы показать сходство между двумя длительными рецессиями, случившимися в США и Японии с разницей в 70 лет, вначале мы проанализируем то, что произошло с японской экономикой. Книга начинается с рассказа о Японии не только потому, что автор сам был свидетелем этой рецессии и в течение последних 15 лет принимал активное участие в обсуждении экономической политики, но и потому, что по Японии имеется гораздо более обширный массив данных, чем для периода Великой депрессии в США. Кроме того, ответ на вопрос: почему в 1990-х годах экономика Японии так внезапно и резко затормозила, при том что с самого конца 1980-х годов она находилась на вершине могущества, сам по себе является захватывающим интеллектуальным вызовом.

Я использую концепцию «рецессии балансов», впервые представленную на английском в моей предыдущей книге «Balance Sheet Recession: Japan's Struggle with Uncharted Economics and its Global Implications» (John Wiley & Sons [Asia], 2003). Новизна этой концепции состоит в том, что в отличие от неоклассической макроэкономической теории, которая предполагает, что частные корпорации всегда максимизируют прибыль, в рамках этой концепции предполагается, что в ответ на угрожающее ухудшение баланса некоторые компании могут начать минимизировать долговую нагрузку. После объяснения истинного механизма длительного замедления экономики в Японии я попытаюсь выяснить, действовал ли тот же механизм в США 70 лет назад. Затем временные границы анализа будут расширены для



охвата событий последних лет — глобального финансово-экономического кризиса.

Эта книга преследует одну цель, и в ходе ее написания я пытался решить две задачи. Во-первых, объяснить и проанализировать японскую Великую рецессию. Решению этой задачи посвящены главы 1 и 2.

Вторая, более амбициозная, задача состоит в том, чтобы интегрировать уроки длительной рецессии в Японии в корпус макроэкономического анализа. Этому посвящены главы 3 и 5, в которых теория рецессии балансов сформулирована в более широком и общем виде и где она сравнивается с существующими теориями. Конечная цель этих упражнений, конечно, состоит в том, чтобы использовать уроки, полученные в ходе Великой депрессии и Великой рецессии, для борьбы с похожими экономическими проблемами, порождаемыми лопнувшими пузырями цен на активы, особенно в ходе нынешнего глобального финансового кризиса.

В главах 3 и 4 дается обзор исследований Великой депрессии, выполненных учеными-экономистами за последние 30 лет. Вернуться к осмыслению той депрессии было необходимо, поскольку, как видно из процитированного выше утверждения Бернанке, события того времени оказали огромное влияние на макроэкономику.

В частности, экономисты всего мира советовали властям Японии бороться с рецессией с помощью еще более решительного смягчения денежно-кредитной политики. Свои рекомендации они основывали на результатах изучения Великой депрессии, полученных за последние 25 лет, согласно которым депрессия была вызвана ошибочной денежной политикой, а последующее восстановление американской экономики стало возможным благодаря изменению позиции Федерального резерва.

Мне, как человеку, наблюдавшему за событиями на передовой японских финансовых рынков, подобные рекомендации представлялись крайне нереалистичными, потому что даже при нулевых процентных ставках спрос японского бизнеса на кредиты полностью отсутствовал. В ходе полемики с этими экономистами я понял, что конструктивного обсуждения не получится до тех пор, пока я не докажу ошибочность

некоторых «уроков» Великой депрессии, лежащих в основе их взглядов. Можно показать, что, подобно японской рецессии, Великая депрессия была рецессией балансов, так что в борьбе с ней денежно-кредитная политика ничем не могла помочь, а в общепринятую экономическую теорию следует внести серьезные изменения.

Чтобы доказать это, я рискнул пробраться в логово тигра, и то, что я там нашел, стало сюрпризом. Изучая данные с точки зрения *спроса* на финансовые средства, я обнаружил, что все индикаторы подтверждают гипотезу рецессии балансов. Много пассажиров, поддерживающих мнение о том, что Великая депрессия в действительности была рецессией балансов, содержится даже в классическом обзоре денежной истории США, написанном Анной Шварц и Милтоном Фридменом, которые первыми заявили, что Великой депрессии можно было избежать с помощью надлежащей денежно-кредитной политики, и долгое время отстаивали ее ведущую роль.

Хотя судьями будут читатели, я считаю, что, как и Великая японская рецессия, Великая депрессия в Америке была рецессией балансов, спусковым механизмом которой послужило стремление бизнеса минимизировать долговую нагрузку. Как и в Японии, проблема состояла в отсутствии спроса на кредиты в частном секторе, а не в недостатке финансовых средств, предлагавшихся денежными властями.

В главе 5 все аргументы сводятся воедино и утверждается, что экономика может находиться в двух фазовых состояниях: обычном (ян), когда частный сектор максимизирует прибыли, и после схлопывания пузыря (инь), когда частный бизнес минимизирует долговую нагрузку или каким-то иным способом демонстрирует одержимость восстановлением поврежденных бухгалтерских балансов. Затем утверждается, что эти состояния связаны в цикл. Проведение различия между фазами инь и ян объясняет, почему те или иные меры экономической политики в одних ситуациях работают хорошо, а в других не работают вовсе. Полученный синтез обеспечивает твердое основание для макроэкономики, которого так не хватало со времен Кейнса.

Глава 6 посвящена давлению глобализации и глобальным дисбалансам. Хотя эти вопросы и не связаны напрямую с ре-

цессиями балансов, они затрудняют проведение денежно-кредитной политики во многих странах.

В главе 7 рассказывается о текущих пузырях и рецессиях балансов с особым акцентом на проблеме субстандартной ипотеки в США. Экономический спад в США, вызванный фиаско на рынке субстандартной ипотеки, является разновидностью рецессии балансов, отмеченной многими неприятными побочными эффектами. Ко всему прочему это чрезвычайно опасная рецессия, причинившая огромный ущерб множеству финансовых учреждений по обе стороны Атлантики. Несмотря на то что с таким ущербом для балансов домохозяйств и банков быстрое восстановление невозможно, уроки, извлеченные из 15-летнего опыта Японии, можно использовать для сокращения до минимума времени восстановления экономики США. (В первом издании книги, вышедшем в апреле 2008 г., насчитывалось семь глав. В марте 2009 г. появилась новая, восьмая, глава, в которой рассказывалось о дальнейшем развитии событий. В целях экономии времени первые семь глав не претерпели никаких изменений.)

Приложение является моим скромным вкладом в споры о том, как лучше всего включить использование денег в общепринятую неоклассическую схему. Кроме того, в этом разделе подвергнуты критике некоторые фундаментальные понятия современной экономической теории.

В ответ на трагические события Великой депрессии Кейнс придумал понятие совокупного спроса. Но даже он не сумел или не захотел порвать с имеющим долгую историю базовым допущением экономической теории: фирмы всегда и везде стремятся максимизировать прибыль. Кейнсианская революция в конце концов налетела на мель из-за того, что ее адепты не поняли, что их рекомендации в области налогово-бюджетной (фискальной) политики работают только в фазе инь, когда предприятия стремятся минимизировать долговую нагрузку.

Концепция рецессии балансов выходит за флажки, за которые сам Кейнс не сумел или не захотел выйти, и предусматривает возможность того, что компании могут стремиться минимизировать долговую нагрузку. Тем самым она

полностью объясняет такие экономические явления, как ловушка ликвидности и длительная рецессия, для которых прежде убедительного объяснения не существовало. Кроме того, данная концепция дополняет и расширяет общепринятые теории, ясно указывая, когда меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики наиболее эффективны, а также когда они наиболее вредны. Полученный синтез экономических теорий вполне может стать Священным Граалем макроэкономики, поисками которого экономисты занимаются с 1930-х годов.

Рождением концепции рецессии балансов мы обязаны страданиям и жертвам японского народа, длившимся последние 15 лет. Хотя за эту концепцию заплачена высокая цена, она может стать огромным подспорьем для стран, пытающихся сформулировать экономическую политику в ответ на образование пузырей на различных рынках и последствие их схлопывания — рецессию балансов. А я тем временем жду помощи и критики от коллег-экономистов в деле усовершенствования этой теории, чтобы сделать ее более полезным инструментом и тем самым трансформировать болезненный опыт Японии в благотворное наследие для всего мира.

Ричард Ку,  
апрель 2009 г.

# ГЛАВА 1

## РЕЦЕССИЯ В ЯПОНИИ

Восстановление японской экономики реально, и все признаки окончания 15-летней рецессии наконец налицо. Но важно помнить, что на экономику оказывают влияние как фундаментальные, так и циклические факторы. Подлинное восстановление очевидно только в первых — тех уникальных проблемах, с которыми боролась Япония в течение последних 15 лет. Циклические, или внешние, факторы, такие как колебания обменных курсов валют, давление глобализации, в особенности со стороны Китая, и финансовые неурядицы в США, по-прежнему продолжают отравлять жизнь. Так что хотя последние данные дают повод для оптимизма в отношении фундаментальных факторов, Япония будет и впредь испытывать негативное влияние циклических колебаний и внешнего давления.

В главе 1 выявляется тип рецессии, которую пережила Япония, а в главе 2 подробно исследуется происходящее в данный момент восстановление экономики. Глобальные и циклические экономические тенденции обсуждаются в главах 6 и 7.

### **1.1. Структурные проблемы и проблемы банковского сектора не объясняют продолжительность рецессии в Японии**

#### ***1.1.1. Восстановление японской экономики началось не потому, что были решены структурные проблемы***

О причинах 15-летней рецессии в Японии сказано много. Одни приписывают ее структурным проблемам или проблемам в банковском секторе; другие утверждают, что винить следовало ненадлежащую денежную политику, приведшую к излишне высоким реальным процентным ставкам; третьи указывают на свойственные японцам уникальные культур-

ные факторы. Не особо рискуя ошибиться, можно сказать, что среди наблюдателей-неяпонцев многие журналисты и обычные люди придерживаются культурного и структурного объяснения, а ученые-экономисты возлагают вину на провал денежно-кредитной политики. Профессионалы финансовых рынков ключевой причиной замедления экономики Японии называют проблемы банковского сектора.

К лагерю сторонников структурного аргумента принадлежал бывший председатель совета управляющих Федерального резерва Алан Гринспен, утверждавший, что коренной причиной проблем является неспособность выполоть [с экономического поля] компании-зомби<sup>1</sup>, и бывший премьер-министр Японии Дзюньитиро Коидзуми, чьим боевым кличем было: «Без структурных реформ не будет восстановления». Хотя термин «структурные реформы» для разных людей может обозначать разные вещи, Коидзуми и его министр экономики Хейдзо Такенака, говоря о реформе, имели в виду реформу рейгановско-тэтчеровского типа, построенную на принципах экономической теории предложения. Они продвигали эту разновидность реформ, потому что обычные денежно-кредитное и налогово-бюджетное стимулирование спроса, казалось, не помогало развернуть экономику в нужном направлении. Покойный бывший премьер-министр Рютаро Хасимото, ушедший в отставку в августе 1998 г., в деле перезапуска экономики также возлагал надежды на структурные реформы.

На структурные проблемы возлагают вину также за пятилетнюю рецессию в Германии 2000–2005 гг., самый глубокий спад после Второй мировой войны. Тот факт, что экономика Германии столь вяло отреагировала на денежно-кредитный стимул со стороны Европейского центрального банка (ЕЦБ) на фоне гораздо более активной реакции экономик других стран зоны евро, поддержал аргументы в пользу проведения структурных реформ в Германии.

В лагере ученых-экономистов Кругман [Krugman (1998)] утверждал, что коренной причиной трудностей Японии яв-

---

<sup>1</sup> Из показаний председателя Федерального резерва Гринспена перед Объединенным экономическим комитетом 21 мая 2003 г. Подробнее см.: «Q&A Transcript VIII» в Bloomberg (2003).

ляется дефляция, добавив даже, что то, каким образом Япония дошла до дефляции, не имеет значения<sup>1</sup>. Для борьбы с дефляцией он проповедовал количественное смягчение и таргетирование инфляции. Этого подхода, не углубляющегося в природу дефляции, а сразу предлагающего возможные лекарства от нее, придерживались также Бернанке (Bernanke 2003), выступавший за монетизацию государственного долга, Свенссон [Svensson (2001)] и Эггертссон [Eggertsson (2003)], рекомендовавшие различные комбинации таргетирования уровня цен и понижения валютного курса. Ученые-экономисты агитировали в пользу более активной денежно-кредитной политики, потому что последние три десятилетия исследований Великой депрессии привели таких авторов, как Эйхенгрин, Сакс, Бернанке, Роумер и Темин [Eichengreen (2004), Eichengreen and Sachs (1985), Bernanke (2003), Romer (1991), Temin (1994)], к выводу, что наблюдавшихся в то время длительного экономического спада и ловушки ликвидности можно было избежать, если бы центральный банк США активнее вливал резервы [в банковскую систему].

Хотя все эти аргументы не лишены смысла, тот факт, что длительные рецессии встречаются крайне редко, наводит на мысль, что этот раз чем-то отличается. Поэтому критически важно вычленить основную движущую силу 15-летней рецессии. Но прежде я попытаюсь развеять некоторые мифы о том, что происходило в Японии в течение последних 15 лет, и по ходу изложения подробно исследую применимость каждого из перечисленных выше аргументов. Вначале будут рассмотрены структурный и банковский аргументы, потому что на их основе будет оцениваться аргумент денежно-кредитной политики и культурный аргумент.

Бывший премьер-министр Дзюньитиро Коидзуми, ушедший в отставку в сентябре 2006 г., сделал популярным лозунг «Без структурных реформ не будет восстановления». Я первым соглашусь с тем, что экономика Японии страдает от множества структурных проблем, — в конце концов я был автором части идей, которые без изменений вошли

---

<sup>1</sup> Krugman (1998), p. 172.

в Американско-японскую инициативу по ликвидации структурных препятствий (U.S.-Japan Structural Impediments Initiative), начатую президентом Джорджем Бушем-старшим в 1991 г.<sup>1</sup> Но они не могли быть первопричиной того, что страна находилась в рецессии так долго. Я совершенно не верю в то, что разрешение этих проблем в самом начале рецессии перезапустило бы японскую экономику. Точно так же я не думаю, что два главных достижения эры Коидзуми в деле «структурных реформ», приватизация автострадных корпораций и почты, имеют какое-то отношение к нынешнему восстановлению экономики.

Откуда мы знаем, что столь долгая рецессия вызвана не структурными проблемами? Для ответа на этот вопрос необходимо понимать, что представляет собой экономика, имеющая структурные проблемы.

История попыток объяснить экономические проблемы структурными деформациями достаточно коротка. Первыми о том, что общепринятый макроэкономический подход, делающий акцент на управлении совокупным спросом, не решит экономических проблем, с которыми столкнулись в конце 1970-х годов США и Великобритания, заявили американский президент Рональд Рейган и британский премьер-министр Маргарет Тэтчер. В то время США и Британия были подлинными рассадниками структурных недугов: рабочие часто бастовали, заводы производили некачественную продукцию, американские потребители, недовольные надежностью отечественных легковых автомобилей, начали покупать японские.

Федеральный резерв пытался стимулировать экономику путем проведения мягкой денежно-кредитной политики, которая привела к двузначной инфляции и устойчивому росту торгового дефицита по мере того, как потребители отказывались от некачественных отечественных товаров в пользу импорта. Это отражалось на долларе и усугубляло инфляционное давление. В свою очередь, более высокая инфляция вела к дальнейшей девальвации доллара. Когда, пытаясь остановить рост цен, Федеральный резерв наконец повысил

---

<sup>1</sup> См., например, Коо (1998).



процентные ставки, предприятия начали откладывать инвестиции. Так выглядел порочный круг, в который попала экономика США.

### *1.1.2. Структурные недуги указывают на проблемы на стороне предложения*

В экономике, мучимой структурными проблемами, частые забастовки и другие эксцессы мешают фирмам производить качественные товары по конкурентоспособным ценам. Такая экономика, как правило, имеет большой торговый дефицит, высокую инфляцию и слабую валюту, что ведет к высоким процентным ставкам, которые ослабляют желание предприятий делать инвестиции. Неспособность производить качественные товары и услуги обусловлена проблемами на микроуровне (т.е. структурными), которые невозможно решить при помощи денежно-кредитной или налогово-бюджетной (фискальной) политики.

Однако в то время экономисты доминирующего направления считали, что проблемы США и Британии можно решить с помощью правильной макроэкономической политики. Многие высмеивали реформы Рейгана и Тэтчер, основанные на принципах экономической теории предложения, называя их «шаманской экономической теорией» («voodoo economics»), утверждая, что реализуемые ими меры экономической политики не более чем заклинания, а аргументы Рейгана нельзя воспринимать всерьез. В Японии большинство экономистов также с презрением относились к экономической теории предложения, высмеивая политику Рейгана как «экономику распития sake под цветущей сакурой» («cherry-blossom-drinking economics»). Эта метафора отсылает к старой сказке о двух братьях, которые привезли бочонок sake для продажи выпивохам, кутящим под кронами цветущей сакуры, но в конечном итоге выпили всё сами: каждый из них брал плату со своего брата за кружку рисового пива и затем тратил эту выручку на покупку кружки sake для себя.

Несмотря на то что в конце 1970-х годов, будучи студентом и затем аспирантом в Федеральном Резерве, я был воспитан на общепринятой экономической теории, я поддерживал Рейгана, поскольку полагал, что экономические проб-

лемы Америки невозможно решить с помощью обычной макроэкономической политики и вместо этого требуется увеличить способность страны производить товары и услуги. Я и сегодня считаю, что тогда был прав. Перед британской экономикой стояли те же проблемы, и Маргарет Тэтчер проводила реформы, рекомендуемые экономической теорией предложения.

Когда Рейган стал президентом, США страдали от двузначной инфляции и необычайно высоких процентных ставок: краткосрочные ставки достигали 22%, долгосрочные — 14%, а 30-летняя ипотека с фиксированной ставкой — 17%. Забастовки стали обычным делом, торговый дефицит достиг внушительной величины и продолжал расти, доллар падал, а заводы производили некачественные товары.

### *1.1.3. Экономика Японии страдает от недостатка спроса*

На протяжении последних 15 лет экономическая ситуация в Японии была практически зеркальным отражением состояния экономик США и Великобритании в 1980-е годы. Кратко- и долгосрочные процентные ставки находились на самых низких уровнях в истории. За исключением забастовки, организованной профсоюзом профессиональных бейсболистов в сентябре 2004 г., за последнее десятилетие почти не наблюдалось трудовых конфликтов. Цены падали, а не росли. Япония долгое время похвалялась крупнейшим в мире профицитом торгового баланса, пока в последние годы ее не обошли по этому показателю Китай и Германия. Более того, иена настолько усилилась, что в 2003—2004 гг. с целью ее смягчения правительство Японии осуществило валютные интервенции на рекордную сумму 30 трлн иен.

Все это говорит об избытии предложения в японской экономике и недостатке спроса. Высокий спрос на японские товары существовал везде, кроме внутреннего рынка. И причина была не в недостатках этих товаров, а в отсутствии внутреннего спроса.

Что касается корпоративного сектора, то в последнее время пристальное внимание привлекла устойчивая рентабельность японских корпораций. Однако бóльшая часть прибыли

получается за счет экспорта, а на внутреннем рынке удается зарабатывать лишь горстке компаний. Поскольку, несмотря на все маркетинговые усилия, продажи на внутреннем рынке стагнируют все больше и больше, предприятия уделяют повышенное внимание зарубежным рынкам, что увеличивает экспортные продажи и соответственно профицит торгового баланса. Короче говоря, в последние 15 лет Япония попала в западную обстановка, с которыми не пришлось столкнуться США 25 лет назад. Предложений было более чем достаточно, а спроса не хватало. И несмотря на наличие структурных проблем, нельзя возлагать на них ответственность за столь долгую рецессию. В табл. 1.1 сравниваются текущая экономическая ситуация в Японии и условия, сложившиеся в США 25 лет назад.

Таблица 1.1

Структурные проблемы не объясняют  
экономические проблемы Японии

	Великая рецессия в Японии	США во время эры Рейгана
Краткосрочные процентные ставки	0%	~22%
Долгосрочные процентные ставки	-1,5%	~14%
Проценты по ипотечным ссудам на покупку жилой недвижимости	~3—4%	~17%
Трудовые конфликты	Нет	Частые забастовки
Цены	Дефляция	Двузначная инфляция
Торговый баланс	Крупнейший в мире профицит	Дефицит
Обменный курс	Масштабные интервенции для сдерживания курса иены	Резко падает
Базовые экономические условия	Адекватное предложение, но недостаток спроса	Адекватный спрос, но недостаточное предложение

Примечание: ставки по ипотеке относятся к 30-летним фиксированным закладным.

Источник: NRI.

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)