

БОРГОВА ПОЛІТИКА УРЯДУ ЯПОНІЇ В УМОВАХ СТАРІННЯ НАСЕЛЕННЯ

Висвітлено досвід проведення боргової політики урядом Японії в умовах старіння населення. Здійснено оцінку боргової стійкості і зовнішньої вразливості японської економіки. Запропоновано заходи, пов'язані з врегулюванням складної макро-економічної ситуації в країні.

Ключові слова: *державний борг, боргова стійкість, боргова політика.*

Теоретичні та практичні засади проведення макроекономічної політики багатьох країн світу закладались протягом століть. Історичний досвід показує, що протягом останніх десятиліть практично для будь-якої країни питання досягнення ефективності при проведенні боргової політики значною мірою посилилось. Це пов'язано насамперед із тим, що в світі збільшується тягар заборгованості, що призводить до розгортання перманентних ризиків для фінансової стабільності, а також послаблення розбудови окремих країн.

В останні десятиліття погіршення фінансового становища Японії привертає увагу всього світу. Окремим аспектам наведеної проблеми присвячено чимало наукових праць. Питання управління державним боргом Японії в умовах старіння населення висвітлено у працях Р. Декле [1], К. Токуока [2], М. Сіракави [3]. Обґрунтування оцінки боргової стійкості і зовнішньої вразливості японської економіки представлено у працях Т. Дої [4], Т. Хоші [4], Т. Окімото [4], Х. Танаки [5]. З'ясування макроекономічних наслідків старіння населення та їх впливу на економічний розвиток Японії здійснено у працях М. Сіракави [6], С. Шірай [7]. Разом з тим, потрібно зазначити, що нині не розроблено вичерпної теорії щодо управління державним боргом, тому вважаємо, що представлена проблема не втрачає своєї *актуальності*.

Метою цього дослідження є висвітлення досвіду проведення боргової політики урядом Японії в умовах старіння населення, а також перелік певних заходів щодо можливостей врегулювання складної макроекономічної ситуації в країні.

Азіатсько-Тихоокеанський регіон є одним із найбільш населених у світі. Старіння населення спостерігається практично у всіх азіатських економіках. Однак на сьогодні Японія є єдиною країною, де питома вага людей, що перебувають у віці 60 років і старше, перевищує 30% від усієї чисельності населення країни [16]. Населення Японії старіє значно швидше, ніж будь-яка інша нація. І хоча середня очікувана тривалість життя зросла до 83 років, у країні вже відбувається процес скорочення загальної чисельності населення. Зокрема, у 1965 р. частка літніх людей віком 65 років і старше становила 6,3% від усієї чисельності населення країни, а у 2000 р. – 17,5%. Сьогодні в Японії питома вага літніх людей у віці 65 років і старше становить близько 24,2%, тоді як у 2025 р. досягне приблизно 30,3%, а у 2050 р. – 38,8% [8]. Наведені темпи старіння населення є набагато вищими, ніж, наприклад, у США, де тільки у 2050 р. питома вага людей, що перебувають у віці 60 років і старше, досягне близько 26,6%.

В останні десятиліття динаміка чисельності населення Японії мала негативний характер, тому несприятливі демографічні показники здатні чинити істотний вплив на зниження потенційних темпів економічного зростання і викликати додаткове фінансове навантаження на бюджет країни за рахунок зростання соціальних видатків для людей літнього віку.

Ще на початку 1990-х рр. японська економіка вступила в період тривалої стагнації, що отримав назву "втраченого десятиліття". Фінансова стабільність Японії різко погіршилась не лише з огляду на крах ринку активів за період протікання азійської фінансової кризи, а й у зв'язку із достатньо складною демографічною ситуацією. Зазначена ситуація була пов'язана насамперед із тим, що процеси старіння населення передбачали очікуване уповільнення економічного зростання внаслідок підвищення майбутніх видатків уряду країни на медичне обслуговування і пенсійне забезпечення для літніх людей. У 1997 р. японський уряд на чолі з прем'єр-міністром Р. Хасімото намагався запровадити декілька фіскальних структурних реформ, основними цілями яких було зниження бюджетного дефіциту, а також боротьба з рецесією. Наприклад, навесні 1997 р. ставка податку на споживання була підвищена з 3% до 5%. Що стосується бюджетних витрат, то більшість з них була ретельно вивчена та переплунута. Однак на початку 1998 р. поразка на парламентських виборах правлячої Ліберально-демократичної партії Японії призвела до того, що японський уряд був змушений згорнути вказані реформи, знизити податкові надходження і збільшити державні видатки для врегулювання складної макроекономічної ситуації. Наприкінці 1990-х рр. поетапне підвищення державних інвестицій і соціальних видатків призвело до нарощування значної частки боргового навантаження. Як наслідок, починаючи з 1998 р., бюджетний дефіцит Японії становив близько 11% від ВВП (табл. 1), а вже до кінця 1999 р. відношення валового боргу до ВВП країни було доволі претензійним, оскільки досягнуло найвищого значення серед країн-членів ОЕСР [1]. Починаючи з 2001 р., на тлі негативного зростання економіки новий японський уряд на чолі з прем'єр-міністром Дж. Коїдзумі застосував заходи фіскальної консолідації, що передбачали подвійне скорочення державних інвестицій для досягнення первинного профіциту балансу. Незважаючи на значні зусилля уряду країни, бюджетний дефіцит продовжував зростати, особливо за рахунок підвищення видатків, пов'язаних із фінансуванням системи соціального забезпечення.

Згодом тривалий економічний спад, дефляція і несприятливі демографічні показники призвели до того, що коефіцієнт чистої державної заборгованості в Японії збільшився з 12% від ВВП у 1991 р. до 81% від ВВП у 2007 р., тоді як за той самий період коефіцієнт валового державного боргу підвищився з 67% від ВВП до 188% від ВВП [8]. В ході розвитку Великої рецесії 2007–2009 рр. відбулося нарощування обсягу державного боргу країни до рівня, який можна було спостерігати ще в часи Другої світової війни. На сьогодні Японія є тією країною, де присутнє найбільш високе відношення державного боргу до ВВП серед розвинених економік. Зокрема, за станом на кінець 2011 р. цей показник досягнув безпрецедентного значення (211,7% від ВВП). Визначити критичний поріг зростання обсягу державного боргу в Японії доволі складно. Однак постійно збільшувати частку боргового навантаження неможливо, оскільки ризики, зумовлені послабленням фінансової платоспроможності, призводять до того, що уряд країни змушений, як правило, або відмовлятися від погашення боргу, оголосивши дефолт, або монетизувати борг за рахунок інфляційного зростання. Для підтвердження вказаної ситуації можна навести висловлювання дослідників. А. Гош,

Огляд державних фінансів Японії (% від ВВП)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Фінансовий баланс	1,9	1,8	0,8	-2,4	-2,8	-4,1	-4,9	-3,7	-10,7	-7,0
Державні заощадження	7,2	7,2	6,7	4,7	4,2	2,9	2,6	2,6	1,2	0,0
Видатки на соціальне забезпечення	1,3	1,7	1,6	1,4	1,2	1,2	1,1	1,2	0,8	0,4
Видатки на охорону здоров'я	-3,6	-3,5	-3,7	-3,8	-3,9	-4,1	-4,2	-4,1	-4,2	-4,3
Інші видатки	9,5	9,0	8,8	7,1	7,0	5,9	5,6	5,5	4,6	3,9
Валовий борг	65,1	64,7	67,6	72,7	78,4	85,4	91,8	97,5	108,5	120,5
Чистий борг**	7,3	6,4	12,3	10,1	12,1	16,9	21,6	27,9	38,0	44,4
Чистий борг***	35,4	35,5	42,9	42,8	46,6	52,5	57,7	64,6	75,9	84,9

Примітка. Наведено за [1].

*Без урахування державних інвестицій.

**У тому числі видатки системи соціального забезпечення.

***Без урахування видатків системи соціального забезпечення.

Дж. Кім, Е. Мендоза, здійснивши оцінку боргової стійкості 23 розвинених країн у період з 1970 р. по 2007 р., стверджують, що в умовах фінансової нестабільності підвищується премія за ризик на ринку суверенних облігацій, що зумовлює більш високе навантаження, пов'язане з обслуговуванням боргу, а отже, більшу ймовірність дефолту [13]. А. Алічі, використовуючи дані 75 країн у період з 1975 р. по 2003 р., наводить свідчення того, що процеси старіння населення підвищують ризик дефолту країни за суверенним боргом. Як результат, у країнах з молодим населенням, що перебуває у віці 15–59 років, присутні більші можливості для збалансованого фінансування системи соціального забезпечення [9]. С. Чекетті, М. Моханті і Ф. Замполлі, досліджуючи майбутні перспективи і наслідки нарощування державного боргу, підкреслюють, що зростання фінансової заборгованості та невизначеності, пов'язаних з розробкою майбутнього плану фіскальної консолідації, можуть призвести до виникнення двох важливих проблем для забезпечення монетарної стабільності. По-перше, погіршення стану державних фінансів може викликати різке зростання довгострокових інфляційних очікувань. По-друге, невизначеність щодо термінів і масштабів плану фіскальної консолідації ускладнює процес прогнозування і встановлення відсоткових ставок на необхідному для країни рівні [10]. М. Кумар і Дж. Ву, досліджуючи вплив фінансової заборгованості на фактори довгострокового економічного зростання, доводять, що в розвинених країнах підвищення на 10% державного боргу до ВВП знижує потенціал зростання економіки приблизно на 0,15% за рік, тоді як у країнах з ринками, що розвиваються, – майже на 0,2% за рік. З огляду на те в багатьох країнах світу державний борг, переступаючи поріг у 120% від ВВП, передбачає значне уповільнення темпів зростання реального сектору економіки [14]. К. Рейнхарт і К. Рогофф, аналізуючи історичні епізоди суверенного дефолту за внутрішнім боргом, показують, що сукупний спад виробництва напередодні дефолту за внутрішнім боргом, як правило, значно глибший, ніж за зовнішнім боргом. Це означає, що внутрішня боргова криза зумовлює падіння економіки на 4% за рік, тоді

як криза зовнішньої заборгованості призводить до зниження виробництва в середньому на 1,2% за рік. Наведена ситуація є особливо актуальною для японської економіки, де близько 95% урядових облігацій країни перебувають у руках внутрішніх інвесторів [15].

Протягом останніх десятиліть фінансування державного бюджету країни відбувалось шляхом випуску японських урядових облігацій (табл. 2). Історично склалося, що значна частина державних облігацій Японії була придбана різними каналами. Найбільшими інституційними інвесторами, що володіють практично половиною державного боргу країни, є Поштовий банк Японії і Державний пенсійний фонд, тоді як лише близько 5% японських урядових облігацій належать іноземним інвесторам. Як правило, в період слабкого попиту Банк Японії та інші фінансові установи країни реалізують програму купівлі державних облігацій на відкритому ринку для стимулювання економічного зростання, підтримки цінової стабільності, а також зниження боргового навантаження [17]. Результати дослідження К. Токуока показують, що, незважаючи на значний дефіцит бюджету і високий державний борг, починаючи з 1990-х рр., довгострокова дохідність японських урядових облігацій у країні знижувалась з 7% до більш низького і стабільного рівня в 2%. На даному етапі відсоткова ставка за 10-річними японськими урядовими облігаціями є однією з найнижчих у світі і коливається в межах 1%. Регресійний аналіз, пов'язаний з оцінкою динаміки довгострокових відсоткових ставок в Японії, засвідчує, що економіка країни користується довірою інвесторів, а урядові облігації є менш сприйнятливими до загальносвітових тенденцій, ніж суверенні облігації інших розвинених країн [2]. Разом з тим, процеси старіння населення Японії вже змінюють фундаментальну структуру попиту на ринку державних облігацій. Старіюче населення, як правило, витрачає власні заощадження, а не накопичує їх. Зважаючи на те, норма заощаджень у країні з часом буде лише скорочуватись, тому приплив інвестиційних коштів на ринок державних облігацій значною мірою знизиться. Фінансові ризики в Японії лише починають виявлятися, однак у довгостроковому періоді очікується процес зниження попиту на японські урядові облігації (табл. 2). Якщо дохідність державних облігацій зазнає суттєвого зростання, вплив капіталу, який буде надходити з японської економіки, здатен призвести до обвалу обмінного курсу єни, падіння довіри до ринку державних облігацій, підвищення вразливості фінансової системи, зменшення простору для фіскальної політики, послаблення міжнародної інвестиційної позиції країни тощо [17].

Таблиця 2

Фінансування Японії у 1980–2020 рр.

% від ВВП	1980–1989	1990–1999	2000–2010	Наступні 10 років	Фактори, що впливають на макроекономічну ситуацію в країні
Фінансовий баланс	-2,4%	-3,6%	-8,1%	-10%	Наслідки землетрусу і цунамі на початку 2011 р., а також процеси, пов'язані зі скороченням чисельності населення, зумовлюють погіршення фінансового рахунку як у короткостроковому, так і в довгостроковому періоді. І, як очікується, надалі зростання глобальних відсоткових ставок чинитиме певний несприятливий тиск на бюджетний дефіцит країни.

Продовження таблиці 2

Сальдо торгового балансу	1,3%	0,8%	2,9%	1,5%	У 2011 р. в Японії був наявним дефіцит торгового балансу, зумовлений стихійним лихом, слабкими темпами економічного зростання і підвищення обмінного курсу японської єни. Очікується, що Банк Японії знижуватиме обмінний курс єни, але структурні зміни в енергетичній політиці країни і зростання світових цін на сировинні товари негативним чином позначаться на сальдо торгового балансу.
Доходи	0,4%	1,0%	2,2%	2,5%	Протягом багатьох років в Японії було присутнє активне сальдо торгового балансу. Таким чином, портфель фінансових активів країни зберігається на рівні близько 20% від ВВП. Однак вказана ситуація може зазнати певних ризиків, зокрема, через європейську боргову кризу, зростаючі відсоткові ставки, зміну кривої дохідності фінансових активів. Як наслідок, зниження очікуваного доходу може послабити фінансову платоспроможність країни.
Заощадження	1,6%	1,5%	1,2%	1,0%	У сучасних умовах відбувається скорочення норми заощаджень домашніх господарств. Для врегулювання наслідків землетрусу і цунамі Японії необхідні додаткові інвестиційні ресурси, які є доволі обмеженими з огляду на економічний спад і скорочення чисельності населення. Таким чином, очікується, що з часом норма приватних заощаджень буде лише скорочуватись, тоді як потреба в інвестиційних ресурсах зростатиме.
Видатки	0,9%	-0,2%	-1,8%	5,0%	Структурні зміни в Японії здатні знизити можливості країни підтримувати довгострокові відсоткові ставки за урядовими облігаціями на дуже низькому рівні. Зважаючи на те, країні необхідно буде знижувати обмінний курс єни, інакше дохідність японських урядових облігацій зазнає суттєвого зростання.

Примітка. Наведено за [17].

Згідно з офіційними даними Міністерства фінансів Японії, починаючи з 1991 р., бюджетні видатки на соціальне забезпечення в країні істотно зростали, тоді як динаміка приросту податкових надходжень значною мірою скорочувалась. Наприклад, у 1960 р. бюджетні видатки, спрямовані на фінансування системи соціального забезпечення, становили 3,9% від ВВП, у 1970 р. – 4,7% від ВВП, у 1980 р. – 10% від ВВП, у 1990 р. – 10,5% від ВВП, у 2000 р. – 15,3% від ВВП. У 2010 р. уряд Японії загалом витратив близько 81 трлн. єн на фінансування пенсій, медичних послуг, довгострокового догляду, що становить близько 23% від ВВП. Населення Японії старіє доволі швидкими темпами. Таким чином, прогнозоване підвищення соціальних виплат у 2015 р. досягне приблизно 23,3% від ВВП, у 2025 р. – 23,7% від ВВП [8]. Водночас зазначимо, що у 2009–2010 рр. податкові надходження фінансували менше половини бюджетних витрат. Падіння податкових надходжень є також доволі важливою проблемою, що значною мірою взаємопов'язана зі зниженням гнучкості ринку зайнятості. Аналітичні дослідження МВФ підтверджують, що Японія може покрити бюджетний дефіцит за рахунок підвищення податкових ставок для приватного сектору. На даний час податок на споживання

становить 5% і є одним із найнижчих у світі. Можливості для фіскального маневру в країні також наявні. Експерти МВФ, оцінюючи макроекономічну ситуацію в Японії, пропонують уряду країни в рамках реалізації середньострокової податково-бюджетної стратегії запровадити законопроект, що стосується реформування податкової системи. Зокрема, пропонується поетапно підвищувати ставку податку на споживання з 5% до 10% до 2015 р. [12]. Однак деякі аналітики доходять висновку, що запровадження податку на споживання не обов'язково приведе до підвищення податкових надходжень і скорочення фінансової заборгованості, особливо зважаючи на тенденції, пов'язані з напруженою політичною ситуацією, зниженням прозорості нарахування і можливостями ухиленням від сплати податку, слабкістю економічного зростання, впливом капіталу з країни тощо [17]. Емпіричні дослідження Р. Декле, що були представлені у 2003 р. на прикладі японської економіки, демонструють ситуацію, за якої фіскальна політика уряду значною мірою впливає на структуру приватних заощаджень та інвестицій. Наприклад, підвищення податкових надходжень і неминучі процеси старіння населення зумовлюють тенденції до скорочення норми приватних заощаджень та інвестицій, що у довгостроковому періоді першочергово погіршують динаміку державного боргу (табл. 3) [1].

Таблиця 3

Прогнозована динаміка державного боргу, заощаджень та інвестицій Японії у 2000–2040 рр. (% від ВВП)

Рік	Коефіцієнт демографічної підтримки*	Чистий борг	Податкова ставка уряду	Державні заощадження	Приватні заощадження	Приватні інвестиції	Державні інвестиції
2000	0,63	45	28	1	28	20	8
2005	0,61	88	31	0	28	20	8
2010	0,59	128	38	2	26	19	7
2015	0,57	153	43	6	18	18	7
2020	0,56	155	45	10	15	18	7
2025	0,55	140	45	9	13	17	6
2030	0,54	122	46	10	11	17	6
2035	0,54	102	47	7	12	16	6
2040	0,52	89	49	13	6	16	6

*Співвідношення питомої ваги працездатних людей до кількості людей, що перебувають у віці 65 років і старші.

Примітка. Наведено за [1].

Переконані, що Японія має дві значні проблеми щодо боргової стійкості. По-перше, починаючи з 1990 р., відношення державного боргу до ВВП є незадовільним, оскільки перевищує допустиме значення багатьох порівнювальних фіскальних індикаторів, що застосовуються для визначення фінансової платоспроможності країн. По-друге, відсоткова ставка на ринку японських урядових облігацій значно вища, ніж номінальне значення темпів економічного зростання, внаслідок чого домінуючого значення набуває тенденція до збільшення витрат для обслуговування боргу над податковими надходженнями. Якщо ситуація не покращиться, подальше зростання боргового

навантаження здатне погіршити суверенний кредитний рейтинг країни, що відповідно може негативним чином позначитись на добробуті майбутніх поколінь. Таким чином, для забезпечення збалансованого зростання економіки, досягнення фінансової стабільності та зниження зовнішньої вразливості країни в найближчому часі японському уряду необхідно запровадити комплекс послідовних заходів щодо врегулювання макроекономічних наслідків старіння населення. По-перше, провести розробку середньострокового плану фіскальної консолідації за рахунок вдосконалення механізму мобілізації доходів до державного бюджету через налагодження податкового законодавства, а також шляхом збалансування бюджетних видатків, у тому числі щодо фінансування пенсійного забезпечення, медичного обслуговування, інших соціальних виплат. По-друге, забезпечити реалізацію глибоких структурних реформ, зокрема, щодо проведення більш адаптивної монетарної політики, підвищення ефективності функціонування ринку зайнятості, вдосконалення імміграційної політики, посилення експортних позицій країни на міжнародних ринках тощо.

Зважаючи на досвід проведення боргової політики урядом Японії в умовах старіння населення, можемо дійти *таких висновків*. Ще у минулому столітті можна було спостерігати значне падіння темпів економічного зростання японської економіки, що призвело до зниження податкових надходжень і підвищення державних видатків, унаслідок чого відбулось послаблення боргової стійкості країни. На даному етапі нестійке посткризове зростання і несприятливі демографічні показники є свідченням того, що у довгостроковому періоді японська економіка зіткнеться із більш значимими фінансовими ризиками, зокрема, скороченням норми приватних заощаджень та інвестицій, зниженням можливостей для корегування доходів і видатків бюджету, фінансовою нестабільністю системи соціального забезпечення тощо. Як наслідок, головним завданням японського уряду є зниження обсягу державного боргу країни до більш стійкого рівня. На цьому підґрунті довгострокові заходи, пов'язані з оптимізацією боргового навантаження, потребують перегляду, законодавчого закріплення, а також урахування динаміки старіння населення.

Перспективи подальших теоретичних досліджень у цьому напрямку мають стосуватися розгляду історії становлення і особливостей функціонування системи соціального забезпечення Японії.

Література

1. Dekle, Robert (2002), "The Deteriorating Fiscal Situation and an Aging Population", NBER Working Paper, 9367, National Bureau of Economic Research, Inc.
2. Tokuoka, Kiichi (2010), "The Outlook for Financing Japan's Public Debt", IMF Working Paper, WP/10/19, International Monetary Fund.
3. Shirakawa, Masaaki, "Sustainability of Government Debt: Preconditions for Stability in the Financial System and Prices", Article Contributed to the Banque de France Financial Stability Review, 2012.
4. Doi, T., Hoshi, T., Okimoto, T. (2011), "Japanese Government Debt and Sustainability of Fiscal Policy", NBER Working Papers 17305, National Bureau of Economic Research, Inc.
5. Tanaka, Hideaki (2003), "Fiscal Consolidation and Medium-term Fiscal Planning in Japan", OECD Journal on Budgeting.
6. Shirakawa, Masaaki, "Demographic Changes and Macroeconomic Performance: Japanese Experiences", Opening remark at the 2012 BOJ-IMES Conference, Bank of Japan, 2012.

7. Shirai, Sayuri, "Have demographic changes affected Japan's macroeconomic performance? Some implications for monetary policy", given at the Bank of Finland, at the Sveriges Riksbank, and at the Stockholm University, Stockholm, 2012.
8. Офіційний сайт Міністерства фінансів Японії [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.mof.go.jp/english/>.
9. Alich, Ali (2008), "A Model of Sovereign Debt in Democracies", IMF Working Paper, WP/08/152, International Monetary Fund.
10. Cecchetti, Stephen G, M. S. Mohanty and Fabrizio Zampolli (2010), "The future of public debt: prospects and implications", Bank for International Settlements Working Papers, No. 300.
11. Cottarelli, Carlo and Laura Jaramillo (2012), "Walking hand in hand: Fiscal policy and growth in advanced economies", IMF Working paper, WP/12/137, International Monetary Fund.
12. Fiscal Monitor, Taking Stock A Progress Report on Fiscal Adjustment, October 2012, Washington: International Monetary Fund.
13. Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D. and Qureshi, M. S. (2011), "Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies", NBER Working Papers 16782, National Bureau of Economic Research, Inc.
14. Kumar, Manmohan S and Jaejoon Woo (2010), "Public Debt and Growth", IMF Working Papers, WP/10/174, International Monetary Fund.
15. Reinhart, Carmen M., and Kenneth S. Rogoff (2008). "The Forgotten History of Domestic Debt", NBER Working Papers 13946, National Bureau of Economic Research, Inc.
16. Report "Ageing in the Twenty-First Century: A Celebration and A Challenge", United Nations Population Fund (UNFPA) and HelpAge International, 2012.
17. Rimkus, Ron, "The Japanese Debt Crisis (Part 2): When Does Japan Cross the Event Horizon?", CFA Institute, 2012.

Редакція отримала матеріал 20 грудня 2012 р.