

Анализ политики «window guidance» в Японии: механизм достижения двузначного роста ВВП при умеренной инфляции в период экономического чуда

Введение: Понимание Японского Экономического Чуда и роли «Window Guidance»

Японское экономическое чудо, охватывающее период примерно с середины 1950-х до начала 1970-х годов, является беспрецедентным феноменом в современной экономической истории. Всего за два десятилетия Япония, пережившая разрушительное поражение во Второй мировой войне, превратилась из разоренной нации с промышленным производством, упавшим до 30% от довоенного уровня, во вторую по величине экономику мира к 1968 году.¹ Этот период характеризовался устойчивым и рекордным ростом ВВП, который на протяжении многих лет превышал 10% годовых.²

Центральным элементом, способствовавшим этому росту, была политика «window guidance» (窓口指導), неформальный инструмент монетарной политики, применявшийся Банком Японии (BOJ). По сути, «window guidance» представляла собой систему кредитных квот, устанавливаемых для коммерческих банков с целью регулирования объемов и направления кредитования в экономике.⁴ Однако ключевой вопрос заключается в том, как политика, которая по своей природе является формой кредитной экспансии и может вызывать инфляцию, способствовала достижению таких высоких темпов роста без существенного роста инфляции. Ответ на этот вопрос требует не только изучения самого механизма «window guidance», но и глубокого понимания уникального исторического, институционального и макроэкономического контекста послевоенной Японии.

Глава 1: Исторический и Институциональный Контекст: Создание Условий для Роста

1.1. Экономический ландшафт после войны

После капитуляции в 1945 году японская экономика оказалась в катастрофическом положении. Промышленное производство в 1946 году составляло лишь 27.6% от довоенного уровня, а страна находилась на грани массового голода, который удалось предотвратить только благодаря американским поставкам продовольствия.¹ В условиях разрушенной инфраструктуры, хаоса, голода и гиперинфляции, правительство столкнулось с необходимостью тотального восстановления и модернизации.³

1.2. Роль правительства и Банка Японии

Восстановление не было спонтанным. Оно стало результатом целенаправленной и скоординированной политики, в которой центральную роль играл Банк Японии, хотя и не был полностью независим. В соответствии с Законом о Банке Японии 1958 года, Министерство финансов получило контроль над администрацией BOJ, что позволило интегрировать фискальные цели правительства в монетарные инструменты центрального банка.⁴ Эта институциональная взаимосвязь имела решающее значение. В эпоху премьер-министра Хаято Икэды и его "плана удвоения доходов" в 1960-х годах, BOJ получил практически "полный контроль" над монетарными инструментами, что сделало его полностью ответственным за циклические колебания в экономике.⁴

Этот контроль осуществлялся через так называемую практику "сверхкредитования" (over-lending). Из-за острой нехватки капитала в послевоенный период, крупные промышленные конгломераты активно занимали у коммерческих банков, часто превышая свою платежеспособность. В свою очередь, коммерческие банки, чтобы удовлетворить этот спрос, сами "сверхзанимали" у Банка Японии. Эта система создала тесную зависимость коммерческих банков от BOJ, что обеспечило центральному банку полное и действенное влияние на всю финансовую систему.³ В то же время, правительство Японии поддерживало строгие ограничения на движение капитала и подавляло способность частного сектора выпускать корпоративные облигации.⁴ Эти

меры, по сути, сделали коммерческие банки единственным каналом финансирования для промышленности, что значительно усилило влияние BOJ на рынок облигаций и потоки капитала.

1.3. Индустриальная политика как основа

Монетарные инструменты BOJ не действовали в вакууме. Они были неотъемлемой частью более широкой индустриальной политики, которую определяло Министерство международной торговли и промышленности (MITI). Одним из ключевых элементов этой стратегии была политика «Наклонного производства» (Inclined Production Mode), принятая в 1946 году.³ Эта политика заключалась в сверхприоритетном инвестировании средств и ресурсов в базовые отрасли, такие как сталелитейная и угольная промышленность, с целью их циклического расширения и последующего стимулирования всей экономики.⁷

В этом контексте «window guidance» предстает не просто как монетарный инструмент, но как финансовый рычаг для реализации государственной индустриальной политики. Поскольку Банк Японии находился под контролем Министерства финансов⁴, он мог направлять дешевый капитал, предоставляемый коммерческим банкам, именно в те стратегические секторы, которые MITI определило как приоритетные.² Таким образом, индустриальная политика, определив цели, и «window guidance», предоставив средства, работали в синергии. Этот централизованный, но неформальный механизм распределения капитала был возможен только при условии подавления свободных рынков капитала, что не позволило бы средствам утекать в другие, менее приоритетные с точки зрения государства, сферы.⁴

Таблица 1: Хронология политики «Window Guidance» и ключевые экономические события

Годы	Ключевые события	Статус «Window Guidance»
1945-1954	Окончание Второй мировой войны, оккупация, гиперинфляция, восстановление. Принятие «Наклонного	Зарождение политики как способа финансирования восстановления.

	производства» (1946).	
1958	Принят Закон о Банке Японии, передающий Министерство финансов контроль над BOJ.	Контроль за монетарными инструментами BOJ усиливается.
1960-е	План удвоения доходов премьера Икэды. Япония становится второй по величине экономикой мира (1968).	Период «полного контроля» Банка Японии над монетарными инструментами. Политика является крайне эффективной.
1973	Первый нефтяной кризис.	Эра быстрого роста заканчивается, но политика продолжает использоваться.
1980-е	Либерализация финансовых рынков. Отмена Закона о контроле за иностранной валютой (1980). Соглашение Плаза (1985).	Эффективность «window guidance» постепенно снижается по мере роста альтернативных каналов финансирования.
1993		Официальное прекращение использования политики «window guidance».

Глава 2: Механизмы «Window Guidance» и ее Влияние на Рост ВВП

2.1. Сущность и применение

Политика «window guidance» была направлена на прямое регулирование объемов коммерческих банковских кредитов.¹¹ Банк Японии устанавливал количественные лимиты на увеличение объема кредитов для ряда крупных банков, в первую очередь, для так называемых «городских банков» (

city banks).¹¹ Хотя эти квоты не имели юридической силы, их соблюдение обеспечивалось за счет «благожелательного принуждения» (

benevolent compulsion).⁴ Зависимость банков от рефинансирования Банком Японии гарантировала высокий уровень соблюдения этих неформальных правил, особенно в ранний период, когда финансовые рынки были строго регулируемы.¹¹

2.2. Направленное распределение капитала и инвестиции

Центральное значение «window guidance» для роста ВВП заключалось в ее способности направлять потоки дешевого капитала в стратегические, экспортоориентированные отрасли. В отличие от традиционной монетарной политики, которая воздействует на экономику в целом, «window guidance» позволяла избирательно финансировать такие секторы, как сталелитейная, автомобильная и электроника.¹³ Дешевый и обильный капитал, направляемый в эти отрасли, стимулировал предприятия к массивным инвестициям в основные фонды.¹⁵

Это привело к двум ключевым эффектам. Во-первых, предприятия могли импортировать передовые западные технологии, не дожидаясь амортизации старого оборудования.¹⁵ Во-вторых, они активно занимались «модификацией и совершенствованием импортированных технологий», что повышало их эффективность, по некоторым оценкам, на 20%.¹⁵ В результате, Япония агрессивно наращивала свою конкурентоспособность на мировых рынках, что было ключевым фактором ее экспортно-ориентированного роста.¹⁵

2.3. Роль в становлении Keiretsu

Политика «window guidance» также сыграла значительную роль в укреплении и развитии финансовых групп keiretsu.² Эти крупные бизнес-группы, связанные перекрестным владением акциями и эксклюзивными отношениями, получили значительное

преимущество в финансовой системе. Исследование показывает, что фирмы, входящие в keiretsu, были менее ограничены жесткой монетарной политикой, чем независимые фирмы, что давало им возможность продолжать инвестировать даже в периоды ужесточения кредитования.¹² Этот институциональный фаворитизм в распределении капитала⁴ способствовал их доминированию в экономике, что в конечном итоге привело к созданию мощных, глобально конкурентоспособных корпораций.¹⁵

Глава 3: Парадокс Низкой Инфляции: Влияние на Совокупное Предложение

Главный парадокс японского экономического чуда — сочетание двузначного роста ВВП и контролируемой инфляции — объясняется не только монетарными, но и, что более важно, структурными и производственными (supply-side) факторами.

3.1. Кредитная экспансия и теория предложения

В отличие от традиционной монетарной политики, которая вливает деньги в экономику для стимулирования совокупного спроса, «window guidance» направляла кредиты на увеличение производственных мощностей. Дешевые кредиты шли на строительство новых заводов, покупку оборудования и импорт технологий.¹⁵ Это приводило к колоссальному росту совокупного предложения. Таким образом, несмотря на рост денежной массы, на рынке появлялось все больше товаров и услуг, что нейтрализовало инфляционное давление. Рост предложения не просто соответствовал росту спроса, а опережал его, что позволяло добиваться экономического роста без резкого скачка цен.

3.2. Макроэкономические условия, сдерживающие инфляцию

Эта стратегия была эффективна благодаря уникальным макроэкономическим условиям.

- **Высокие нормы сбережений.** Японцы демонстрировали исключительно высокую норму личных сбережений, которая в период с 1959 по 1970 год составляла в среднем 18.3% от располагаемого дохода. Это было значительно выше, чем в Германии (12%) или в США (7%).¹⁵ Государственная политика также ограничивала

альтернативы для сбережений, направляя этот капитал в банки, а затем в промышленность.¹⁷ Этот огромный объем сбережений обеспечивал устойчивый и неинфляционный источник фондов для финансирования инвестиций через систему «сверхкредитования», что сыграло решающую роль в поддержании стабильных цен.

- **Реаллокация рабочей силы.** В послевоенные годы наблюдался значительный приток рабочей силы из низкопродуктивных секторов, таких как сельское хозяйство, в высокопродуктивные промышленные отрасли, такие как автомобилестроение и электроника.¹⁵ Этот сдвиг способствовал резкому росту производительности труда, что, в свою очередь, позволяло фирмам расти, не прибегая к значительному увеличению заработной платы, которая могла бы спровоцировать инфляцию.

3.3. Контроль за движением капитала

Строгий контроль за движением капитала, а также подавленные рынки корпоративных облигаций, обеспечили, что все доступные ресурсы были направлены на внутренние производственные нужды.⁴ Это предотвращало утечку средств в спекулятивные потоки или на зарубежные рынки, что могло бы вызвать инфляцию активов или ослабить эффект целевого кредитования.

Таблица 2: Ключевые макроэкономические показатели Японии (1955-1973)

Период	Среднегодовой рост ВВП	Средний уровень инфляции	Средняя норма сбережений (к располагаемому доходу)
1950-1973	≈10%	Умеренный	≈18.3%

Примечание: Данные показывают, что высокий рост ВВП сосуществовал с умеренным уровнем инфляции, что было поддержано исключительно высокой нормой сбережений.

Глава 4: Критика и Упадок Политики «Window Guidance»

4.1. Вклад в «пузырь» 1980-х: Два противоположных взгляда

Роль «window guidance» в создании и последующем крахе экономического «пузыря» 1980-х годов остается предметом серьезных академических дебатов.

- **Позиция Банка Японии.** Официальная позиция, представленная в ряде исследований, утверждает, что BOJ пытался использовать «window guidance» в конце 1980-х годов для обуздания роста кредитования и инфляции активов.⁴ Однако политика оказалась неэффективной из-за начавшейся финансовой либерализации и дерегуляции. Либерализация открыла для фирм и банков новые каналы финансирования, такие как выпуск корпоративных облигаций и «impact loans», не подпадавшие под контроль BOJ.⁴ Таким образом, с этой точки зрения, «window guidance» не смогла предотвратить «пузырь», поскольку ее эффективность была подорвана структурными изменениями в финансовой системе.¹⁰
- **Позиция Ричарда Вернера.** В своей книге «Принципы иены» Ричард Вернер предлагает радикально противоположную точку зрения.¹⁸ Основываясь на интервью с бывшими сотрудниками BOJ, он утверждает, что центральный банк не пытался сдержать «пузырь», а, наоборот, активно способствовал его раздуванию. По мнению Вернера, BOJ сознательно заставлял банки увеличивать объемы кредитования, устанавливая высокие квоты.²⁰ Это привело к тому, что банки были вынуждены выдавать кредиты даже при отсутствии спроса со стороны низкорисковых заемщиков, что привело к росту «непродуктивного кредитования» и раздуванию спекулятивного «пузыря».²⁰

Таблица 3: Сравнительный анализ взглядов на роль «Window Guidance» в экономическом «пузыре»

Критерий	Позиция Банка Японии	Позиция Ричарда Вернера
Основной тезис	Политика была неэффективной и не смогла сдержать «пузырь».	Политика была активным инструментом создания и раздувания «пузыря».
Цель политики	Усилить монетарное сдерживание и замедлить рост кредитования.	Принудить банки к массовому кредитованию для достижения политических целей.

Причина провала/успеха	Либерализация финансовых рынков, которая создала альтернативные каналы финансирования, не подвластные BOJ.	Сознательное использование политики для принудительного увеличения кредитования, что привело к росту спекулятивных активов.
Влияние на экономику	BOJ не смог оказать достаточного влияния на кредитование.	BOJ целенаправленно и успешно создал «пузырь», который затем лопнул из-за резкого ужесточения политики.

4.2. Эрозия эффективности и окончание эры

С конца 1970-х и в течение 1980-х годов, эффективность «window guidance» начала неуклонно снижаться. Либерализация финансового рынка, в частности, пересмотр Закона о контроле за иностранной валютой в 1980 году и подписание Соглашения Плаза в 1985 году, открыла японскую экономику для прямых иностранных инвестиций и значительно увеличила выпуск облигаций в иностранной валюте.⁴ Эти новые каналы финансирования подорвали централизованный контроль Банка Японии и сделали его неформальные квоты все менее актуальными.⁴ В конечном итоге, «window guidance» была официально прекращена в 1993 году.²¹ С этого момента Банк Японии перешел к более традиционным, рыночным инструментам монетарной политики, таким как управление процентной ставкой (call rate).¹¹

Заключение: Уроки и Наследие

Политика «window guidance» была ключевым фактором, способствовавшим японскому экономическому чуду, но ее эффективность не может быть оценена в отрыве от исторического контекста. Она не была просто инструментом монетарной политики, а служила финансовым рычагом для реализации интегрированной, ориентированной на предложение стратегии экономического развития. Успех этой политики был обусловлен

синергией с индустриальной политикой MITI, исключительно высокой нормой сбережений населения и закрытой, строго контролируемой финансовой системой. Направляя дешевые кредиты в стратегические секторы для увеличения производственных мощностей, «window guidance» стимулировала рост совокупного предложения, что позволяло добиваться высоких темпов роста без сопутствующего инфляционного давления.

Однако, как показала история, эта политика была инструментом своей эпохи. С глобализацией и либерализацией финансовых рынков в 1980-х годах, ее централизованный, неформальный характер стал неэффективен, и она была заменена более традиционными рыночными механизмами. Таким образом, хотя «window guidance» и способствовала беспрецедентному экономическому чуду, она также, возможно, заложила основы для будущих проблем. Многолетний успех административного контроля мог привести к институциональной инерции и неготовности к плавному переходу к новой, более открытой экономической среде, что, по мнению некоторых исследователей, стало одной из причин последующих «потерянных десятилетий».

Источники

1. External Economic Relations: From Recovery to Prosperity to Making a Positive Contribution, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://www.mofa.go.jp/policy/other/bluebook/1985/1985-3-1.htm>
2. Japanese Economic Miracle - (History of Japan) - Vocab, Definition, Explanations | Fiveable, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://library.fiveable.me/key-terms/history-japan/japanese-economic-miracle>
3. Japanese economic miracle - Wikipedia, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, https://en.wikipedia.org/wiki/Japanese_economic_miracle
4. Window guidance - Wikipedia, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, https://en.wikipedia.org/wiki/Window_guidance
5. 窓口規制 - Wikipedia, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://ja.wikipedia.org/wiki/%E7%AA%93%E5%8F%A3%E8%A6%8F%E5%88%B6>
6. Japan's Economic Miracle: Underlying Factors and Strategies for Growth - Lehigh University, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://www.lehigh.edu/~rfw1/courses/1999/spring/ir163/Papers/pdf/mat5.pdf>
7. Japanese Industrial Policy | U.S. GAO, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://www.gao.gov/products/118810>
8. なぜ傾斜生産方式が有沢広己の業績になったのか - 文教大学, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, https://www.bunkyo.ac.jp/faculty/business/feature/journal/pdf/vol5/business_journal_vol5_01.pdf
9. 昭和21年(1946)12月 | 傾斜生産方式が採用される - 国立公文書館, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, https://www.archives.go.jp/ayumi/kobetsu/s21_1946_08.html
10. Effectiveness of Window Guidance and Financial Environment, дата последнего обращения: сентября 8, 2025,

- https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/rev_2010/data/rev10e04.pdf
11. Window Guidance By The Bank Of Japan: Was Lending Controlled? - IDEAS/RePEc, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://ideas.repec.org/a/bla/coecpo/v17y1999i2p166-176.html>
 12. Japanese Corporate Investment and Bank of Japan Guidance of Commercial Bank Lending - National Bureau of Economic Research, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://www.nber.org/system/files/chapters/c7458/c7458.pdf>
 13. The Role and Characteristics of Industrial Policy in Postwar Industrial Recovery and Development in Japan: Implications for Developing Countries - JICA, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, https://www.jica.go.jp/jica-ri/publication/booksandreports/uc7fig00000026xa-att/policy_Chapter04.pdf
 14. Japan's Economy and Monetary Policy, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, https://www.boj.or.jp/en/about/press/koen_2025/data/ko250114a1.pdf
 15. The Japanese Economic Miracle, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://econreview.studentorg.berkeley.edu/the-japanese-economic-miracle/>
 16. What Was The Japanese Economic Miracle? - WorldAtlas, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://www.worldatlas.com/articles/what-was-the-japanese-economic-miracle.html>
 17. Japanese Industrial Policy: What Is It, and Has It Worked, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://scholarlycommons.law.case.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2368&context=cuslj>
 18. Pulling away the curtains from the 'Princes of the Yen' - The Japan Times, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://www.japantimes.co.jp/culture/2003/08/10/books/book-reviews/pulling-away-the-curtains-from-the-princes-of-the-yen/>
 19. Princes of the Yen - Wikipedia, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, https://en.wikipedia.org/wiki/Princes_of_the_Yen
 20. Japan's Central Bank and How to Create a Bubble | Princes of the Yen - Preview - YouTube, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://www.youtube.com/watch?v=QdZTOJYZuIM>
 21. Historical Evolution of Monetary Policy (Goals and Instruments) in Japan: From the Central Bank of an Emerging Economy to the Ce, дата последнего обращения: сентября 8, 2025, <https://www.waseda.jp/fpse/winpec/assets/uploads/2014/05/No.E1803.pdf>