

Sebastian Bobowski

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Wyzwanie konsolidacji fiskalnej Abenomiki

W artykule podjęto problem konsolidacji fiskalnej Japonii, stanowiącej jeden z obszarów oddziaływania polityki rewitalizacji gospodarczej obecnego premiera Japonii Shinzō Abe, zwanej od jego nazwiska Abenomiką. Podstawowym założeniem strategii Abe jest wyswobodzenie kraju z długoterminowego błędnego koła stagnacji i deflacji. Główny cel artykułu stanowi ocena kondycji i perspektyw sektora finansów publicznych w Japonii w odniesieniu do reformy systemu ubezpieczeń społecznych oraz podatku konsumpcyjnego. W opinii autora polityka fiskalna w ramach Abenomiki jest dalece nieefektywna, co może przełożyć się na spadek zaufania opinii publicznej do rządu, pozostaje jednak przy tym pod silnym wpływem dylematu fiskalnego (stymulacja czy konsolidacja) oraz barier natury politycznej i strukturalnej.

Słowa kluczowe: konsolidacja fiskalna, Abenomika, Japonia

Klasyfikacja JEL: H2, H50, H55, H62, H63, H68

The fiscal consolidation challenge of Abenomics

The paper is studying the problem of fiscal consolidation of Japan, addressed by Abenomics, economic revitalisation policy pursued by Japan's current Prime Minister Shinzō Abe. The major assumption of Abe's strategy is to liberate the country from the long-term vicious circle of stagnation and deflation. The main objective of the article is to assess the condition and perspectives of the public finance sector in Japan in regards of the reform of social security system and consumption tax. According to the author, so far the fiscal policy under Abenomics proved to be ineffective, which may consequently undermine people's trust in the reasonability of the government's policy; it is, however, challenged by a fiscal dilemma: stimulation or consolidation, as well as both political and structural obstacles.

Keywords: fiscal consolidation, Abenomics, Japan

JEL classification: H2, H50, H55, H62, H63, H68

Wprowadzenie

Koalicja rządowa Partii Liberalno-Demokratycznej i Nowej Komeito pod przywództwem Abe promuje politykę gospodarczą określaną mianem „Abenomiki”, wspartą na trzech filarach: intensywnym łagodzeniu polityki pieniężnej, elastycz-

nej polityce fiskalnej oraz strategii wzrostu zorientowanej na stymulowanie inwestycji w sektorze prywatnym. Szczególną rolę w ostatnim okresie odgrywał pierwszy z filarów koncentrujący się wokół polityki pieniężnej. W konsekwencji podjętych inicjatyw doprowadzono do długookresowego osłabienia japońskiego jena, a także wzrostu indeksów giełdowych, inspirowanych oczekiwaniami rynku względem Abenomiki. O ile jednak wskazane trendy uznać należy za korzystne z punktu widzenia administracji rządowej, wyzwaniem pozostaje sektor finansów publicznych, zwłaszcza w kontekście reformy podatkowej i systemu ubezpieczeń społecznych. Istotną staje się zatem konsolidacja fiskalna, trudna do osiągnięcia wyłącznie na drodze wzrostu gospodarczego, bez cięć wydatków czy podniesienia stopy opodatkowania.

Celem artykułu jest przybliżenie problematyki konsolidacji fiskalnej w odniesieniu do bieżących uwarunkowań sektora finansów publicznych w Japonii, pozostającego w kręgu zainteresowań polityki rewitalizacji gospodarczej premiera Shinzō Abe.

1. Przegląd literatury

Pozycje literaturowe poświęcone problematyce konsolidacji fiskalnej definiują kluczowe atrybuty polityki zorientowanej na obniżenie deficytu budżetowego i akumulacji zadłużenia oraz kryteria wdrożenia i powodzenia tzw. epizodów konsolidacyjnych. Autorzy poddają analizie szereg czynników otoczenia makroekonomicznego oraz polityki ekonomicznej, dochodząc do odmiennych wniosków zależnie od badanego przypadku.

Istotnym elementem rozważań pozostaje sama kompozycja konsolidacji fiskalnej, czyli przyjęcie za punkt odniesienia cięć w wydatkach bądź też wzrostu wpływów budżetowych – mimo wyraźnego ciężenia argumentacji większości autorów ku pierwszemu z rozwiązań. Przy większym poziomie dezagregacji wnioski nie są już tak jednoznaczne, powszechne jest jednak przekonanie co do konieczności podjęcia kontrowersyjnych problemów wpływów i wydatków budżetowych w wybranych dziedzinach funkcjonowania państwa dla powodzenia konsolidacji. W części opracowań przywołuje się koncepcję tzw. politycznego mixu, obejmującego strukturalne i instytucjonalne determinanty polityki dostosowań fiskalnych. Co istotne, doświadczenia konsolidacyjne opisane w literaturze mogą mieć ograniczoną wartość aplikacyjną dla współczesnych gospodarek narodowych, gdy uwzględnić chociażby kryzys sektora bankowego czy spadek popytu globalnego. Położenie Japonii jest w tym kontekście tym bardziej specyficzne, że politykę konsolidacji fiskalnej wprowadza się w okolicznościach długoterminowej stagnacji gospodarczej, charakteryzującej się licznymi epizodami re-

cesyjnymi. Jak argumentowali Barrios, Langedijk i Pench [2010] oraz Guichard i in. [2007], kluczową przesłanką konsolidacji jest zła kondycja sektora finansów publicznych, jednakże tego rodzaju polityka niekoniecznie wynika z presji okoliczności. Co więcej, konsolidacja fiskalna może oddziaływać negatywnie na otoczenie międzynarodowe, toteż administracja rządowa może być bardziej skłonna do podejmowania działań konsolidacyjnych w przypadku, gdy gospodarka narodowa jest w relatywnie dobrej kondycji na tle innych państw.

Istotnym elementem rozważań są ramy czasowe konsolidacji fiskalnej determinowane strukturą dostosowań fiskalnych, warunkami wstępnymi, jak również uciążliwością samego procesu dla poszczególnych interesariuszy. W opinii Von Hagen, Hughes'a Halletta i Straucha [2002], dalekie od założeń, aczkolwiek rokujące na przyszłość efekty konsolidacji fiskalnej, przy rosnącej dyscyplinie fiskalnej innych państw oraz rosnących nakładach płacowych i transferach budżetowych, sprzyjać mogą kontynuacji epizodu konsolidacyjnego. Guichard i in. [2007] dowodzili, że za kontynuacją programu dostosowań fiskalnych przemawiać będzie ujemna luka popytowa, przesłanek za poparciem tej tezy nie znaleźli natomiast Tsibouris i in. [2006]. Z drugiej strony, zarówno Guichard i in. [2007], jak i Von Hagen, Hughes Hallett i Strauch [2002] przekonywali, że przedłużenie epizodu konsolidacyjnego, *ceteris paribus*, zwiększa prawdopodobieństwo odwrócenia kursu procesów dostosowawczych.

Barrios, Langedijk i Pench [2010] argumentowali, co istotne w kontekście rozważań o gospodarce Japonii, iż konsolidacja stopniowa może okazać się mniej efektywna niż strategia tzw. zimnego prysznicza przy wysokim zadłużeniu państwa i niskiej dynamice wzrostu. Z drugiej strony, mając na uwadze zarówno determinanty ekonomiczne, jak i monetarne, niski poziom stóp procentowych może ograniczać skuteczność wspomnianej wyżej strategii. W następstwie kryzysu finansowego przełomu pierwszej i drugiej dekady XXI w. konsolidacja fiskalna metodą tzw. zimnego prysznicza może się jednak okazać skuteczniejsza.

W literaturze przedmiotu próżno szukać jednoznacznych twierdzeń co do oddziaływania czynników monetarnych, uwzględniając kurs walutowy i stopy procentowe, na procesy konsolidacyjne. Alesina i Perotti [1997] przekonywali co do braku istotnego wpływu deprecjacji waluty krajowej na konsolidację fiskalną, za wyjątkiem mniejszego rozmiaru gospodarek otwartych, korzystających na wroście konkurencyjności eksportu. Lambertini i Tavares [2005] dowiedli natomiast, iż deprecjacja waluty krajowej niejednokrotnie poprzedzała konsolidację fiskalną w krajach OECD w okresie 1970–1999. Co więcej, dowiedziono, iż luzowanie polityki monetarnej na wstępnym etapie konsolidacji, z czym mamy do czynienia w przypadku Abenomiki, może sprzyjać neutralizowaniu negatywnych skutków dostosowań fiskalnych.

Alesina i Ardagna [2009], Guichard i in. [2007] oraz Barrios, Langedijk i Pench [2010] opowiadali się za cięciem wydatków jako strategią konsolidacji fiskalnej

bardziej efektywną od zwiększenia poziomu opodatkowania, podnoszącą potencjalnie efektywność procedur budżetowych. Z drugiej strony, jak przekonywali Tsibouris i in. [2006], alternatywne rozwiązanie, czyli zwiększenie wpływów budżetowych w relacji do PKB na drodze podniesienia podatków środowiskowych, od wartości dodanej czy własności, może okazać się skuteczne, o ile istnieje przestrzeń dla tego rodzaju podwyżek. Co ciekawe, Alesina i Perotti [1995] dowiedli, iż pomyślne epizody konsolidacyjne oparte na wzroście wpływów budżetowych dotyczyły w szczególności podatków od przychodów korporacyjnych, nie zaś podatków pośrednich. Alesina i Ardagna [2009] opowiadali się za poszukiwaniem cięć w wydatkach publicznych, w szczególności w systemie ubezpieczeń społecznych i rozmaitych transferów budżetowych, co zdaje się czynić rządząca obecnie administracja premiera Shinzō Abe.

Podsumowując przegląd literatury przedmiotu, należy wskazać na uwarunkowania konsolidacji fiskalnej natury politycznej. Alesina i Perotti [1995] dowiedli, iż rządy koalicyjne, czego przykładem jest sojusz PLD i Nowej Komeito w Japonii, podobnie jak rządy centrowe, z mniejszym powodzeniem realizują politykę konsolidacyjną, co więcej, zdaniem przywołanych autorów, kalendarz wyborczy zdaje się nie determinować ram czasowych ani momentu uruchomienia epizodu konsolidacyjnego. Tymczasem Guichard i in. [2007], prowadzący badania w obrębie państw OECD, wykazali, że konsolidacja fiskalna inicjowana jest najczęściej w następstwie procesu wyborczego.

2. Czynniki demograficzne

Japonia stoi przed podwójnym problemem starzejącego się społeczeństwa i wzrostu długu publicznego. W kolejnej dekadzie wydatki na świadczenia emerytalne osiągną rekordowo wysoki poziom, co w kontekście niskiej podstawy podatkowej stanowić może nie lada wyzwanie dla rządu. W 2013 r. relacja długu publicznego Japonii do PKB była najwyższa wśród krajów OECD i wyniosła 243%. Jeśli rząd nie przeprowadzi rygorystycznych reform, Japonii grozi kryzys finansowy podobny do europejskiej zapaści z 2009 r.

Dynamiczny wzrost długu publicznego napędzany jest niekorzystnymi tendencjami demograficznymi – spadkiem liczby urodzeń i dynamicznie rosnącą średnią wieku społeczeństwa. W tym kontekście tempo starzenia się obywateli Japonii, przewyższające wskaźniki dynamiki gospodarczej, przekłada się na wzrost kosztów systemu ubezpieczeń społecznych i deficytu finansowego. To z kolei stwarza realne zagrożenie dla stabilności całego systemu fiskalnego i społecznego.

Reforma systemu ubezpieczeń społecznych proponowana przez rząd może jednak okazać się niewystarczająca, jako że podwyżka podatku konsumpcyjnego

o pięć punktów bazowych – z 5 do 10% – nie pozwoli na pokrycie szybko rosnących wydatków na poczet świadczeń emerytalnych, rentowych, pielęgnacyjnych czy produktów ubezpieczeniowych dedykowanych osobom starszym. Tylko w latach 2003–2013 wydatki systemu ubezpieczeń społecznych wzrosły z 84 do 110 bln JPY, co stanowiło blisko 20% nominalnego PKB kraju. Wspomniana wyżej podwyżka podatku konsumpcyjnego zostanie potencjalnie zneutralizowana w perspektywie pięciu lat przez dalszy wzrost nakładów na system ubezpieczeń społecznych, szacowany rocznie na około 2,6 bln JPY. Warto w tym miejscu nadmienić, iż z wydatków systemu ubezpieczeń społecznych na poziomie 110 bln JPY w roku fiskalnym 2013 blisko 60 bln pochodziło ze składek na ubezpieczenie społeczne, kolejne 10 bln – z przychodów z tytułu zarządzania aktywami, a brakujące 40 bln pokrył ze środków publicznych rząd centralny i administracja lokalna.

Wraz z postępującym starzeniem się społeczeństwa maleje udział składek na ubezpieczenie społeczne na rzecz dotowania ze środków publicznych. Ze strony rządu centralnego roczny przyrost nakładów na świadczenia z systemu ubezpieczeń społecznych szacuje się na około 1 bln JPY. W perspektywie jednak, przy dalszym spadku wpływów z tytułu składek na ubezpieczenie społeczne, dofinansowanie ze strony państwa będzie rosło w jeszcze szybszym tempie. Przychody z tytułu podatków odpowiadają przy tym tylko za część wkładu publicznego do systemu, któremu towarzyszy emisja rządowych papierów dłużnych, obciążających przyszłe pokolenia Japończyków. Dalsza podwyżka podatków, ewentualnie obniżenie poziomu wypłacanych świadczeń, wydają się nie znajdować alternatywy w kontekście potrzeby poszukiwania równowagi w systemie ubezpieczeń społecznych.

Zgodnie z decyzją premiera Abe z października 2013 r. podatek konsumpcyjny miał wzrosnąć z dotychczasowych 5% do 8% w kwietniu 2014 r. i do 10% w październiku 2015 r., w ramach tzw. Szerokiej Reformy Ubezpieczeń Społecznych i Prawa Podatkowego (Comprehensive Reform of Social Security and Tax Law), przyjętej przez parlament w sierpniu 2012 r. Należy jednak oczekiwać dalszej podwyżki podatków, nie tylko z uwagi na rosnące wydatki systemu ubezpieczeń społecznych, ale także koszty odsetkowe, szacowane przy aktualnym, rekordowo wysokim poziomie długu publicznego na około 9 bln JPY, w perspektywie kolejnych dziesięciu lat natomiast – nawet 17 bln JPY, i to nawet przy utrzymaniu oprocentowania rządowych papierów dłużnych na niezmiennym, niskim poziomie. W konsekwencji, mimo spodziewanego wzrostu wpływów budżetowych z tytułu podwyżki podatku konsumpcyjnego, deficyt fiskalny kraju w dalszym ciągu będzie rósł.

W japońskich mediach dominuje przekonanie, jakoby odrodzenie gospodarki japońskiej było możliwe w okolicznościach deprecjacji jena i wzrostu cen akcji pod warunkiem osiągnięcia wskaźnika inflacji na poziomie 2%. O ile jednak wzrost gospodarczy sprzyja konsolidacji fiskalnej, o tyle brak adekwatnej pod-

wyżki obciążeń podatkowych i cięć w wydatkach stawia pod znakiem zapytania długofalową skuteczność Abenomiki.

3. Konsolidacja fiskalna a wzrost gospodarczy

Jak już wspomniano, wzrost gospodarczy nie zagwarantuje konsolidacji fiskalnej. 20 stycznia 2014 r. opublikowano „Prognozy Gospodarcze i Fiskalne dla Analiz Średnio- i Długoterminowych” (The Economic and Fiscal for Medium- and Long-term Analysis), obejmujące scenariusz ożywienia gospodarczego, tj. konwencjonalny „scenariusz strategii wzrostu” oraz scenariusz referencyjny, tj. konwencjonalny „scenariusz ostrożnościowy”. W przypadku ostatniego z wymienionych przyjęto założenie co do utrzymania deficytu salda pierwotnego na poziomie 3% PKB w roku fiskalnym 2020 pomimo wzrostu podatku konsumpcyjnego do 10%. Zmiany poziomu długu publicznego jako % PKB ilustruje następujące równanie:

$$\begin{aligned} \text{Zmiany poziomu} \\ \text{długu publicznego} \\ \text{(jako \% PKB)} = \text{saldo pierwotne} \\ \text{(jako \% PKB)} + \frac{\text{stopa procentowa} \\ \text{- stopa wzrostu}}{\text{stopa procentowa}} \times \text{bieżący dług publiczny} \\ \text{(jako \% PKB)} \end{aligned} \quad [1]$$

Stopa procentowa zapisana w równaniu odzwierciedla oprocentowanie rządowych papierów dłużnych (długoterminowa stopa procentowa). Podstawiając 0 w lewej części równania, natomiast -3% jako saldo pierwotne – zgodnie z ww. rządowymi prognozami gospodarczymi i fiskalnymi – a 150% jako bieżący dług publiczny w części prawej, wskaźnik (stopa wzrostu – stopa procentowa) wyniósłby 2%. Oznacza to, iż konsolidację fiskalną może zagwarantować rozwój gospodarczy, jednakże pod warunkiem utrzymania stopy wzrostu na poziomie co najmniej o 2% wyższym od długoterminowej stopy procentowej. Innymi słowy, przy długoterminowej stopie procentowej na poziomie około 1% konsolidacja fiskalna nie wymagałaby podniesienia podatków czy cięć w wydatkach tylko w okolicznościach wzrostu gospodarczego na poziomie minimum 3%. Histogram stopa procentowa – stopa wzrostu opracowany na podstawie danych OECD dowiódł, iż prawdopodobieństwo uzyskania ≥ 2 -procentowego salda (nominalna stopa wzrostu – nominalna długoterminowa stopa procentowa) wynosi 7,6%, a zatem spełnienie warunku konsolidacji fiskalnej bez adekwatnego zwiększenia obciążeń podatkowych bądź cięć wydatków wydaje się mało prawdopodobne. Co więcej, wzrost gospodarczy na poziomie wyższym o co najmniej 2% od długoterminowej stopy procentowej niezbędny jest nie w jednym roku, a na przestrzeni kolejnych lat. Tymczasem prawdopodobieństwo spełnienia warunku $\geq 2\%$ w kolejnych dwóch latach wynosi: $7,6\% \times 7,6\% = 0,57\%$, a w perspektywie dekad oscyluje wokół zera. W opinii części ekspertów zaproponowana przez gabinet

Abe koncepcja konsolidacji fiskalnej nosi znamiona „hazardu deficytowego”, za który zapłacą przyszłe pokolenia [Oguro, 2014, s. 306].

Jednakże nawet w przypadku zapewnienia inflacji na poziomie 2% i powodzenia Abenomiki osiągnięcie stabilności fiskalnej może wymagać dalszego wzrostu podatku konsumpcyjnego, nawet do poziomu przekraczającego 25%. W świetle kalkulacji Antona Brauna z Banku Rezerwy Federalnej Atlanty oraz profesora Douglasa H. Joinesa z Uniwersytetu Kalifornii Południowej efekty uzyskania inflacji na poziomie 2% należy skonfrontować z tzw. niespełnionym scenariuszem bazowym. Braun przyjął założenie, że podatek konsumpcyjny w Japonii podniesiono trwale do 33% w 2017 r. bez ograniczenia nakładów na system ubezpieczeń społecznych celem zapewnienia stabilności fiskalnej w okolicznościach systematycznego przyrostu analizowanej kategorii wydatków publicznych. W przypadku odłożenia zmian podatkowych na kolejne pięć lat docelową stawkę podatku konsumpcyjnego oszacowano na poziomie 37,5%. Tym samym, każdy kolejny rok odroczenia podwyżki podatku wymagać może około 1-procentowego dodatkowego wzrostu jego stawki dla zapewnienia konsolidacji fiskalnej. W opinii profesora Gary’ego Hansena z Uniwersytetu w Kalifornii, finalna stawka podatku konsumpcyjnego wyniesie 35%, tymczasem analiza w oparciu o model OLG autorstwa Oguro i Shimasawy wskazała na potencjalny wzrost do poziomu 33,5%. Obie analizy wskazują jednoznacznie, iż wzrost podatku konsumpcyjnego do 25% bez ograniczenia nakładów na system ubezpieczeń społecznych nie doprowadzi do konsolidacji fiskalnej. Co więcej, przy inflacji na poziomie 2% stawka podatku mogłaby sięgnąć 25,5% [Hansen, Imrohoroglu, 2012; Oguro, 2014, s. 307].

Z drugiej strony, osiągnięcie 2-procentowego poziomu inflacji przekłada się na możliwość ograniczenia wzrostu podatku konsumpcyjnego o 7,5% przy zapewnieniu stabilności fiskalnej państwa. Tym samym, wyjście z deflacji na rzecz ograniczonego poziomu inflacji daje możliwość pośredniego wsparcia reform w obszarze systemu ubezpieczeń społecznych i fiskalnego z pomocą instrumentarium polityki pieniężnej. Rzeczywiście, dalszy wzrost podatku konsumpcyjnego jest konieczny. Mało realistyczne w kontekście politycznym wydaje się przy tym jednorazowe podniesienie stawki podatku do oczekiwanego poziomu, a raczej stopniowy jej wzrost. Zasadne jest przy tym założenie Brauna wpisujące się w tzw. Alternatywne Instrumentarium Polityczne, jakoby po stopniowej podwyżce stawki podatku ewentualne jej obniżenie miało nastąpić dopiero po przejściu przez „punkt ekstremum” na krzywej demograficznej, ilustrującej dynamikę starzenia się społeczeństwa japońskiego.

Alternatywne Instrumenty Polityczne obejmowały:

- osiągnięcie umiarkowanego poziomu inflacji (2%),
- zwiększenie odpłatności za usługi medyczne wśród osób powyżej 74. roku życia do 20%,

- likwidacja przelicznika wysokości świadczenia emerytalnego, wynoszącego, w ujęciu modelowym, co najmniej 50% przeciętnego dochodu populacji w wieku produkcyjnym,
- ograniczenie wydatków publicznych na poziomie 1% PKB.

Należy w tym miejscu podkreślić, iż nawet pomyślne wdrożenie ww. czterech rozwiązań nie zapewni krajowi stabilności fiskalnej bez podniesienia stawki podatku konsumpcyjnego do 32%. Rozwagi wymaga też opodatkowanie artykułów żywnościowych, jako że zapowiadane obniżki mogą wymusić dalszy wzrost podatku konsumpcyjnego celem zaadresowania problemu spadających wpływów budżetowych.

W kontekście powyższego za nierealne uznać należy założenie co do możliwości ożywienia gospodarki japońskiej bez dalszych reform fiskalnych i systemu ubezpieczeń społecznych, wychodzących poza dotychczasowe, stopniowe podwyżki podatku konsumpcyjnego w latach 2014–2015, a wyłącznie na drodze wyjścia z deflacji i pobudzenia wzrostu gospodarczego.

4. Sektor finansów publicznych – perspektywy długoterminowe

Doświadczenia ostatnich piętnastu lat, kiedy to tylko raz – w 1997 r. – zdecydowano o podniesieniu stawki podatku konsumpcyjnego, wskazują na istotne bariery polityczne dla realizacji reform podatkowych, jak również w dziedzinie systemu ubezpieczeń społecznych i to nawet w okolicznościach kryzysu gospodarczego i finansowego. Po części winić za to należy elity rządzące krajem przez kolejne lata, oszczędnie gospodarujące w debacie publicznej wiedzą na temat kondycji sektora finansów publicznych. Poprawa nastrojów konsumenckich i klimatu politycznego w obliczu blisko 3-procentowego wzrostu gospodarczego na koniec 2013 r. czy informacji o przyznaniu Tokio organizacji igrzysk olimpijskich w 2020 r. nie zmieniają jednak faktu, iż bez poważnych reform wprowadzona podwyżka podatku konsumpcyjnego nie odwróci niekorzystnego trendu w obszarze zadłużenia publicznego kraju. Tzw. scenariusz ożywienia gospodarczego, przyjęty przez gabinet Abe za wariant bazowy, przewiduje średnioroczny realny wzrost gospodarczy w przedziale 2,1–3,4% w perspektywie najbliższej dekady, przy szacunkach prywatnych instytutów badawczych na poziomie 1–2%. W zgodnej opinii niezależnych analityków założenia przyjęte przez rządzącą koalicję są nierealistyczne, choćby z uwagi na kondycję fiskalną kraju. Wspomniany wyżej scenariusz referencyjny opiera się natomiast na ostrożnych prognozach wzrostu gospodarczego. Otwarte jednak pozostaje pytanie co do kondycji finansów publicznych po 2015 r., w szczególności w kontekście zapowiedzi władz Japonii co do zmniejszenia o połowę deficytu salda pierwotnego w okresie 2010–2015 i uzyskania nadwyżki do roku 2020.

Warto podkreślić, iż do 2025 r. wiek emerytalny osiągnie pokolenie wyżu demograficznego, co istotnie zwiększy obciążenia systemu ubezpieczeń społecznych. W świetle szacunków Oguro przełoży się to na wzrost deficytu do poziomu 7,9% w perspektywie kolejnego ćwierćwiecza, natomiast długu publicznego – do 500% PKB i to pomimo podwyżki podatku konsumpcyjnego w latach 2014–2015. To z kolei determinować będzie konieczność podwyższenia stawki podatku konsumpcyjnego o co najmniej 16% do 2050 r. [Oguro, 2014, s. 310–311]. Brakuje jednak w tym obszarze oficjalnych długoterminowych prognoz rządowych, jako że scenariusz referencyjny sięga 2023 r. Tymczasem Komisja Europejska publikuje co roku Raport Równowagi Fiskalnej (Fiscal Sustainability Report), co trzy lata natomiast Raport na temat Starzenia się (Aging Report), przyjmując perspektywę szacunków wydatków systemu ubezpieczeń społecznych jako procent PKB do 2060 r. Z kolei Biuro Budżetowe Kongresu Stanów Zjednoczonych (Congressional Budget Office) opublikowało w 2012 r. długoterminowe prognozy na kolejne 75 lat w ramach scenariusza bazowego i alternatywnego, a brytyjskie ministerstwo skarbu co roku ogłasza Długoterminowy Raport Finansów Publicznych (Long-Term Public Finance Report) z perspektywą kolejnych pięciu dekad.

5. Czynniki polityczne

Jak już wspomniano, radykalna reforma fiskalna i systemu ubezpieczeń społecznych pozostaje mało realna, jako że rządzące elity unikają trudnych decyzji dotyczących ubezpieczeń społecznych, w tym świadczeń czy składek, podczas gdy media koncentrują się na detalach, abstrahując od pełnego obrazu. W rezultacie opinia publiczna preferuje postawy roszczeniowe, nie doceniając skali ich zagrożenia dla systemu. Toteż obowiązkiem elit politycznych kraju jest spojrzenie z szerszej perspektywy na omawiany problem z uwzględnieniem interesu przyszłych pokoleń i przekonanie obywateli co do konieczności podjęcia trudnych, niepopularnych decyzji w postaci ograniczenia wydatków i zwiększenia obciążeń podatkowych. Wyzwaniem w kontekście edukacji społeczeństwa jest cykl wyborczy, skutecznie demotywujący do obrania kursu na poważne reformy. Co prawda wspomniane mankamenty japońskiej demokracji dostrzec można także w wielu państwach europejskich czy Stanach Zjednoczonych, sektor finansów publicznych w Kraju Kwitnącej Wiśni znajduje się jednak w szczególnie trudnej kondycji. Słabością debaty publicznej w Japonii jest ucieczka od stanowczego tonu na rzecz łagodnego, powszechnie akceptowanego przekazu, skutkującego wypaczonym obrazem rzeczywistości, jak również ograniczoną świadomością co do konsekwencji aktualnych problemów dla przyszłych pokoleń.

W okolicznościach utrzymania podatku konsumpcyjnego na poziomie 10% niezbędne byłoby ograniczenie wydatków nawet o 50 bln JPY, w przeciwnym razie utrzymanie dynamiki wzrostu wydatków systemu ubezpieczeń społecznych wymagać będzie podniesienia stawki wspomnianego podatku do 30%. Jak już wskazano, ze 110 bln JPY wydatkowanych każdego roku na świadczenia emerytalne, medyczne i pielęgniarstwo, 40 bln dopłacane jest z funduszy publicznych. Przyjmując wariant umiarkowany, czyli ograniczoną redukcję wydatków systemu przy nieznacznym wzroście obciążeń podatkowych, stawka 25-procentowa wydaje się niezbędnym minimum dla osiągnięcia równowagi w krótkiej perspektywie. Warto w tym kontekście przypomnieć, iż przeciętna stawka podatku VAT w Europie wynosi 20–25%. Jednakże, przyjmując stawkę 25-procentową, konieczne będzie ograniczenie wydatków systemu ubezpieczeń społecznych o 12 bln JPY – różnicę wynikającą z rezygnacji z podniesienia stawki podatku konsumpcyjnego do 30%. Ponadto, Japonia powinna rozważyć podniesienie wieku emerytalnego wzorem Stanów Zjednoczonych i części państw europejskich – przykładowo, Włochy planują podnieść wiek emerytalny do 69 lat, Wielka Brytania – do 68, a Stany Zjednoczone i Niemcy – do 67. Kolejnym godnym rozważenia rozwiązaniem jest wyższe opodatkowanie świadczeń emerytalnych i podniesienie poziomu współpłaty ze strony pacjentów za świadczenia medyczne i pielęgniarstwo celem ograniczenia wzrostu wydatków na system ubezpieczeń społecznych w kolejnych dwóch dekadach o co najmniej połowę, tj. 10 bln JPY. Wszystko to jednak wymaga silnego politycznego przywództwa, zdolnego do podjęcia trudnych decyzji i wzięcia za nie odpowiedzialności.

To, czy dług Japonii jest rzeczywiście zrównoważony, zależy w dużej mierze od tego, czy rynek jest przekonany, że ma on taki charakter: jeżeli inwestorzy kupujący obligacje rządowe Japonii nabiorą przekonania, że nie zostaną one spłacone, będą domagać się ich wyższego oprocentowania, co tym bardziej utrudni zapanowanie nad długiem publicznym. Innymi słowy, kryzys zadłużenia może być samospełniającą się przepowiednią. Dotychczas jednak japońskie obligacje rządowe cieszyły się zainteresowaniem rynku, a długoterminowe stopy procentowe pozostają na niskim poziomie. Póki co wydaje się, że uczestnicy rynku mają zaufanie do rządu i jego umiejętności zarządzania fiskalnego.

Jeśli uczestnicy rynku będą oczekiwać dalszego spadku rentowności obligacji poniżej zera, prawdopodobnie zaprzestaną zakupu, a rząd nie będzie w stanie emitować nowych papierów dłużnych. Rząd będzie musiał uruchomić nadwyżkę pierwotną (czyli budżet, który ma wartość dodatnią bez uwzględnienia kosztów odsetkowych), aby spłacić już nabyte obligacje. Rentowność obligacji skarbowych pozostawała stabilna, a przy tym bardzo niska, jednakże kondycja fiskalna Japonii jest na tyle słaba, że rząd musi utrzymywać deficyt budżetowy. Obecna niska rentowność długu nie gwarantuje zatem ochrony przed kryzysem fiskalnym w przy-

szłości. Oczekiwania rynku mogą się bowiem diametralnie zmienić w perspektywie kilku kolejnych lat.

Aby zapobiec eksplozji długu Japonii w konsekwencji wzrostu stóp procentowych, kwota zadłużenia netto musi być mniejsza od przyszłego strumienia nadwyżek pierwotnych, wykorzystywanych do jego spłacenia. Dług netto Japonii szacuje się na około 140% PKB, podstawowa nadwyżka budżetowa byłaby zatem potrzebna, aby zapobiec eksplozji zadłużenia. Saldo pierwotne Japonii jest jednak obecnie ujemne i takie pozostanie, nawet jeżeli podatek konsumpcyjny wzrośnie do 10%. Dlatego też, w okolicznościach dalszego wzrostu wydatków na system ubezpieczeń społecznych, niezbędne są dalsze reformy systemu finansowego i ubezpieczeń społecznych, przy podjęciu drażliwego politycznie tematu cięć w wydatkach.

Jeśli oczekiwania rynkowe zmieniają się w wyniku wstrząsu politycznego lub gospodarczego, rentowność japońskich obligacji rządowych wzrośnie do 4–5%, a koszty odsetkowe wzrosną cztero-, nawet pięciokrotnie z obecnych 9 bln JPY. O ile koszty odsetkowe reagują w ograniczonym stopniu na zmiany w poziomie stóp procentowych z uwagi na długi przeciętny okres zapadalności obligacji, wpływ ich wzrostu byłby znaczący w wymiarze finansowym. Gdy rentowność obligacji wzrośnie do około 5%, rząd będzie musiał uruchomić pierwotne nadwyżki w wysokości około 5,2% PKB w celu zapobieżenia kryzysowi zadłużenia [Oshio, 2015].

Obecnie, pomimo akumulacji długu publicznego, długoterminowe stopy procentowe w Japonii są stabilne. Istnieje jednak ryzyko, że nagle zmiana oczekiwań rynkowych może przyczynić się do eksplozji bańki na rynku obligacji rządowych.

Podsumowanie

Od dziesięcioleci polityce fiskalnej Japonii towarzyszył dylemat. Z jednej strony istniało ciągłe zapotrzebowanie na keynesowskie stymulowanie popytu, z drugiej jednak sytuacja zdawała się wskazywać na konieczność pilnych cięć w wydatkach. W wymiarze makroekonomicznym Japonia wciąż nie przewyciężyła bariery popytowej, toteż stymulacja fiskalna wydaje się niezbędna dla pobudzenia gospodarki.

Tymczasem niebezpiecznie wysoki poziom zadłużenia publicznego zmusił rząd do działań na rzecz konsolidacji fiskalnej, jako że krajowy sektor finansowy zdawał się wymykać spod kontroli. Od 2010 r. deficyt budżetowy oscyluje rocznie w przedziale 7–10% PKB, a poziom długu publicznego zrównał się niemalże z sumą aktywów finansowych netto gospodarstw domowych. Pokrycie zadłużenia pochłonęłoby ośmioletnie wpływy podatkowe. Dotychczas inwestorzy

krajowi finansowali deficyt rządowy, co przekładało się na blisko 90-procentowy udział jena w długu publicznym kraju [Ministry of Finance of Japan, 2014, s. 20]. Prawdopodobnie jednak ulegnie to zmianie. W 2013 r. gospodarstwa domowe przestały akumulować nadwyżki finansowe, wskaźnik oszczędności osiągnął wartość ujemną. Co więcej, stopniowo maleje wysoka jak dotąd nadwyżka strukturalna na rachunku obrotów bieżących. Wkrótce rząd japoński może uzależnić się od zewnętrznego finansowania deficytu budżetowego i kosztów odsetkowych oraz amortyzacyjnych. Odpowiedzią Abenomiki na dylemat polityki fiskalnej ma być silny wzrost gospodarczy. Zakłada się, że bardziej sprzyjające środowisko gospodarcze nie tylko zwiększy poziom wpływów podatkowych, ale umożliwi także – w wymiarze politycznym – przeforsowanie podwyżki podatków i cięć w wydatkach. Wszystko to jednak pozostaje domeną przyszłości, tymczasem istnieje pilna potrzeba ustabilizowania gospodarki i finansów publicznych kraju celem zapobieżenia ryzyku dramatycznego wzrostu rentowości rządowych papierów dłużnych.

W kontekście powyższego polityka pieniężna zakładająca masowy zakup japońskich obligacji okazała się niejako służebna względem polityki fiskalnej. Rynek obligacji stał się podstawowym źródłem finansowania dynamicznie rosnących wydatków publicznych, podczas gdy udział wpływów podatkowych spadł poniżej 50%. W rezultacie Bank Japonii (Bank of Japan – BoJ) finansuje dług dodrukiem pieniędzy. Comiesięczne zakupy rządowych papierów dłużnych na otwartym rynku opiewają na kwotę 8–12 bln JPY. Szacuje się, że bank centralny pochłania około 70% pierwotnej emisji. Japońskie fundusze emerytalne ograniczają obecnie ekspozycję na rynek obligacji, reorientując się na inwestycje na giełdzie i za granicą. Analitycy rynkowi oceniają, że w latach 2017–2020 BoJ będzie dysponował blisko połową obligacji rządowych. Niewykluczone, że pewnego dnia bank centralny umorzy obligacje rządowe, drastycznie obniżając poziom długu publicznego.

Silne zaangażowanie BoJ na krajowym rynku obligacji pociąga za sobą poważne konsekwencje i zagrożenia. Zmasowany popyt banku centralnego na rządowe papiery dłużne obniżył ich rentowność do 0,01% w przypadku obligacji dwuletnich, do 0,08% – pięcioletnich, do 0,33% – dziesięcioletnich. Kapitał obligacyjny można tym samym zwiększać w Japonii praktycznie za bezcen, podważając funkcję alokacyjną odsetek od kapitału. Teoretycznie nieograniczona płynność napędza bańki spekulacyjne – zarówno w Japonii, jak i w innych częściach świata.

Konieczne jest przezwyciężenie bieżących problemów związanych ze spadkiem wpływów budżetowych powodowanym słabością gospodarki kraju, zwłaszcza, że druga faza podwyżki podatku konsumpcyjnego została przesunięta na kwiecień 2017 r. W najbliższej przyszłości rząd musi sięgnąć po dodatkowe wpływy podatkowe, by co najmniej zneutralizować skutki zapowiadanej obniżki stawki podatku od przychodów korporacyjnych (CIT).

Japoński system podatkowy wymaga gruntownej restrukturyzacji. Budżet krajowy musi nie tylko udźwignąć rosnące wydatki, ale także koszty publicznego systemu opieki zdrowotnej celem zapewnienia odpowiedniej opieki starzejącej się populacji. Obecnie 25% społeczeństwa ma więcej niż 65 lat, do 2035 r. odsetek ten wzrośnie do 33% [Hilpert, 2015, s. 7]. W tym kontekście niezbędne wydaje się dalsze podniesienie stawki podatku konsumpcyjnego do poziomów porównywalnych ze średnią europejską, a przy tym poszerzenie podstawy podatku dochodowego.

Konsolidacja fiskalna w ramach drugiej strzały Abenomiki, jej struktura i długoterminowe implikacje determinowane są zmiennymi natury strukturalnej i instytucjonalnej gospodarki japońskiej. Abenomikę, przewidującą już w pierwszych miesiącach funkcjonowania stymulację fiskalną dla pobudzenia wzrostu gospodarczego, inwestycji oraz konsumpcji w sektorze prywatnym, charakteryzuje dziś przede wszystkim ekspansywna polityka monetarna, mająca z założenia sprzyjać neutralizacji negatywnych następstw kolejnych faz konsolidacji. Konsolidacja sama w sobie, uwarunkowana trudną sytuacją sektora finansów publicznych Japonii, przewiduje w pierwszej kolejności obniżenie nakładów publicznych na system ubezpieczeń społecznych (uwzględniając współpłatność za świadczenia, jak również ewentualne obniżenie wysokości tych ostatnich) oraz zwiększenie wpływów z tytułu podatku konsumpcyjnego. O ile jednak poszukiwanie oszczędności w systemie ubezpieczeń społecznych znajduje uzasadnienie w doświadczeniach innych państw, w tym gospodarek OECD, o tyle poszukiwanie dodatkowych wpływów budżetowych w podatkach pośrednich, przy planowanym obniżeniu stawki podatku od przychodów korporacyjnych, już nie. Warto w tym kontekście podkreślić, iż w przypadku gospodarki japońskiej znajduje potwierdzenie teza co do dalece ograniczonego wpływu deprecjacji waluty krajowej na procesy konsolidacyjne, czego odzwierciedleniem jest niska dynamika eksportu, jak również inwestycji i konsumpcji krajowego sektora prywatnego.

W kontekście powyższego potwierdza się konstatacja co do strukturalnych barier polityki rewitalizacji gospodarczej Abe. Ilustracją powyższego stała się trudna sytuacja demograficzna kraju, przy tym konserwatyzm, który cechuje nie tylko sektor przedsiębiorstw, ale także rządzący, skądinąd, koalicyjny rząd PLD-Nowa Komeito. Przyspieszenie reform strukturalnych w ramach trzeciej strzały pozostaje zatem warunkiem *sine qua non* powodzenia polityki konsolidacji fiskalnej w ramach Abenomiki.

Bibliografia

- Alesina A., Ardagna S., 2009, *Large Changes in Fiscal Policy. Taxes versus Spending*, NBER Working Paper, no. 15438.
- Alesina A., Perotti R., 1995, *Fiscal Expansions and Adjustments in OECD Countries*, Economic Policy, vol. 21.

- Alesina A., Perotti R., 1997, *Fiscal Adjustments in OECD Countries. Composition and Macroeconomic Effects*, IMF Staff Papers, vol. 44, no. 2.
- Barrios S., Langedijk S., Pench L., 2010, *EU Fiscal Consolidation after the Financial Crisis-Lessons from Past Experiences*, paper presented at the 12th Banca d'Italia Public Finance Workshop Fiscal Policy „Lessons from the Crisis held in Perugia” on 25–27 March.
- Guichard S., Kennedy M., Wurzel E., André C., 2007, *What Promotes Fiscal Consolidation. OECD Country Experiences*, OECD Economics Department Working Paper, no. 553.
- Hansen G., Imrohorglu S., 2012, *Fiscal Reform and Government Debt in Japan. A Neoclassical Perspective*, IMES Discussion Paper, no. 2013-E-10, Institute For Monetary and Economic Studies, Bank Of Japan, <http://www.imes.boj.or.jp/research/papers/english/13-E-10.pdf> [dostęp: 14.01.2016].
- Hilpert H.G., 2015, *Japan After Two Years of „Abenomics”. Monetary Illusions, Timid Reforms. So Far, Prime Minister Abe’s Economic Policy Has Missed Its Mark*, Stiftung Wissenschaft und Politik, German Institute for International and Security Affairs, https://www.swp-berlin.org/fileadmin/contents/products/comments/2015C20_hlp.pdf [dostęp: 22.02.2016].
- Lambertini L., Tavares J.A., 2005, *Exchange Rates and Fiscal Adjustments. Evidence from the OECD and Implications for the EMU*, Contributions to Macroeconomics, vol. 5, no. 1.
- Ministry of Finance of Japan, 2014, *Japanese Public Finance. Fact Sheet*, Tokyo, <https://www.mof.go.jp/english/budget/budget/fy2014/factsheet2014.pdf> [dostęp: 10.02.2016].
- Oguro K., 2014, *Challenges confronting Abenomics and Japanese public finance. Fiscal consolidation must start by squarely facing reality*, Public Policy Review, vol. 10, no. 2.
- Oshio T., 2015, *How to solve Japan’s fiscal sustainability issues*, East Asia Forum, 1 April, <http://www.eastasiaforum.org/2015/04/01/how-to-solve-japans-fiscal-sustainability-issues/> [dostęp: 12.03.2016].
- Tsibouris G.C., Horton M.A., Flanagan M.J., Maliszewski W.S., 2006, *Experience with Large Fiscal Adjustment*, IMF Occasional Paper, no. 246.
- Von Hagen J., Hughes Hallett A., Strauch R.R. (2002), *Budgetary Consolidation in Europe. Quality, Economic Conditions and Persistence*, Journal of the Japanese and International Economies, vol. 16.