

# Japoński system bankowy wobec kryzysu bankowego i gospodarczego

*Paulina Sotomska-Krzysztofik*

Od początku lat 90. w Japonii utrzymuje się trudna sytuacja w sektorze bankowym. Głównymi przyczynami kryzysu bankowego są aktywa niskiej jakości i ciągle pogarszanie się pozycji kapitałowej banków. Dotychczas nie rozwiązano problemów, z którymi od ponad 10 lat borykają się japońskie banki, natomiast kryzys stopniowo rozszerzył się na całą gospodarkę. Do dziś utrzymuje się też właściwie nierozwiązywalna sytuacja, wynikająca z wpływu złej kondycji finansowej banków na osłabienie aktywności gospodarczej firm i odwrotnie: uzależnienia poprawy sytuacji banków i ich wyjścia z kryzysu od ożywienia w gospodarce.

Dla wyjaśnienia źródeł kryzysu w japońskim sektorze bankowym i utrzymywania się nieprzerwanie tej niekorzystnej sytuacji przez ponad dekadę duże znaczenie mają szczególne cechy i tradycyjne struktury społeczno-gospodarcze w Japonii<sup>1</sup>.

Jedną z charakterystycznych cech japońskiej gospodarki jest występowanie szczególnych powiązań między podmiotami finansowymi a niefinansowymi. Pierwszy rodzaj powiązań to formacje zwane *keiretsu*, stanowiące strukturę przemysłowo-finansową opartą na wzajemnym posiadaniu mniejszościowych udziałów zapewniających kontrolę większościowego pakietu akcji każdego z członków na poziomie całej grupy. Drugi to system, który polega na stworzeniu szczególnych więzi między dużymi i ważnymi bankami japońskimi a jednostkami gospodarczymi. Bank, oprócz tego że jest głównym kredytodawcą przedsiębiorstwa, jest także jego ważnym udziałowcem. Taka organizacja życia gospodarczego, jak dowodzi dzisiaj historia, sprzyja zjawisku pokusy nadużycia (ang. *moral hazard*) i stymulu-

je podejmowanie działań niekorzystnych dla obu podmiotów. Dla banku jest czynnikiem zachęcającym do finansowania nierentownych i podupadających przedsiębiorstw, ze względu na łączące je powiązania kapitałowe. Ukrywanie rzeczywistej sytuacji i niemożność przyznania się do popełnionych błędów wpływają na opóźnienie wprowadzenia działań naprawczych i wzrost kosztów związanych z sanacją systemu bankowego. Dla przedsiębiorstw trudna sytuacja finansowa banku oznacza odcięcie możliwości kredytowania i zazwyczaj ogólne pogorszenie sytuacji finansowej oraz brak perspektyw dalszego rozwoju.

Dla wyjaśnienia przyczyn kryzysu istotna jest także ogólna filozofia życia gospodarczego w Japonii. Oparta jest ona na poglądzie głoszącym, że zjawiska społeczne tworzą układy całościowe, i odrzucającym indywidualizm. Oznacza to, że gospodarka jako całość stanowi wspólne dobro, a dążenie do utrzymania dobrych warunków gospodarczych jest głównym celem pracy Japończyków. Wiąże się to z dożywotnim zatrudnieniem, zarobkami rosnącymi proporcjonalnie do stażu pracy, przewidywalnym i uzależnionym od wieku systemem awansów oraz właściwie z brakiem w przeszłości zjawiska bezrobocia. Holistyczne podejście do życia społecznego w Japonii, nazywanej „rajem dla przegranych”, można też przedstawić obrazowo<sup>2</sup>. Wyobraźmy sobie dzień sportu w japońskiej szkole podstawowej. Wśród konkurencji jest krótkodystansowy bieg, w którym startują mali chłopcy. Jeden z nich jest wyraźnie szybszy i wyprzedza w zawodach swoich kolegów. Jednak na finiszu faworyt zwalnia i pozwala innym się dogonić. W efekcie wszyscy zawodnicy przekraczają razem linię mety. Przedstawiona scenka jest

<sup>1</sup> Szczegółowo te cechy zostały omówione w pracy *Kryzysy bankowe*. Warszawa 2002 BFG, przez K. Jackowicza w rozdziale poświęconym Japonii.

<sup>2</sup> D. Pilling: *Two-speed Japan: A Divide Emerges between Winners and Losers as the Egalitarian Model Breaks Down*. "Financial Times" z 7.01.2003.

typowym zjawiskiem i odzwierciedla negatywny stosunek Japończyków do indywidualistów i osób odnoszących osobiste sukcesy.

Z japońskim podejściem do życia gospodarczego łączą się też takie zjawiska, jak skłonność do podtrzymywania za wszelką cenę przedsiębiorstw nierentownych i ratowanie firm stojących u progu bankructwa pod pretekstem stabilizacji rynku. Pojawiły się tam też masowo zjawiska nieznanne (lub tylko niepraktykowane tak szeroko) w innych krajach, np. *tobashi* – taktyka polegająca na ukrywaniu strat poprzez sprzedawanie posiadanych akcji firmom, które mają późniejszy termin zamknięcia bilansu. Po zamknięciu własnego bilansu pierwotny właściciel odkupuje akcje. W przypadku wzrostu cen akcji na giełdzie można w ten sposób całkowicie ukryć niezrealizowane straty. Występuje też zjawisko nielegalnego przekazywania znacznych kwot pieniędzy (*sokaiya*), wymuszane przez zorganizowane grupy przestępcze posiadające udziały w przedsiębiorstwach, w zamian za nieujawnianie niekorzystnych informacji i niezakłócanie rocznych zebrań udziałowców.

Duże znaczenie dla sytuacji sektora bankowego i całej gospodarki Japonii ma także stosowanie w systemie bankowym rozwiązań doraźnych i krótkowzrocznych. Wynikało ono z powstania się trwałych oczekiwań na korzystny rozwój sytuacji makroekonomicznej, która w sposób automatyczny miała wpłynąć na poprawę sytuacji w innych dziedzinach życia gospodarczego i rozwiązać wszystkie problemy. Pewność szybkiego powrotu gospodarki na ścieżkę wzrostu wynikała z faktu, że jak wskazują doświadczenia ostatnich 30 lat, Japonia była krajem o najszybszym tempie wzrostu gospodarczego wśród krajów rozwiniętych. Te powszechne oczekiwania na pewną poprawę koniunktury pozwalały władzom prowadzić politykę polegającą głównie na cierpliwym przeczekiwaniu negatywnych zjawisk w gospodarce (ang. *wait-and-see policy*).

W początkowym okresie kryzysu, a właściwie nawet do 1998 r., obowiązywały w Japonii zupełnie nieadekwatne do pogarszającej się sytuacji zasady funkcjonowania systemu bankowego, metody sprawowania nadzoru bankowego i regulacje ostrożnościowe.

Ówczesny nadzór bankowy, do 1998 r. sprawowany przez Ministerstwo Finansów<sup>3</sup> dla większości banków<sup>4</sup>, opierał się nie na konkretnych, jasno sformułowanych zasadach nadzorczych, ale na instrukcjach i wytycznych administracyjnych stosowanych przez MF indywidualnie w stosunku do poszczególnych

trudnych przypadków. W sytuacji kryzysowej te niesformalizowane instrukcje okazały się niewystarczające. Władze nadzorcze dosyć łagodnie traktowały banki i podejmowane przez nie działania. Okazało się, że np. sprawozdania finansowe upadłych banków nie wykazywały ich rzeczywistych problemów finansowych, udzielano dodatkowych kredytów podmiotom w złej sytuacji finansowej tylko po to, aby mogły zrealizować wymagane płatności z tytułu odsetek. Konkretnie działania naprawcze podejmowano dopiero w krańcowo złej sytuacji, akceptowano szybki wzrost akcji kredytowej słabych banków finansowany depozytami oprocentowanymi powyżej stopy procentowej obowiązującej na rynku bankowym<sup>5</sup>.

Kolejną charakterystyczną cechą systemu bankowego w Japonii są jego regulacje ostrożnościowe. Na pokrycie potencjalnych strat z tytułu ryzyka kredytowego banki japońskie mogły tworzyć rezerwy ogólne, a dla pokrycia ryzyka z tytułu należności wątpliwych i straconych mogły tworzyć rezerwy celowe. Przepisy podatkowe tworzyły natomiast korzystne warunki do tworzenia takich rezerw, ponieważ uznawano je za koszty uzyskania przychodów. Zasady adekwatności kapitałowej, zgodnie z porozumieniem Bazylea I, obowiązują japońskie banki (ale tylko działające na rynku międzynarodowym) dopiero od marca 1993 r. Limit inwestycji banku w udziałowe papiery wartościowe wynosił maksymalnie 5% udziałów podmiotu niefinansowego, z tym że nie określono całkowitego limitu inwestycji dokonywanych przez banki.

Rozwój rynków finansowych, ich liberalizacja oraz otwarcie gospodarki japońskiej na świat wymagały stworzenia regulacji związanych z zapewnieniem stabilności finansowej w systemie bankowym. W celu utrzymania stabilności stosowano odpowiednie środki, żeby zapobiec reakcji łańcuchowej zapoczątkowanej upadkiem jednego banku. Dla zapewnienia stabilności finansowej utworzono państwową siatkę bezpieczeństwa, która składała się z pożyczkodawcy ostatniej instancji oraz systemu zabezpieczenia depozytów. Dla przykładu: w celu zapewnienia stabilności finansowej w 1965 r. Bank Japonii udzielił nadzwyczajnej pożyczki w wysokości 23,4 mld JPY, bez zabezpieczenia, borykającemu się z trudnościami domowi maklerskiemu<sup>6</sup>.

W 1971 r. powołano do życia Korporację Gwarantowania Depozytów, z kapitałem w wysokości 450 mln JPY, której udziałowcami w równych częściach były: rząd, bank centralny i prywatne instytucje finansowe (przede wszystkim duże banki komercyjne). Kapitał, którym dysponowała Korporacja, nie wystarczyłby na pokrycie roszczeń w przypadku upadłości jednego z większych banków japońskich. Kwota gwarantowana (na jednego deponenta), która pierwotnie wynosiła 3 mln JPY,

<sup>3</sup> Do 1998 r. Ministerstwo Finansów odgrywało główną rolę w systemie finansowym Japonii. Oprócz zazwyczaj realizowanych zadań MF monitorowało i kontrolowało działalność instytucji finansowych, przyznawało licencje oraz sprawowało funkcje nadzorcze nad działalnością bankową. Było odpowiedzialne za ustalanie polityki pieniężnej, nadzorowało działalność banku centralnego, wyznaczało nawet limity emisji banknotów.

<sup>4</sup> W japońskim systemie bankowym istnieją różne rodzaje banków, z których najważniejsze są banki miejskie, banki regionalne, banki kredytu długoterminowego oraz banki powiatowe.

<sup>5</sup> Kryzysy bankowe, op.cit.

<sup>6</sup> K. Tatewaki: *Banking and Finance in Japan*. Routledge 1991.

została podwyższona w 1986 r. do 10 mln JPY. Składka na rzecz Korporacji wynosiła 0,008%, a później 0,012% sumy depozytów zgromadzonych przez instytucję finansową. Korporacja właściwie nigdy nie została wykorzystana zgodnie z celem jej utworzenia, tzn. nigdy nie spłacała depozytów niewypłacalnych banków. Zabezpieczenie depozytów, mimo istnienia specjalnie w tym celu utworzonej instytucji, w praktyce polegało na powszechnie stosowanym w Japonii systemie konwoju, w którym banki o dobrej sytuacji finansowej przejmowały banki słabe<sup>7</sup>. Pośrednikiem w operacjach przejęcia był główny organ nadzoru bankowego, tj. Ministerstwo Finansów, a wsparcia finansowego udzielał bank centralny. W ówczesnym systemie bankowym Japonii nie było więc zjawisk upadłości i bankructwa.

Wraz z poprawianiem jakości siatki bezpieczeństwa, jej rozszerzaniem i uelastycznianiem wzrastały jednak głównie możliwości występowania pokusy nadużycia, ponieważ zapewniano, jak się okazało, zbytnią ochronę bankom i ich klientom.

### Pierwotne źródła japońskiego kryzysu bankowego

W latach 80. gospodarka japońska przeżywała doskonałą koniunkturę gospodarczą. Korzystnie kształtowały się wszystkie wskaźniki makroekonomiczne, jak PKB, inwestycje, oszczędności, eksport i inne. Okres prosperity sprzyjał wzrastaniu cen aktywów. Trwał boom na rynku akcji na tokijskiej giełdzie, który z czasem przerodził się w bąbel spekulacyjny, napędzając jednocześnie boom na rynku nieruchomości<sup>8</sup>. Ten szybki wzrost cen akcji i nieruchomości nie znajdował odzwierciedlenia w zmianie ogólnego poziomu cen, który w latach 1980–1990 wyniósł 22% przy 360-procentowym wzroście cen akcji (por. wykres 1).

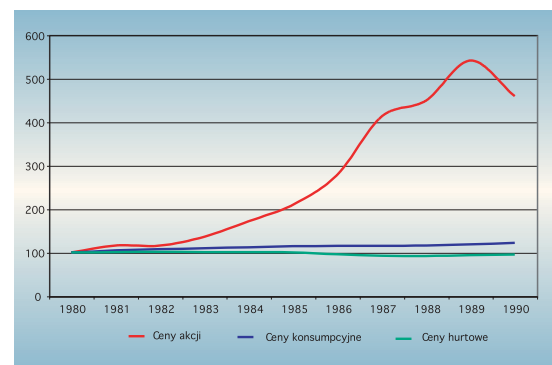
W połowie lat 80. nastąpiło złagodzenie kontroli na japońskim rynku finansowym i liberalizacja przepływów kapitałowych, która zapewniła dużym przedsiębiorstwom dostęp do światowych rynków finansowych. Należy zaznaczyć, że w zakresie liberalizacji japońskiego rynku wystąpiła znaczna asymetria, polegająca na wcześniejszym i szerszym złagodzeniu przepisów regulujących pozyskiwanie kapitałów przez przedsiębiorstwa niż umożliwieniu bankom krajowym rozszerzenia wachlarza usług o nowoczesne operacje, instrumenty finansowe i produkty bankowe<sup>9</sup>. Liberalizacja rynku dla sektora bankowego

przyniosła w konsekwencji zmianę profilu potencjalnego kredytobiorcy z dużych i znanych bankom przedsiębiorstw (te przeniosły się na rynki zewnętrzne) na podmioty małe i średnie – dotychczas obce bankom. Decyzje kredytowe banków zaczęły się opierać nie na kosztownej i długotrwałej analizie zdolności kredytowej firmy, ale na dopuszczonych prawnie zabezpieczeniach pokrywających wartość udzielonego kredytu. Najbardziej atrakcyjnym rodzajem zabezpieczeń kredytowych w tym czasie pozostawały nieruchomości, których wartość od wielu lat systematycznie wzrastała. Z tego powodu banki chętnie udzielały kredytów przedsiębiorstwom związanym z rynkiem nieruchomości.

Jednocześnie w 1986 r. Bank Japonii przyłączył się do banków centralnych grupy G-7 w akcji skoordynowanego obniżania stóp procentowych w tych krajach w celu ożywienia gospodarki światowej. W okresie od 1986 r. do 1989 r. Bank Japonii obniżył stopę pięciokrotnie: z 5% do 2,5%, znacznie zwiększając atrakcyjność kredytu.

Prawdopodobnie obie te zmiany, tj. liberalizacja rynku oraz złagodzenie polityki pieniężnej, były impulsem do powstania bąbla spekulacyjnego zarówno na rynku akcji, jak i nieruchomości.

Wykres 1 Indeksy cen w Japonii w latach 1980 - 1990



Źródło: MFW.

Zmiana polityki władz monetarnych w kierunku wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej w grudniu 1989 r. doprowadziła do załamania cen na rynku aktywów na początku 1990 r. Sytuację kryzysową pogłębiło ujawnienie znacznych strat banków, już wtedy ukrywanych za pomocą „kreatywnej księgowości”. Indeks giełdowy Nikkei 225 w styczniu 1990 r. w stosunku do grudnia 1989 r. obniżył się o ponad 1.500 punktów, tj. o 4%, natomiast w całym roku o prawie 15.000 punktów, tj. o 40%. Dotychczas indeks japońskiej giełdy nie zbliżył się do poziomu z końca 1989 r. i wciąż ulega tendencji spadkowej. Ceny nieruchomości nie spadły tak drastycznie i szybko jak ceny akcji, jednak proces zmniejszania się ich wartości trwa do dziś (por. wykresy 2 i 3).

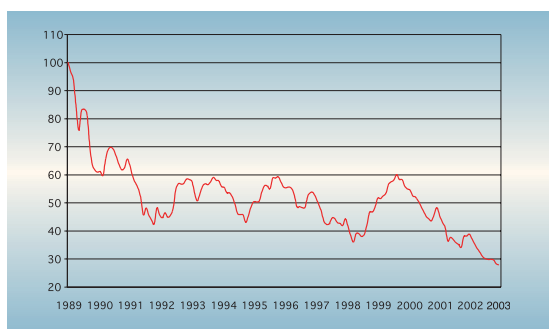
<sup>7</sup> M. Spiegel: *Moral hazard under the Japanese „Convoy” Banking System*. „Economic Review” nr 3/1999, Federal Reserve Bank of San Francisco.

<sup>8</sup> Albo odwrotnie. Często bąbel spekulacyjny na rynku akcji występuje równoległe z takim samym bąblem na rynku nieruchomości i zazwyczaj nie jest jasne, który z nich jest pierwotnym bąblem napędzającym.

<sup>9</sup> Przed okresem liberalizacji zjawisko konkurencji na rynku finansowym było znacznie ograniczone, a japońskie instytucje podlegające systemowi „konwoju” były praktycznie nierozróżnialne dla deponenta.

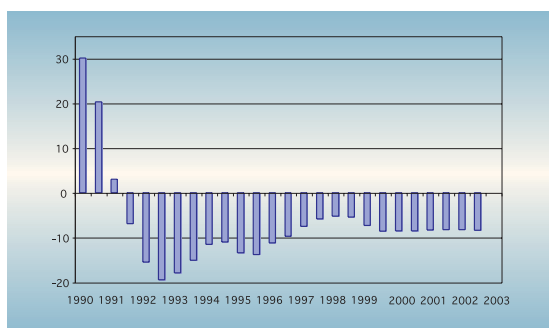
W ten sposób wartość zabezpieczeń kredytów ulega gwałtownej erozji, a sytuacja finansowa części kredytobiorców znacznie się pogorszyła. Podobnie pogorszyła się więc sytuacja japońskich banków<sup>10</sup>.

**Wykres 2** Zmiany cen akcji w latach 1990-2003 (grudzień 1989 r. = 100)



Źródło: MFW.

**Wykres 3** Zmiany cen nieruchomości w latach 1990 - 2003. Procentowa zmian wobec poprzedniego roku



Źródło: Bank Japonii.

**Tabela 1** Udział kredytów i należności zagrożonych według sektorów gospodarki w 2002 r.

Sektor	Kredyty ogółem	Kredyty zagrożone
	w %	w %
Handel nieruchomościami	13,8	35,8
Handel detaliczny i hurtowy	13,5	14,6
Usługi	12,6	14,1
Budownictwo	4,1	11,7
Przemysł przetwórczy	14,1	8,6
Finanse i ubezpieczenia	10,8	5,0
Transport i telekomunikacja	5,2	2,3
Inne	25,9	8,0

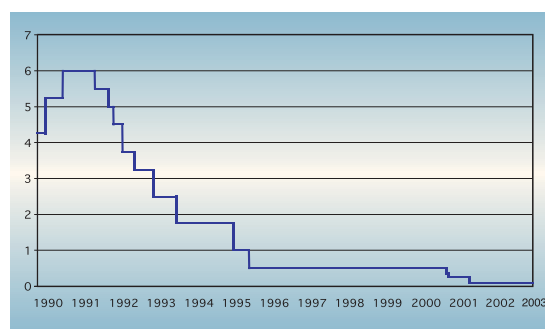
Źródło: JPMorgan.

Konsekwencją tej sytuacji jest również obecna koncentracja należności zagrożonych w tych sektorach gospodarki, które zostały najsilniej dotknięte kryzysem z początku lat 90., tzn. w sektorach związanych przede wszystkim

z nieruchomościami: handlem, budownictwem i dystrybucją materiałów budowlanych (por. tabela 1).

Złagodzeniu narastających napięć gospodarczych, czego głównym przejawem było osłabienie tempa wzrostu PKB, miał sprzyjać powrót władz monetarnych do ekspansywnej polityki pieniężnej. Od lipca 1991 r. Bank Japonii dokonywał jedynie obniżek oficjalnych stóp procentowych (por. wykres 4). Stopa dyskontowa, podstawowa stopa procentowa banku centralnego, która w połowie 1991 r. wynosiła 6%, po kolejnych 12 obniżkach, jest obecnie równa 0,1%.

**Wykres 4** Stopa dyskontowa Banku Japonii



Źródło: Bloomberg.

### I faza kryzysu w japońskim systemie bankowym: lata 1994 - 1996

W grudniu 1994 r. zbankrutowały dwie duże i źle zarządzane instytucje kredytowe (Tokyo Kyowa i Anzen). Nie istniała wtedy jeszcze w pełni siatka zapewniająca bezpieczeństwo instytucjom finansowym. Funkcjonowała Korporacja Gwarantowania Depozytów, która na mocy ówczesnego prawa miała dwie możliwości działania. Jednym z rozwiązań było zamknięcie banków i zwrot wartości depozytów do wysokości 10 mln JPY na jednego deponenta. Drugą możliwą opcją była pomoc finansowa polegająca na przekazaniu odpowiednich funduszy z Korporacji wraz z przejęciem działalności banku-bankruta przez bank ratujący, chroniła ona wszystkich klientów banku. Pierwszą możliwość uznano za nieodpowiednią w istniejących warunkach gospodarczych, ponieważ zamknięcie banku mogło zainicjować niekorzystne zakłócenia w systemie bankowym. W praktyce bowiem ciągle stosowano system konwoju i Korporacja Gwarantowania Depozytów nie była zaangażowana w procesy ratowania, przejmowania czy gwarantowania depozytów. O jej znikomej roli w systemie bankowym świadczyło niewielkie biuro i kilkuosobowy personel<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Wiele badań empirycznych potwierdza istnienie związków omówionych wyżej zjawisk z powstaniem problemu złych kredytów w japońskich bankach.

<sup>11</sup> E. Harada (Bank Japonii), T. Nagata (Financial Services Authority): *Summary of bank failures and resolution in Japan*. 2002

Przypadek bankructwa dwóch dużych instytucji finansowych przywrócił jednak zainteresowanie Korporacją Gwarantowania Depozytów i jej rolą w udzielaniu pomocy finansowej w przypadkach zagrożenia systemu. Okazało się jednak, że niezbędna pomoc przekracza możliwości finansowe i wyznaczone limity zwrotu kwot depozytów (ang. *payoff cost limit*) przez Korporację. Ponieważ w systemie nie było banku odpowiednio dużego, zdolnego przejąć interesy upadłych instytucji, Bank Japonii założył nowy prywatny bank (*Tokyo Kyoudou Bank, TKB*) w celu kontynuowania działalności bankrutów (obecnych i przyszłych). Kapitał własny nowego banku wyniósł 40 mld JPY, z czego połowę wyasygnował bank centralny i połowę prywatne instytucje finansowe. Korporacja Gwarantowania Depozytów miała zasilić nowy bank środkami w zakresie obowiązujących limitów zwrotu kwot depozytów upadłych instytucji, ale ponieważ środki te w całości nie pokrywały ich zobowiązań, instytucje prywatne miały udzielić na ten cel nisko oprocentowanych kredytów. Zaangażowanie instytucji prywatnych, zarówno nowo utworzony bank, jak i udzielaniu tanich kredytów, odbywało teoretycznie całkowicie dobrowolnie, mimo że następowało na prośbę władz. Prywatnym bankom trudno było jednak odmówić takiej prośbie. Trudno było z różnych względów, między innymi kulturowych, ale również dlatego że podlegały nadzorowi MF i jednocześnie miały świadomość, iż wspólne działanie w tej sprawie jest zgodne z ich własnymi interesami.

Działania perswazyjne podjęte wówczas przez bank centralny spowodowały pierwsze zbiorowe zbieranie środków w systemie bankowym na ratowanie instytucji finansowej. Stanowiło ono formę rozwiązania rynkowego (ang. *private sector solution*), organizowanego przez władze monetarne poza instytucjami stanowiącymi siatkę bezpieczeństwa systemu. Taki model wspierania systemu i pokrywania strat zagrożonych banków powyżej kwot zapewnianych w ramach systemu gwarantowania depozytów przez pewien czas jeszcze działał w Japonii. Trwało to, dopóki instytucje prywatne uważały takie rozwiązanie za zgodne z własnymi interesami i prowadzoną polityką.

Bank centralny działał tu również jako pożyczkodawca ostatniej instancji, na podstawie przepisu ustawy o Banku Japonii umożliwiającego mu udostępnienie wsparcia płynnościowego w celu utrzymania stabilności finansowej. Należy podkreślić, że było to pierwsze od prawie 30 lat działanie Banku Japonii w roli pożyczkodawcy ostatniej instancji.

Podobna sytuacja wystąpiła w 1995 r. jeszcze kilkakrotnie – zbankrutowały: Cosmo Credit Cooperative, Hyogo Bank i Kizu Credit Cooperative. Bank Japonii zastosował wobec nich jednakowe rozwiązania, tzn. podobnie jak w przypadku Tokyo Kyowa polegające na zebraniu od prywatnych instytucji finansowych środków niezbędnych do pokrycia strat banków

środków i na jednoczesnym zapewnieniu wsparcia płynnościowego w okresie przejściowym, między ogłoszeniem upadłości a transferem depozytów i kredytów do banku przejmującego, którym był utworzony w tym celu TKB.

W latach 1995-1996 japońska gospodarka doświadczyła kryzysu *jusenów*. *Juseny* to niebankowe instytucje finansowe udzielające kredytów związanych z budownictwem mieszkaniowym, zakładane przez banki i inne instytucje finansowe w latach 70. Załamanie na rynku nieruchomości mocno pogorszyło sytuację finansową tych instytucji. Łączne straty 7 *jusenów* w 1995 r. wyniosły 6,4 bln JPY. Kwotę znacznie przewyższała suma, którą mogłyby pokryć ich instytucje założycielskie. W tym przypadku rząd postanowił użyć funduszy publicznych. Zdecydowano, że kwotę 3,5 bln JPY pokryją instytucje założycielskie *jusenów*, 1,7 bln JPY banki-wierzyciele, 530 mld JPY instytucje finansowe związane z rolnictwem. Brakująca kwota, tj. 680 mld JPY, zostanie pokryta ze środków publicznych. Wtedy właśnie po raz pierwszy bezpośrednio użyto publicznych środków w celu zapewnienia stabilności finansowej w Japonii. Jednak działanie władz nie zyskało aprobaty społecznej, tak więc później uznano korzystanie z pieniędzy podatnika w celu rozwiązywania problemów systemu bankowego za całkowicie niedopuszczalne z politycznego punktu widzenia.

Bank Japonii również brał udział w rozwiązywaniu problemu niewypłacalności *jusenów*, zapewniając kapitał w wysokości 100 mld JPY nowo utworzonej instytucji powołanej w celu przejęcia złych kredytów związanych z budownictwem mieszkaniowym. Dodatkowo kwotą 100 mld JPY zasilił też Nowy Fundusz Stabilizacji Finansowej. Środki pochodzące z banku centralnego miały służyć wsparciu kapitałowemu banków komercyjnych. Fundusz był jeszcze finansowany przez prywatne instytucje finansowe w kwocie 900 mld JPY, które to środki były inwestowane przede wszystkim w japońskie papiery skarbowe, a zyski z tych inwestycji były przeznaczone na redukcję obciążenia środków publicznych z tytułu pokrycia strat *jusenów*.

W 1996 r. wprowadzono zmiany do przepisów dotyczących gwarantowania depozytów, dzięki czemu poprawiono siatkę bezpieczeństwa w systemie bankowym. Bank TKB został przekształcony w Bank Inkasujący i Zbyszający Należności. Miał on większe możliwości przejmowania upadłych instytucji, w tym również możliwości nabywania ich aktywów o złej jakości. Zakładano, że eliminacja złych kredytów z bilansów upadłych banków pozwoli na łatwiejsze znalezienie banku przejmującego w prywatnym sektorze gospodarki oraz będzie sprzyjać utrzymaniu systemu konwoju.

Tymczasowo (do maja 2001 r.) zniesiono obowiązujące Korporację Gwarantowania Depozytów limity zwrotu kwot depozytów, co oznaczało ponoszenie przez Korporację odpowiedzialności finansowej

za wszystkie straty zbankrutowanych banków. Choć podniesiono składkę ubezpieczeń od depozytów (z 0,012% do 0,048%), to Korporacja Gwarantowania Depozytów nadal dysponowała środkami, które zapewniały ochronę tylko w przypadku upadłości małych banków. Według szacunków roczna wielkość dochodów Korporacji z tytułu składki ubezpieczeniowej wyniosła około 460 mld JPY.

Utrzymano też wówczas ograniczony dostęp do środków publicznych. Niewątpliwie jednak wprowadzona zmiana podniosła bezpieczeństwo systemu, zwiększając możliwości działania w przypadku wystąpienia problemów z wypłacalnością banków.

### Kryzys finansowy w 1997 r.

W kwietniu jeden z dużych banków japońskich, Nippon Credit Bank (o aktywach w wysokości 15 bln JPY), związany z sektorem nieruchomości i dotknięty problemem złych kredytów, ogłosił plan restrukturyzacji. Częścią tego planu było zasilenie owego banku kapitałem pochodzącym z konsorcjum instytucji finansowych i banku centralnego, w wysokości 290 mld JPY. Bank Japonii zasilił omawiany bank kapitałem w postaci akcji uprzywilejowanych. Dzięki dokapitalizowaniu bank przetrwał nadchodzący kryzys, jednak nie zdołał poprawić swojej rentowności i uchronić się przed pogarszaniem się stanu aktywów, tak że upadł w 1998 r. i został znacjonalizowany.

Jednocześnie inny duży bank – Hokkaido Takushoku Bank (aktywa w wysokości 9,5 bln JPY), również zaangażowany w rynek nieruchomości i borykający się z problemem aktywów o niskiej jakości, ogłosił plany fuzji z innym dużym bankiem regionalnym. Ze względu na historyczną rywalizację i różnice kulturowe połączenie nie doszło do skutku i w efekcie klienci wycofali znaczną część depozytów. Jego interesy przejął Hokuyo, bank działający w tym samym regionie, a bank centralny zapewnił wsparcie płynnościowe (bez zabezpieczenia) w celu sfinansowania wypłat depozytów w okresie przejściowym.

Na początku listopada jeden ze średnich domów maklerskich – Sanyo Securities (aktywa w wysokości 2,7 bln JPY) rozpoczął sądowe procedury reorganizacyjne. Jako instytucja związana z giełdą podlegał on nadzorowi Ministerstwa Finansów i pozostawał poza systemem gwarantowania depozytów. Bank centralny ocenił, że problemy domu maklerskiego nie niosą ze sobą ryzyka systemowego, ponieważ tego rodzaju instytucje nie dokonują płatności i nie zapewniają usług rozliczeniowych, i uznał, iż będzie interweniował tylko w przypadku zagrożenia stabilności finansowej. Wraz z nakazem sądowym o zawieszeniu działalności i informacji niewypłacalności firmy ujawnił się wpływ upadku domu maklerskiego na rynek finansowy. I choć jego zadłużenie w porównaniu do rozmiarów rynku międ-

zybankowego nie było duże, wrażliwość rynku na negatywne informacje wzrosła. W efekcie nastąpił natychmiastowy spadek obrotów i ograniczenie dostępności płynnych środków na rynku międzybankowym. Banki japońskie wołały deponować walory w banku centralnym niż udzielać pożyczek na rynku międzybankowym, natomiast banki zagraniczne ograniczyły kredytowanie japońskich instytucji finansowych. Konsekwencją tych reakcji był wzrost stóp procentowych na rynku międzybankowym. Bank Japonii podjął dwustopniowe działania w celu uspokojenia sytuacji na rynku finansowym. Po pierwsze, zapewnił znaczny wzrost płynności na rynku poprzez zakupy bonów skarbowych, operacje *repo* i pożyczki dla banków pod zastaw papierów wartościowych. Po drugie, w tym samym czasie absorbował nadmierną płynność banków zagranicznych w jenach poprzez sprzedawanie im bonów skarbowych.

Wtedy właśnie okazało się, że **niewypłacalność jakiegokolwiek instytucji finansowej, banku czy też instytucji niebankowej związanej z systemem może stanowić duży problem dla stabilności systemu finansowego**, szczególnie gdy system ten jest słaby i wrażliwy, jak system finansowy Japonii.

W końcu listopada upadł Yamaichi Securities, czwarty pod względem wielkości dom maklerski w Japonii (aktywa w wysokości 22 bln JPY). Głównym powodem zapaści było ujawnienie ponad 200 mld JPY ukrytych strat. Odwrotnie niż we wcześniej opisanym przypadku tej firmie pozwolono kontynuować operacje ze względu na rozmiary jej działalności i powiązania z rynkami zewnętrznymi. Yamaichi miał oddziały w Wielkiej Brytanii, Niemczech, Holandii i Szwajcarii. Niewypłacalność tego rodzaju firmy mogłaby być niszcząca zarówno dla rynku krajowego, jak i zagranicznego.

W tym przypadku pojawił się jednak kolejny problem – kto powinien zapewnić płynność? Bank Japonii zgodnie z prawem może zapewniać płynność instytucjom niebankowym w celu zapewnienia stabilności systemu. Istotną kwestią w tym konkretnym przypadku był jednak brak pewności odzyskania długu. Spłaty pożyczek udzielanych przez bank centralny innym bankom gwarantowane są przez fundusz gwarancyjny depozytów, natomiast straty z tytułu kredytów udzielonych instytucjom takim jak domy maklerskie nie mają podobnego zabezpieczenia. W tym przypadku uzasadnione wydawało się użycie środków publicznych, co wymagałoby jednak zaakceptowania przez parlament i ze względu na presję czasu nie było możliwe. Ministerstwo Finansów i Bank Japonii uzgodniły, że zabezpieczeniem będą środki deponowane w celu gwarantowania odszkodowań z tytułu działalności maklerskiej, i na podstawie tego porozumienia bank centralny zapewnił firmie wsparcie płynnościowe. Firma ogłosiła bankructwo w czerwcu 1999 r., a jej straty w wysokości 160 mld JPY przewyższyły znacznie kwoty gwaranto-

wane z tytułu odszkodowań związanych z działalnością maklerską. W konsekwencji Bank Japonii jako jedyny kredytodawca poniósł ryzyko kredytowe. Dotychczas nie rozstrzygnięto kwestii, kto ostatecznie ponieść koszty całej operacji.

W listopadzie jeszcze jeden bank – Tokuyo City Bank – ogłosił upadłość. Choć nie był to bank szczególnie istotny dla japońskiego systemu bankowego, jednak jego bankructwo, jako czwarte w jednym miesiącu, miało ważne psychologiczne znaczenie. Pojawiły się plotki i spekulacje na temat innych banków będących na krawędzi bankructwa. Społeczeństwo w obawie o swoje oszczędności zaczęło wycofywać depozyty. W odpowiedzi władze, tj. Minister Finansów i Prezes Banku Japonii, przygotowały specjalne wspólne oświadczenie. Przypominały w nim o swoim zobowiązaniu do dbałości o stabilność systemu finansowego, potwierdzały, iż wszyscy deponenci są całkowicie chronieni, oraz informowały, że bank centralny dostarczy odpowiednią ilość funduszy, zapewniającą płynne wycofywanie depozytów.

### Pogłębienie kryzysu finansowego w 1998 r.

W lutym 1998 r. prawnie wprowadzono możliwość użycia publicznych środków w przypadku zagrożenia kryzysem finansowym. W świetle nowych przepisów na zastrzyki kapitałowe i interwencje przeznaczono 30 bln JPY, łącznie z kwotami już dostępnymi dla banków. Powołano Komisję Zarządzania Kryzysem Finansowym, która odpowiadała za identyfikację banków potrzebujących wsparcia kapitałowego, nie miała jednak uprawnień nadzorczych. Wszystkie największe banki japońskie zbiorowo ubiegały się o wsparcie, tak że w konsekwencji zasilono je w marcu 1998 r. w sumie kwotą 1,8 bln JPY. W opinii rynku nie była to jednak suma wystarczająca, szczególnie że nowy kapitał banki otrzymały głównie w formie pożyczek podporządkowanych i obligacji.

W 1998 r. nastąpiło największe bankructwo w historii Japonii. Upadł bank Long Term Credit Bank of Japan, którego aktywa sięgały 26 bln JPY. Pierwotnie władze starały się o przejęcie zagrożonego banku w systemie konwoju, jednak nie udało się zrealizować tego pomysłu, ponieważ jego potencjalny partner miał wątpliwości co do rzeczywistych rozmiarów aktywów o niskiej jakości. Jednym z istotnych problemów tego banku był portfel instrumentów pochodnych (operacji pozabilansowych) będących w jego posiadaniu, utrudniający oszacowanie wartości banku i jego obciążeń.

Trudności związane z upadkiem tego banku zmusiły władze do wprowadzenia zmian w prawodawstwie. Powstała ustawa o odbudowie finansowej, zgodnie z którą upadły bank może się znaleźć pod opieką specjalnie utworzonej Komisji Odbudowy Finansowej lub zostać czasowo znacjonalizowany. Właśnie na mocy tej

ustawy omawiany bank został znacjonalizowany. Złe kredyty zostały wyeliminowane, straty pokryte przez obecnych akcjonariuszy. Bank został dokapitalizowany ze środków publicznych. W okresie przejściowym niezbędną płynność zapewniała Korporacja Gwarantowania Depozytów, zasilana z kolei przez bank centralny.

### Zarządzanie długotrwałym kryzysem w systemie bankowym

Ostatnie krytyczne wydarzenie w japońskim systemie bankowym przyniosło w roku 1998 r. ważne zmiany w prawodawstwie. Wprowadzono regulacje dotyczące sanacji banków, sposobu ich zasilania kapitałowego, likwidacji i ochrony ich klientów.

W czerwcu 1998 r. powołano niezależną Agencję Nadzoru Finansowego podlegającą Komisji Odbudowy Finansowej, która przejęła od Ministerstwa Finansów jego zadania w tym zakresie. Zajął się również bankami zagrożonymi, zasilaniem ich w kapitał oraz działaniami nadzorczymi.

Bank Japonii uzyskał niezależność.

Wprowadzono także w życie dwie istotne ustawy:

1) ustawę o finansowej odbudowie (określającą sposoby postępowania z zagrożonymi bankami: upadłość i nacjonalizację);

2) ustawę o wzmocnieniu finansowym (określającą sposoby dokapitalizowania banków za pomocą środków publicznych).

Działania według nowych przepisów i rozwój rynków finansowych stworzyły potrzebę powołania Komisji Odbudowy Finansowej, której w przeciwieństwie do Komisji Zarządzania Kryzysem Finansowym powierzono zadania kontroli i nadzoru nad systemem bankowym, a także nadzór nad Agencją Nadzoru Finansowego. Podwójono też fundusze publiczne przeznaczone na ochronę zagrożonych banków: z 30 bln do 60 bln JPY.

Nowe warunki umożliwiły ratowanie zagrożonych banków bez potrzeby przejmowania ich aktywów przez inny, silniejszy bank. Możliwe stało się też wsparcie

**Tabela 1** Wsparcie kapitałowe banków w latach 1998-1999.

	Marzec 1998 r.	Marzec 1999 r.
Inicjacja procesu	Aplikacje banków	Aplikacje banków
Ilość zasilonych banków	18	15
Suma kapitału w bln JPY	1,75	7,45
Postać kapitału	Głównie kredyty i pożyczki podporządkowane	Akcje uprzywilejowane (zamiennie na zwykłe)
Indeks Nikkei 225	17.264	14.221
Plan spłaty kapitału	Nie był wymagany	Spłata w ciągu 10 lat, niezbędny plan naprawczy

Źródło: JPMorgan.

banków niedokapitalizowanych. W marcu 1999 r. Komisja Odbudowy Finansowej podjęła decyzję o powtórnym zasileniu kapitałem 15 głównych banków. Całkowita kwota publicznych środków „wpompowanych” w system wyniosła 7,5 bln JPY i była ponad 4 razy większa niż podczas podobnej operacji w 1998 r. (por. tabela 2). W szacowaniu kwoty potrzebnej do zasilenia banków Komisja uwzględniła straty niezrealizowane i potencjalne wynikające z poziomu należności zagrożonych. Pamiętając, że wykorzystuje olbrzymie kwoty ze środków publicznych, Komisja wymagała od banków przedstawienia konkretnych planów zwiększenia ich efektywności i rentowności.

W 2000 r. zmieniono regulacje dotyczące gwarantowania depozytów. Zgodnie z nowymi regulacjami, pełna ochrona depozytów miała być zapewniona do końca marca 2002 r. Do końca marca 2003 r. całkowicie chronione miały być natomiast płynne depozyty, np. jak: depozyty bieżące, zwykłe i rachunki oszczędnościowe. Ten dłuższy termin ochronny miał służyć zapewnieniu stabilności małych instytucji finansowych.

Trudna sytuacja gospodarcza w warunkach narastającej presji deflacyjnej przyczyniła się do znacznego złagodzenia polityki pieniężnej Banku Japonii w 2001 r. i kontynuowania tej polityki w okresie późniejszym. Wprowadzone zmiany biegły w dwóch kierunkach. Pierwszym była zmiana głównego celu operacyjnego z jednodniowych stóp procentowych na utrzymanie pieniądza rezerwowego banku centralnego, pierwotnie na poziomie około 5 bln JPY, potem w przedziale 10 – 15 bln JPY. Drugim kierunkiem było zapewnienie zasilenia rynku pieniężnego strumieniami funduszy odpowiednimi do zgłaszanych w systemie potrzeb płynnościowych. W konsekwencji obniżyły się też krótkoterminowe stopy procentowe – prawie do poziomu 0%. W ten sposób bank centralny zwiększał podaż pieniądza, co miało służyć zahamowaniu presji deflacyjnej w gospodarce i pobudzeniu wzrostu gospodarczego.

Rok 2001 przyniósł też pierwsze oficjalne i szeroko zakrojone plany rządowe mające na celu redukcję złych długów japońskich banków. W projekcie można wyodrębnić dwa główne nurty działań: wyeliminowanie złych długów z bilansów banków (spisywanie w straty miało dotyczyć kredytów udzielonych firmom u progu bankructwa lub już upadłym) oraz zmniejszenie portfeli akcji posiadanych przez banki (za pomocą specjalnego funduszu).

### „Raport o złych kredytach” oraz plan Banku Japonii zapewnienia stabilności finansowej w 2002 r.

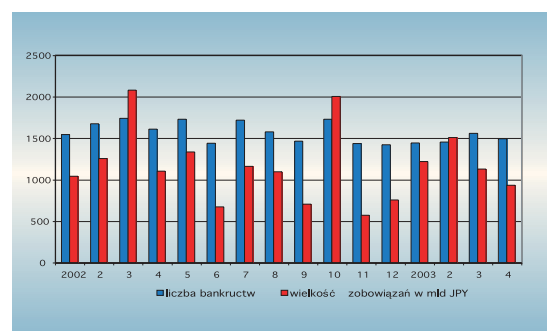
W ostatnim czasie znowu nasiliły się obawy o stabilność finansową i bezpieczeństwo sektora bankowego w Japonii. Jest to mocno związane z pogłębiającym się

kryzysem finansowym i zwiększonym ostatnio zagrożeniem wypłacalności banków w związku z utrzymującą się słabą koniunkturą w gospodarce. Zagrożenie dla wypłacalności banków płynie z dwóch kierunków: sytuacja sektora przedsiębiorstw automatycznie przekłada się na kondycję japońskich banków i w konsekwencji sytuację całego sektora bankowego; znajduje też odzwierciedlenie w notowaniach akcji spółek giełdowych, będących w posiadaniu banków.

Pogarsza się sytuacją w gospodarce japońskiej i systemie bankowym odzwierciedla rosnąca liczba bankructw, która w marcu 2003 r. – w końcu roku fiskalnego – wyniosła 1.560 firm. Zadłużenie tych przedsiębiorstw wyniosło 1,13 bln JPY (9,5 mld USD). Liczba bankructw w marcu 2003 r. była przy tym o 7% większa niż w lutym br. i o 10% mniejsza niż w tym samym miesiącu roku poprzedniego. Kwoty wynikające z zadłużenia upadłych przedsiębiorstw znacznie się jednak zmniejszyły. Suma zadłużenia firm była w marcu o 25% niższa niż w lutym br. i o 45,7% niższa niż w marcu roku ubiegłego. Według danych za kwiecień 2003 r. liczba bankructw wyniosła 1.495 i była o 11,8% mniejsza niż rok wcześniej. Suma zobowiązań bankrutów była natomiast o 15,3% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego i wyniosła 935 mld JPY (por. wykres 5).

Ocenia się, że ostatnie zmniejszenie liczby bankructw jest prawdopodobnie tymczasowe, ze względu brak oznak poprawy sytuacji w japońskiej gospodarce,

Wykres 5 Bankructwa w Japonii w latach 2002 – 2003



Źródło: Bank Japonii.

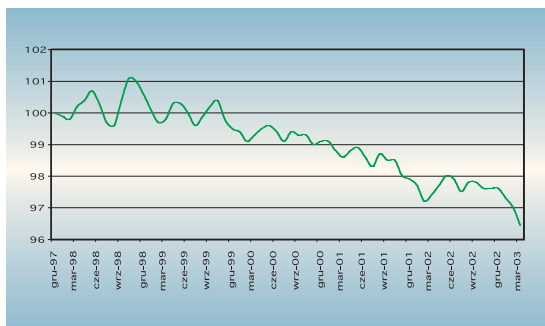
Wykres 6 Indeks japońskiej giełdy Nikkei 225



Źródło: Bloomberg.



Wykres 7 Indeks cen konsumpcyjnych (grudzień 1997 r. = 100)

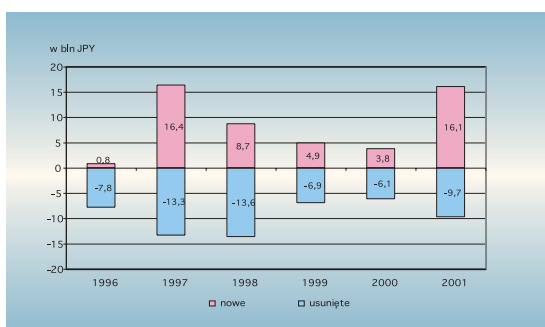


Źródło: MFW.

tj. na utrzymujące się spadki na tokijskiej giełdzie (wykres 6), rosnące straty banków wynikające ze spadków wartości posiadanych przez nie akcji spółek giełdowych, ciągły brak popytu wewnętrznego i rosnącą presję deflacyjną (wykres 7). Wszystkie te zjawiska nie rokują poprawy sytuacji i szybkiego ożywienia gospodarczego w Japonii. Przeciwnie – mogą raczej zapowiadać pogłębianie się niekorzystnych tendencji.

Według oficjalnych informacji banku centralnego, japońskie banki posiadają w swoich portfelach 52 bln JPY (około 420 mld USD) złych kredytów, co stanowi 8,7% całości pożyczek udzielonych przez banki. Według opinii rynku, ta kwota może być nawet dwa albo trzy razy większa (co może stanowić około 1/3 wartości rocznego PKB). Słaba koniunktura gospodarcza sprzyja powstawaniu dodatkowych strumieni złych kredytów, powodujących utrzymywanie się ich ilości na niezmiennym poziomie, mimo tworzenia rezerw na ten cel (wykres 8).

Wykres 8 Zmiany aktywów niskiej jakości



Źródło: Bank Japonii.

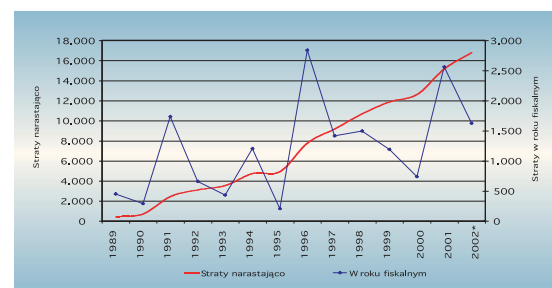
Według najnowszych danych Agencji Nadzoru Finansowego we wrześniu 2002 r., w połowie roku fiskalnego, banki miały w swoich bilansach około 40 bln JPY złych kredytów. Ich suma była o około 3 bln JPY mniejsza niż pół roku wcześniej. W ocenie banków komercyjnych, na taką wartość złożyły się rozmaite czynniki, przyczyniające się zarówno do zwiększenia, jak i do zmniejszenia wartości aktywów o niskiej jakości. Zwiększenie kwot złych kredytów nastąpiło przede

wszystkim w wyniku pogorszenia się warunków działalności pożyczkobiorców (5,8 bln JPY) i ostrożniejszej klasyfikacji jakości kredytów (0,6 bln JPY). Ich zmniejszenie było natomiast efektem eliminowania aktywów niskiej jakości z bilansów banków (około 7 bln JPY) oraz przesunięcia w klasyfikacji do lepszych kategorii (około 3 bln JPY).

Ze względu na powszechne niedokapitalizowanie banki są silnie narażone na ryzyko rynkowe. Mają bowiem w swoich portfelach znaczny udział akcji przedsiębiorstw (około 10% wartości aktywów ogółem). Akcje wzmacniały pozycję banków przez 1990 r., obecnie natomiast stanowią istotne zagrożenie. Wraz z obecnymi spadkami cen akcji na tokijskiej giełdzie niezrealizowane straty drastycznie obniżyły wartości bankowych portfeli. Dla porównania: niezrealizowane zyski w marcu 1990 r. wyniosły 49 bln JPY, natomiast w tym samym miesiącu 2002 r. osiągnęły poziom 0,3 mld JPY. We wrześniu 2002 r., w połowie japońskiego roku fiskalnego, wartość posiadanych przez banki akcji zmniejszyła się w konsekwencji spadku ich cen na giełdzie o około 15%, obniżając tym samym ich bazę kapitałową (por. wykres 9). Ocenia się, że główne japońskie banki będą w związku z tym musiały uruchomić rezerwy w wysokości 3,5 bln JPY na pokrycie niezrealizowanych strat z tytułu inwestycji kapitałowych<sup>12</sup>.

Jednocześnie sprzedanie akcji wydaje się prawie niemożliwe. Banki znalazły się w pułapce: muszą trzymać akcje przedsiębiorstw (zwanymi coraz częściej *zombie*), wspierając ich utrzymywanie się na rynku, ponieważ zapewni to bankom przetrwanie. Obecna konsekwencją utrzymywania struktur typu *keiretsu* i zaangażowania banków w finansowanie „swoich” przedsiębiorstw są prawie nierozzerwalne związki między bankami a przedsiębiorstwami: banki posiadają znaczne pakiety akcji przedsiębiorstw, dla których są zazwyczaj głównymi kredytodawcami. Próby zbycia dużych pakietów udziałowych na tak wrażliwym rynku mogą pchnąć firmę w kierunku bankructwa poprzez silne zachwianie kursem jej akcji. Nieuchronnym po-

Wykres 9 Straty w systemie bankowym spowodowane spadkiem cen akcji

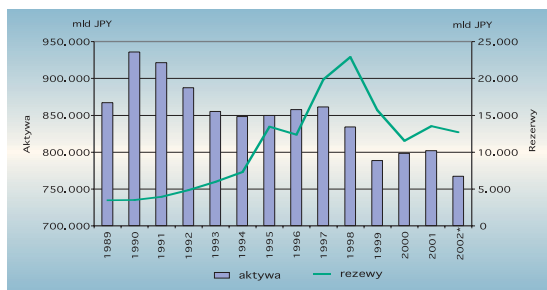


\* ekstrapolacja danych na podstawie informacji z połowy roku fiskalnego  
Źródło: Bank Japonii.

12 Szacunki według Agencji Reutersa.

średnim skutkiem takiej upadłości może być podobna sytuacja u wierzyciela. Dlatego głęboka bessa na japońskim rynku kapitałowym miała pośredni wpływ na podjęcie działań przez władze monetarne i rządowe w celu ograniczenia skali złych kredytów w systemie, ponieważ zmniejszanie się kapitałów własnych banków spowalniało tworzenie rezerw na pokrycie aktywów o niskiej jakości. Poziom aktywów ogółem i rezerw na pokrycie potencjalnych strat w japońskim systemie bankowym w poszczególnych latach przedstawił na wykresie 10.

Wykres 10 Aktywa ogółem i rezerwy na pokrycie strat w japońskim systemie bankowym



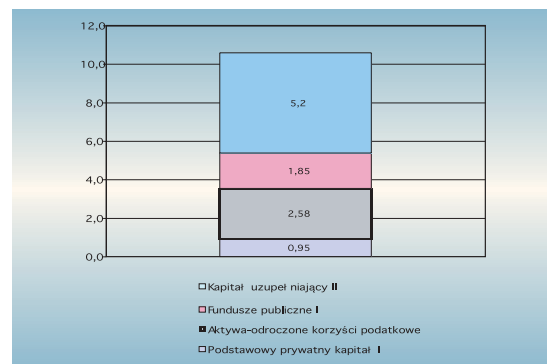
\* w połowie roku fiskalnego.  
Źródło: Bank Japonii.

Istotny jest też fakt powszechnego ukrywania niedokapitalizowania banków poprzez korzystne zasady księgowania dotyczące podstawowych funduszy własnych kategorii pierwszej. W przeciwieństwie do standardów międzynarodowych w Japonii nie określono limitu udziału korzyści wynikających z odroczonego efektów podatkowych<sup>13</sup> w kapitale podstawowym pierwszej kategorii. Jednocześnie należy pamiętać o tym, że fundusze podstawowe banków zawierają również kwotę prawie 10 bln JPY w postaci akcji uprzywilejowanych, którymi zostały zasilone w 1999 r. W rezultacie oficjalnie podane przez banki współczynniki wypłacalności za połowę roku fiskalnego, opublikowane w lutym 2003 r., kształtujące się na poziomie około 11%, nie odzwierciedlają faktycznego poziomu ich wypłacalności<sup>14</sup>.

Do pogorszenia oficjalnych współczynników kapitałowych wystarczyłoby już tylko wprowadzenie limitu włączania odroczonego podatku w zasoby podstawowego kapitału pierwszej kategorii. Surowsze traktowanie tych wymogów spowodowałoby od razu znale-

zienie się wielu banków poniżej wymagalnego minimalnego progu adekwatności kapitałowej (według ich oficjalnych danych). Wielkości poszczególnych rodzajów kapitału w stosunku do aktywów ważonych ryzykiem prezentuje wykres 11.

Wykres 11 Współczynniki adekwatności kapitałowej dla każdego rodzaju kapitału\*



\*Przykłady rodzajów kapitału i ich składowe:

kapitał podstawowy prywatny kategorii I - publicznie dostępne akcje, zatrzymany zysk;  
kapitał uzupełniający kategorii II - pożyczki podporządkowane, szacowane zyski z posiadanych akcji i nieruchomości, rezerwy utworzone na należności stracone;  
kapitał publiczny I kategorii - akcje uprzywilejowane;  
kapitał publiczny II kategorii - pożyczki podporządkowane.

Źródło: NikkoSalomonSmithBarney, *Economic Market Analysis, Japan: Issues and Prospects*, październik 2002.

Warto w tym miejscu zwrócić uwagę na regulacje w japońskim systemie bankowym dotyczące natychmiastowych działań naprawczych podejmowanych w przypadku obniżenia się współczynnika adekwatności kapitałowej poniżej minimalnego poziomu<sup>15</sup>. Po pierwsze, charakterystyczną cechą japońskich standardów jest opracowanie planu działania przy różnych poziomach spadku wymaganego współczynnika (por. tabela 3). Po drugie, istotny jest tu fakt, że banki działające na rynku międzynarodowym nie muszą podnosić swoich kapitałów przy spadku współczynnika poniżej 8%. Obowiązkowe jest wówczas tylko przedstawienie i realizacja planu racjonalnego zarządzania bankiem. Wzmocnienie kapitałowe wymagane jest dopiero na poziomie poniżej 4%. Zgodnie z tymi zasadami banki mogą stosować różne środki poprawiające ich sytuację, zanim zwrócą się po wsparcie do władz. Mogłyby się więc okazać, że zastrzyki kapitałów pochodzących z funduszy publicznych nie są rzeczywiście konieczne dla uzdrowienia sektora bankowego.

Co więcej – w japońskim systemie bankowym obowiązuje współczynnik adekwatności kapitałowej na poziomie 8% jedynie dla banków działających na arenie międzynarodowej, natomiast dla banków krajowych minimalnym poziomem tego współczynnika jest 4%.

<sup>13</sup> Zgodnie ze standardami japońskiej rachunkowości wprowadzonymi w 1998 r., aktywa oparte na opóźnionych skutkach podatkowych wykazywane bilansie banków stanowią szacunkową wartość, o którą zredukowane zostaną przyszłe zobowiązania podatkowe wynikające z bieżącej niekorzystnej sytuacji finansowej. Wprowadzenie tej regulacji miało na celu umożliwienie uwzględniania obecnie korzyści wynikających z redukcji podstawy podatku w przyszłości i było kolejną zmianą wprowadzoną przez japońskie władze obliczoną na krótkoterminową poprawę sytuacji finansowej banków.

<sup>14</sup> Według danych Banku Japonii z lutego 2003 r., współczynnik wypłacalności w całym systemie bankowym wyniósł w połowie roku fiskalnego 11,05%.

<sup>15</sup> Banki działające jedynie na krajowym rynku finansowym obowiązują mniej restrykcyjne normy dotyczące adekwatności kapitałowej.

**Tabela 3** Zasady postępowania w przypadku zmian współczynnika adekwatności kapitałowej

Wielkość współczynnika	Działania
Powyżej 8%	Sytuacja normalna, brak działań
4% – 8%	Nakaz przedłożenia i wprowadzenia w życie planu gwarantującego rozsądne zarządzanie (włączając wzmocnienie kapitałowe)
2% – 4%	Wzmocnienie kapitałowe poprzez: <ul style="list-style-type: none"> <li>– przedłożenie i realizacja planu racjonalnego zarządzania,</li> <li>– zawieszenie wypłat dywidendy i redukcja premii,</li> <li>– zmniejszenie aktywów lub wprowadzenie limitu ich wzrostu,</li> <li>– ograniczenie przyjmowania depozytów,</li> <li>– ograniczenie niektórych operacji,</li> <li>– zawieszenie niektórych operacji,</li> <li>– zastosowanie innych środków uznanych przez władze za konieczne.</li> </ul>
0% – 2%	Nakaz podjęcia działań naprawczych zmierzających do wzmocnienia kapitałowego Znaczne ograniczenie aktywności Fuzja z innymi instytucjami lub przerwanie działalności bankowej
Poniżej 0%	Nakaz zaniechania działalności bankowej lub jej części

Źródło: Zarządzenie Ministra Finansów Nr 39/2000, za NikkoSalomonSmith-Barney.

Ponieważ problem złych długów jest postrzegany jako podstawowy czynnik hamujący wyjście Japonii z zapaści gospodarczej, jego rozwiązanie traktowane jest obecnie jako priorytetowe. Trudna sytuacja w sektorze bankowym w Japonii zmusiła władze monetarne do podjęcia bardziej radykalnych działań. 11 października 2002 r. Bank Japonii opublikował **Raport na temat japońskich problemów związanych ze złymi kredytami** oraz **Wytuczne dotyczące nabywania akcji i Plan nabywania akcji**.

W raporcie przede wszystkim przyznano, że problem japońskich złych długów ściśle wiąże się ze strukturalnymi zmianami zarówno w sektorze finansowym, jak i realnym. Wcześniej problem ten traktowano jako konsekwencje gwałtownego spadku cen aktywów. Teraz jest to raczej kwestia złych kredytów generowanych przez przedsiębiorstwa i małe firmy powstających w związku z ciągłymi zmianami strukturalnymi w gospodarce.

Raport wskazuje trzy główne kierunki reform, których celem jest rozwiązanie problemu złych kredytów.

#### Odpowiednia wycena i umożliwienie szybkiego pozbycia się złych kredytów

Odpowiednia wycena ma polegać na redukcji rynkowej wartości długu i wraz z jego zabezpieczeniem związanym z potencjalną stratą. Przeszacowanie traktowane jest jako niezbędny warunek wstępny szybkiego pozbycia się złych kredytów. Do szybkich zmian struk-

turalnych i coraz bardziej wyrafinowanych metod zarządzania ryzykiem kredytowym należy dostosować obowiązujące zabezpieczenia i sposoby ich wykorzystania. Bank Japonii zamierza w związku z tym zachęcać duże banki komercyjne, by same poprawiały i wzmocniały zabezpieczenia związane z kredytowaniem. Za istotny element poprawy sytuacji uznano rozwój wtórnego rynku aktywów kredytowych. Stworzyłyby to warunki, w których złe kredyty podlegają wycenie rynkowej i które zachęcają do pozbycia się złych długów z bilansów banków, jednocześnie to umożliwiając.

#### Poprawa konkurencyjności w sektorze banków i przedsiębiorstw

Poprawa konkurencyjności ma służyć zwiększeniu zyskowności, poprawie bezpieczeństwa systemu finansowego, systemu bankowego i wzmocnieniu regulacji systemu bankowego. Do rozwiązania problemu złych kredytów ma się przyczynić polityka rozwoju regionalnego i polityka strukturalna. Jednocześnie należy doskonalić nowy rynek umożliwiający sekurytyzację, na którym obecne byłyby środki udostępniane w razie potrzeby przez rząd.

#### Zapewnienie stabilności systemu finansowego

W obliczu ryzyka kryzysu finansowego władze będą reagować w sposób elastyczny, stosownie do warunków. Bank Japonii będzie działał jako pożyczkodawca ostatniej instancji. Powstrzymanie kryzysu finansowego wymaga przygotowania odpowiednich warunków umożliwiających rozwiązanie problemu złych kredytów. Z tego właśnie powodu bank centralny Japonii będzie zachęcał banki komercyjne do redukcjonowania zasobów akcji przedsiębiorstw będących w ich posiadaniu. Będzie też dysponował środkami publicznymi przeznaczonymi na zasilanie sektora bankowego w celu ograniczenia ryzyka niedokapitalizowania banków w związku z procesem szybkiego pozbywania się złych kredytów.

Ponieważ uznano, że sektor bankowy wymaga natychmiastowej interwencji i przeciwdziałania narastaniu sytuacji kryzysowej, Bank Japonii sformułował jednocześnie **Wytuczne dotyczące nabywania akcji** i zarządy **Planu nabywania akcji**.

Z **Wytucznych** wynika, że Rada Polityki Banku Japonii przyjęła podstawowe zasady nabywania akcji przedsiębiorstw będących w posiadaniu banków komercyjnych. Ostatnie działania były konsekwencją zapowiedzi banku centralnego dotyczącej zbadania możliwości zastosowania instrumentów polityki i środków, którymi on dysponuje, oraz przeanalizowania możliwości ich zastosowania w celu wzmocnienia wysiłków instytucji finansowych w ograniczaniu ich zaangażowania na rynku akcji. Na podstawie oficjalnej akceptacji planu przez rząd Bank Japonii rozpocznie operację nabywania akcji, kiedy tylko dostępne będą niezbędne

zasoby finansowe. Dla zapewnienia pełnego porządkowania się normom i przepisom prawnym Bank Japonii ustali wewnętrzne reguły dotyczące nabywania akcji i stworzy system wewnętrznej kontroli w celu uniknięcia ryzyka naruszenia zasad handlu.

## Plan nabywania akcji

### I. Plan zakupu akcji

#### 1. Instytucje, których plan dotyczy

Banki, których stan posiadania akcji przedsiębiorstw przewyższa wielkość podstawowych funduszy własnych kategorii pierwszej.

#### 2. Zakwalifikowane akcje

Akcje przedsiębiorstw będące w publicznym obrocie, z ratingiem BBB- lub wyższym oraz

- notowane na giełdzie przez co najmniej 200 dni w roku, a także
- których roczne obroty na giełdzie wyniosły przynajmniej 20 mld jenów.

#### 3. Metoda

Bank Japonii założy spółkę powierniczą, która będzie nabywała akcje na rachunek własny.

#### 4. Cena

Bank Japonii będzie nabywał akcje po cenie rynkowej (niższej z dwóch: a) ważonej obrotami średniej cenie rynkowej lub b) cenie zamknięcia).

#### 5. Czas realizacji planu

Bank Japonii będzie nabywał akcje do końca września 2003 r. Okres ten może zostać przedłużony do końca września 2004 r., jeśli skumulowana wartość nabytych udziałów nie osiągnie limitu 2 bln JPY (około 16 mld USD).

#### 6. Całościowy limit kwotowy podjętej akcji

Bank Japonii będzie skupował papiery wartościowe do ogólnej wartości nabytych akcji, w sumie nie więcej niż 2 bln jenów.

#### 7. Limity dla poszczególnych banków

Maksymalna wartość akcji nabytych przez bank centralny od jednego banku komercyjnego nie będzie przekraczać mniejszej z następujących kwot:

- równowartości podstawowych funduszy własnych pierwszej kategorii banku lub
- 500 mld jenów.

#### 8. Limity dla emitentów

Maksymalna wartość/liczba akcji jednego emitenta nie będzie przekraczać mniejszej z następujących wartości:

- 5% liczby wszystkich głosów albo
- sumy wynikającej z tabelki zamieszczonej poniżej.

**Tabela** Limity nabycia udziałów emitentów w zależności od obrotów (w mld JPY) i ratingu

Roczne obroty	Rating	
	A i powyżej	BBB
200 lub więcej	100	50
100 lub więcej	50	25
50 lub więcej	25	12,5
20 lub więcej	10	5

### II. Plan działań po nabyciu akcji

#### 1. Polityka zbycia udziałów

Bank centralny nie będzie sprzedawał nabytych akcji przed wrześniem 2007 r. (może jednak sprzedać je emitentowi na jego życzenie po cenie rynkowej, pod warunkiem że Bank Japonii nie poniesie z tego tytułu straty). Zakończenie procesu sprzedaży akcji nastąpi przed końcem września 2017 r., przy czym Bank Japonii uwzględni wpływ swojego działania na notowania na giełdzie i własne ryzyko strat).

#### 2. Korzystanie z prawa głosu

Bank Japonii przedstawi podstawowe zasady odnośnie prawa głosu bankowi-powiernikowi, który z tego prawa będzie korzystał uwzględniając swoją powierniczą odpowiedzialność.

#### 3. Polityka rezerw na wypadek strat

Bank Japonii utworzy rezerwę w celu zabezpieczenia niezrealizowanych strat wynikających z potencjalnych spadków kursów akcji. Rezerwa będzie równa różnicy między wartością rynkową a księgową i rozliczana będzie w końcu września i marca.

25 maja 2003 r. Bank Japonii zdecydował o zwiększeniu maksymalnych kwot, które poświęci na nabycie akcji z portfeli banków komercyjnych. Całościowy limit kwotowy został zwiększony z 2 do 3 bln JPY, a maksymalna wartość akcji nabytych od jednego banku wzrosła z 500 do 750 mld JPY.

Z zasad przedstawionego Planu wynika, że wsparcie banku centralnego Japonii będzie dotyczyło grupy około 10 japońskich banków komercyjnych. Przedsiębiorstwa, których akcje mogą zostać zakupione przez Bank Japonii, muszą być ocenione na poziomie inwestycyjnym. W praktyce oznacza to minimum rating BBB-, najniższą na tym poziomie ocenę według agencji Standard & Poor's. Maksymalna kwota przeznaczona

na na zakup akcji, tj. 100 mld JPY, dotyczyć będzie dużych firm, takich jak Toyota Motor Corp., Sony Corp. czy Hitachi Ltd. Do grupy, gdzie pomoc banku centralnego będzie mniejsza, należy np. Nissan Motor Corp.

### Rządowy program reformy systemu bankowego i przeciwdziałania zjawiskom deflacyjnym

Powodzenie restrukturyzacji sektora bankowego i pozbycie się złych długów banków komercyjnych wymaga pomocy ze strony rządu. Przez prawie miesiąc czekano na plan rządu, akceptujący propozycję działań banku centralnego i zapewniający wsparcie niekonwencjonalnej polityki pieniężnej.

W ostatnim okresie zaszła istotna zmiana na stanowisku szefa głównego organu nadzorczego. Jest to ważne dla przyszłych reform sektora bankowego. Poprzedni dyrektor był zagorzałym przeciwnikiem jakiegokolwiek zaangażowania środków publicznych w sektor bankowy. Obecny jest natomiast znany ze zdecydowanego poparcia dla wszelkich planów wspierania banków za pomocą pieniędzy z budżetu państwa. Uważa on też, że japońskie megabanki nie są zbyt duże, by mogły upaść (*not "too big to fail"*<sup>16</sup>). Takie poglądy wzmocniły oczekiwania uczestników rynku na przedstawienie konkretnego, zdecydowanego planu restrukturyzacji sektora bankowego i strategii pozbycia się z bilansów banków aktywów o niskiej jakości. Spodziewano się rozwiązań radykalnych, polegających na nacjonalizacji pewnych instytucji bankowych, na zasileniu kapitałowym środkami publicznymi czy utrzymaniu korzystnych reguł księgowania.

Należało uzasadnić wiele czynników związanych z problemem złych kredytów, które mogłyby wpłynąć na realizację przedstawionego planu.

- Warunkiem wstępnym powodzenia planu wydaje się przede wszystkim wiarygodne oszacowanie kwoty złych kredytów.

- Korzystne byłoby wykorzystanie istniejącej już instytucji publicznej, zajmującej się dotychczas wykupywaniem aktywów o niskiej jakości, ale po cenie rynkowej (tj. bliskiej 10% wartości księgowej). Rząd mógłby przyspieszyć proces wykupywania złych długów przez banki, gdyby możliwe byłoby oferowanie niższej ceny. Uważa się, że takie rozwiązanie byłoby lepsze z punktu widzenia banków ze względu na to, iż czyszczenie bilansów nie łączyłoby się z automatycznym wzrostem kontroli państwa nad instytucjami finansowymi. Jednocześnie nie ujawniłoby błędów w zarządzaniu i nie angażowałoby środków publicznych. Nieśie ono także ryzyko pokusy nadużycia, ponieważ oznacza wspieranie udziałowców i zapewnia lepsze warunki dla banków, które przynajmniej utworzyły rezerwę na pokrycie złych kredytów.

- Zdecydowanym rozwiązaniem problemów byłoby zasilenie banków funduszami publicznymi, tak jak w latach poprzednich. Tej opcji będzie jednak towarzyszyć podział banków na lepsze i gorsze, nacjonalizacja słabszych instytucji oraz w przyszłości konsolidacja systemu bankowego. Zasilenie kapitałem państwowym łączy się także ze zmianą struktury udziałowców, co może przyczynić się do ruchów cen na giełdzie i czemu przeciwne jest lobby bankowe.

- W ocenie rynków akceptowalne było rozwiązanie pośrednie, łączące zasilenie banków funduszami państwowymi z nacjonalizacją i wsparciem w postaci odkupienia ich złych kredytów po rozsądnej i atrakcyjnej cenie.

Ważnym elementem wprowadzenia reformy systemu bankowego są jej spodziewane krótkoterminowe negatywne konsekwencje dla gospodarki. Uporządkowanie problemu złych kredytów może, paradoksalnie, pierwotnie zaostrzyć tendencje deflacyjne w związku ze wzrostem zaufania do systemu bankowego, zanim pojawią się korzyści dla gospodarki w postaci udrożnienia kanału kredytowego. Obecnie w gospodarce japońskiej utrzymuje się wciąż wysoka stopa oszczędności, co przy dodatkowym zasilaniu kapitałowym banków komercyjnych przez bank centralny kreuje olbrzymią płynność sektora. Rola banków jako pośredników na rynku finansowym, w tym przypadku udzielających kredytów i pożyczek, została silnie ograniczona wraz ze wzrostem udziału złych kredytów i obniżeniem wartości innych aktywów finansowych. Aktywnej polityce kredytowej w obecnej sytuacji nie sprzyjało też zwiększenie emisji rządowych papierów wartościowych.

Przyspieszenie tempa restrukturyzacji banków może także, poprzez oczyszczanie ich portfeli kredytowych, dać impuls do zwiększenia liczby bankructw przedsiębiorstw w gospodarce i w konsekwencji zwiększyć stopę bezrobocia. Powrót na ścieżkę zrównoważonego wzrostu mogą więc poprzedzić niekorzystne tendencje w gospodarce. Oznacza to, że mimo już trudnej sytuacji japońskich finansów publicznych niezbędne będzie też znaczne wsparcie polityki fiskalnej. Szacuje się, że całkowite koszty związane z redukcją aktywów o niskiej jakości w sektorze bankowym może wynieść około 40 – 50 bln JPY.

Z drugiej strony, jeśli rząd zawiódłby po raz kolejny oczekiwania, deponenci i inni uczestnicy rynku mogliby utracić zaufanie do rządu, banku centralnego i ich chęci wydobycia Japonii z kryzysu. Konsekwencją mógłby być powszechny kryzys zaufania przejawiający się w postaci „runu na banki” i wycofywania depozytów, załamania się rynku obligacji i walutowego oraz ogólnej paniki w sektorze bankowym. Ta możliwość jest istotnym źródłem niepokoju, ponieważ wydaje się, że wrażliwy system finansowy Japonii jest w stanie utrzymywać się jedynie dzięki zaufaniu podmiotów kreujących oszczędności.

<sup>16</sup> Według Agencji Reutersa.

W końcu października 2002 r. ogłoszono rządowy plan sanacji systemu bankowego. Podstawą planu jest redukcja nagromadzonych złych kredytów w bilansach banków, obciążających gospodarkę i system finansowy Japonii. Koncentruje się on na ścisłej ocenie jakości aktywów oraz zapewnieniu bankom odpowiednich bodźców i obciążeniu ich podatkami w celu zachęcenia do umarzania nieściągalnych zobowiązań. Zgodnie z planem banki mają się pozbyć ze swoich bilansów połowy aktywów o niskiej jakości, tj. około 26 bln JPY do marca 2005 r. Tym bankom, które będą niedokapitalizowane z wyniku szybkiego pozbycia się złych kredytów, zapewnione zostaną zastrzyki kapitału ze środków publicznych. Bank Japonii będzie je zasilał płynnością, zapobiegając ewentualnej niewypłacalności. Mogą też zostać znacjonalizowane. Banki będą zmuszone do surowszej oceny swoich kredytobiorców, a same będą podlegać wielu inspekcjom nadzorczym. Wymagane będzie przystosowanie się banków do standardów amerykańskich w zakresie zasad księgowania, co pozwoli na dokładniejsze oszacowanie poziomu złych kredytów i, jak się oczekuje, ujawni ich prawdziwe rozmiary. Zaleca się używanie metody „zdyskontowanych przepływów gotówkowych” do szacowania wartości pożyczek trudnych kredytobiorców. W tej metodzie bierze się pod uwagę zdolność kredytową dłużnika wraz z oceną jakości kredytu, co wpływa na wartość rezerwy utworzonej na rzecz tej należności.

Planowi reformy bankowej towarzyszyły obietnice utworzenia siatki bezpieczeństwa, przeciwdziałającej rosnącemu ryzyku bankructw przedsiębiorstw w związku z pozbywaniem się złych długów banków. Ma powstać nowa instytucja udzielająca pożyczek firmom, których sytuacja pogorszy się w wyniku pozbywania się złych długów w sektorze bankowym. Nie przedstawiono jednak żadnych szczegółów dotyczących restrukturyzacji przedsiębiorstw, które utracą wsparcie finansowe i mogą stanąć u progu bankructwa w razie odcięcia dopływu funduszy. W programie nie zawarto oczekiwanego pomysłu zakupu złych kredytów po atrakcyjnych cenach, które stanowiłyby zachętę dla banków do ich pozbycia się. Zdecydowano się jednak na przeprowadzenie reformy podatkowej, mającej na celu przyspieszenie inicjowanych korzystnych procesów w gospodarce, polegającej na redukcji podatków związanych z działalnością badawczą i rozwojową oraz inwestycjami w technologie informatyczne i podobne. Ulgi podatkowe mają wynieść około 1 bln JPY, tj. 0,2% japońskiego PKB.

W opinii rynku ratunkowy plan rządu okazał się jednak znacznie łagodniejszy, niż spodziewano się po zapowiedziach. Budzi też wiele wątpliwości czy okaże się wystarczający do rozwiązania chronicznych problemów złych długów w gospodarce japońskiej.

Ogólnie rzecz biorąc od początku lat 90. do marca 2002 r. (końca japońskiego roku fiskalnego) w warunkach systemu ubezpieczeń depozytów zlikwidowano 180 instytucji finansowych przyjmujących depozyty. Kwota poświęcona w tym czasie na rozwiązywanie problemu złych kredytów wyniosła ponad 100 bln JPY, tj. 20% PKB.

Bank Japonii zasygnalizował wsparcie dla ogłoszonego programu poprzez kolejne rozluźnienie polityki pieniężnej. Ogłosił, że będzie zwiększał płynność na rynku i zakupi więcej obligacji skarbowych. Dokładnie rzecz biorąc, Bank Japonii podwyższył swój cel w postaci pieniądza rezerwowego banku centralnego, najpierw do poziomu 15 – 20 bln JPY (z 10 – 15 bln JPY) i zapowiedział zwiększenie zakupów długoterminowych obligacji rządowych o 20% miesięcznie, tj. do 1,2 bln JPY. Wydłużył też terminy zapadalności bonów w operacjach ich zakupu z 6 miesięcy lub mniej do 1 roku lub mniej. W wyniku kolejnych decyzji banku centralnego (por. tabela 4) poziom rezerw dostępnych dla kredytobiorców stopniowo wzrastał. Obecnie cel operacyjny Banku Japonii mieści się w przedziale 27 – 30 bln JPY.

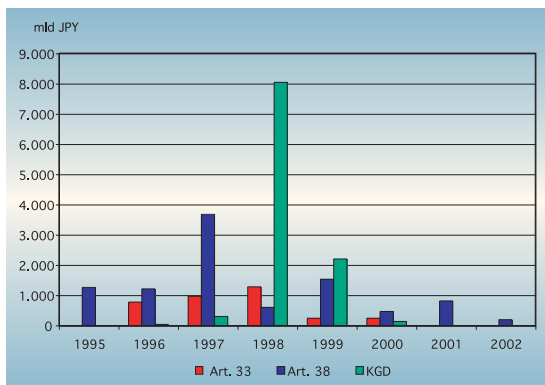
**Tabela 4** Zasady prowadzenia polityki pieniężnej przez Bank Japonii w latach 2001 – 2003

Data	Zmiana celu operacyjnego
Marzec 2001 r.	Bank Japonii będzie prowadził swoje operacje mając na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie około 5 bln JPY.
Sierpień 2001 r.	Bank Japonii będzie prowadził swoje operacje mając na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie około 6 bln JPY.
Październik 2001 r.	Bank Japonii będzie prowadził swoje operacje mając na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie powyżej 6 bln JPY.
Grudzień 2001 r.	Bank Japonii będzie prowadził swoje operacje mając na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie około 10 - 15 bln JPY.
Październik 2002 r.	Bank Japonii będzie prowadził swoje operacje mając na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie około 15 - 20 bln JPY.
Marzec 2003 r.	Do końca marca Bank Japonii będzie prowadził swoje operacje mając na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie około 15 - 20 bln JPY. Bank będzie prowadził swoje operacje mając od 1 kwietnia na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie około 17 – 22 bln JPY.
Kwiecień 2003 r.	Bank Japonii będzie prowadził swoje operacje mając na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie około 22 - 27 bln JPY.
Maj 2003 r.	Bank Japonii będzie prowadził swoje operacje mając na celu utrzymanie pieniądza rezerwowego na poziomie około 27 - 30 bln JPY.

*Źródło: Bank Japonii.*

Środki przeznaczone na zasilanie systemu bankowego w płynność i wspieranie sprawności systemu finansowego w ramach realizacji podstawowych celów banku centralnego w latach pogarszającej się sytuacji makroekonomicznej przedstawia wykres 12.

**Wykres 12 Kredyty udzielone przez Bank Japonii w zależności od przeznaczenia**



Art. 33 - kredyty udzielone zgodnie z art. 33 ustawy o Banku Japonii, w ramach normalnie prowadzonej działalności;

Art. 38 - kredyty udzielone zgodnie z art. 38 ustawy o Banku Japonii w ramach działalności specjalnej, zapewniającej utrzymanie sprawności systemu finansowego;

KGD - kredyty udzielone Korporacji Gwarantowania Depozytów

Źródło: Bank Japonii.

Władze monetarne swoim działaniem potwierdzają determinację w osiąganiu priorytetowych celów, realizują swój plan zahamowania deflacji, która wstrzymuje rozwój gospodarki i jednocześnie utrudnia obsługę zadłużenia przedsiębiorstw, prowadząc do wzrostu liczby złych kredytów. Jednocześnie Bank Japonii, mając na uwadze szczególną wrażliwość rynku i rosnące ryzyko zachwiania stabilności finansowej kraju, realizuje swój cel w postaci zapewnienia płynności rozliczeń transakcji między bankami a innymi instytucjami finansowymi, udzielając pożyczek na specjalnych warunkach. Pożyczki te przyczyniają się do utrzymania sprawności systemu finansowego i są udzielane zgodnie z przepisami prawnymi dotyczącymi zasilania banków w płynność w nadzwyczajnych warunkach.

Dążąc do zapewnienia stabilności systemu finansowego, w maju 2003 r. Bank Japonii podjął decyzję, zgodnie z art. 38 ustawy o Banku Japonii, o zasileniu płynnością Resona Bank, który ostatnio poinformował o niespełnianiu wymogów kapitałowych na poziomie 4%, obowiązujących dla banków operujących na rynku krajowym.

## Podsumowanie

Wydaje się, że choć rządowy projekt pozbycia się aktywów o niskiej jakości nie wzmocni w najbliższym czasie presji inflacyjnej, to nie przyczyni się też do przyspieszenia dynamiki tempa wzrostu gospodarki

japońskiej w dłuższym okresie. W stosunku do wstępnej wersji planu dwa główne elementy ograniczają prawdopodobieństwo sukcesów: wprowadzenie ulg podatkowych w celu przyspieszenia redukcji złych kredytów oraz spowolnienia wprowadzenia ograniczeń dla opóźnionych efektów podatkowych w funduszach podstawowych. Wprowadzone zasady, w porównaniu z proponowanymi, są znacznie łagodniejsze dla banków i zachęcają je do włączenia się w realizację planu.

Czyszczenie bilansów banków będzie miało istotny wpływ na gospodarkę realną. Po pierwsze: rozmiary aktywów o niskiej jakości po przeszacowaniu zgodnie ze ściślejszymi wymogami prawdopodobnie znacznie się zwiększą. Po drugie: nastąpi ograniczenie pożyczek bankowych wraz ze zmniejszeniem współczynników wypłacalności w bankach po przeszacowaniu ich kapitałów. Znajdując się w przedstawionej wyżej niekorzystnej sytuacji banki komercyjne mogą:

a) przesunąć swoją działalność na rynek krajowy (gdzie obowiązuje współczynnik wypłacalności na poziomie 4%),

b) zaakceptować dokapitalizowanie ze środków publicznych w celu utrzymania współczynnika na poziomie 8%,

c) ograniczyć akcję kredytową do poziomu, który mogą realizować.

Według szacunków banku GoldmanSachs<sup>17</sup> pozbywanie się aktywów o niskiej jakości w scenariuszu łagodnego reformowania sektora bankowego przyniesie zmniejszenie realnego PKB o 0,7 pkt. proc. i wzrost bezrobocia o 0,6 pkt. proc. Wprowadzenie pierwotnego, surowszego planu wpłynęłoby na zmniejszenie realnego PKB o 2,8 pkt. proc. i zwiększenie bezrobocia o 2,3 pkt. proc.

Wobec powyższego wydaje się, że przyjęcie obecnego planu było ewidentnie korzystniejsze dla gospodarki japońskiej. Uwzględnienie innych czynników może jednak wpłynąć na powstanie pewnych wątpliwości i rewizję oceny.

W przyjętym planie ścisła ocena złych kredytów i zwiększenie rezerw na rzecz należności zagrożonych będą w zasadzie dotyczyły głównych banków i ich źle zarządzanych kredytów. Lista pozostałych pożyczek z założenia wydaje się wyłączona z obserwacji. W obecnej sytuacji gospodarczej, w utrzymującym się środowisku deflacyjnym, dzisiejszy dobry i pewny klient może w niedalekiej przyszłości, wraz z pogarszaniem się rentowności przedsiębiorstw, stać się pożyczkobiorcą zagrożonym lub wręcz u progu bankructwa. Oznacza to ponowne generowanie złych długów, które według obecnego programu nie będą monitorowane przez małe banki.

Co więcej, kredyty instytucji depozytowych dla pożyczkobiorców zagrożonych wynoszą już 43,3 bln JPY (9% PKB), co po przeszacowaniu według ostrze-

<sup>17</sup> *Global Economics Weekly*. GoldmanSachs, listopad 2002.

szych kryteriów dać może około 95 bln JPY (19% PKB). Obciążenie z tytułu utworzenia rezerw związanych z nową wielkością aktywów o niskiej jakości pogłębi proces erozji bankowych funduszy własnych i bardziej obniży poziom ich operacyjnych zysków.

Warto jeszcze zauważyć, że przyjęte rozwiązanie, które nie zwiększa bieżącej presji deflacyjnej, może prowadzić do ochrony mało efektywnych i nierentownych przedsiębiorstw. To może z kolei nie

sprzyjać w dłuższym okresie ożywieniu tempa wzrostu gospodarczego w Japonii, nawet jeśli będzie temu sprzyjać wzrost międzynarodowej konkurencyjności cenowej japońskiego eksportu, spowodowany deprecjacją jena, oraz zwiększenie produktywności – nawet jeśli wzrost ten nastąpi niebawem. Oznaczałoby to preferowanie korzyści krótkoterminowych w warunkach kontynuacji długotrwałych problemów gospodarki japońskiej.

## Bibliografia

1. *Bank of Japan Annual Review*. 2002.
2. *Developments in Profits and Balance Sheets of Japanese Banks in Fiscal 2000 and Banks' Management Tasks*. Bank Japonii 2001.
3. *Evaluating the Economic Value of Loans and the Implications*. Bank Japonii 2003.
4. E. Harada (Bank Japonii), T. Nagata (Financial Services Authority): *Summary of bank failures and resolution in Japan*. 2002.
5. *Economic Outlook and Basic Stance for Economic and Fiscal Management*. 2003.
6. *Japan's Non-Performing Loan Problem*. Bank Japonii 2002.
7. A. Kashyap: *Sorting Out Japan's Financial Crisis*. NBER, Working Paper 9384, 2002.
8. *Kryzysy bankowe*. Warszawa 2002 BFG.
9. Materiały Banku Japonii dostępne na stronie [www.boj.or.jp](http://www.boj.or.jp).
10. Materiały banków inwestycyjnych: Citibank, Goldman Sachs, ING, JP Morgan.
11. D. Pilling: *Two-speed Japan: A Divide Emerges between Winners and Losers as the Egalitarian Model Breaks Down*. "Financial Times" 7 stycznia 2003.
12. *Special report – Japanese economy*. "The Economist" 2 listopada 2002.
13. M. Spiegel: *Moral Hazard under the Japanese „Convoy” Banking System*. "Economic Review" nr 3/1999, Federal Reserve Bank of San Francisco.
14. K. Tatewaki: *Banking and Finance in Japan*. Routledge 1991.
15. *The Status of Non Performing Loans as of end-September 2002*. Agencja Nadzoru Finansowego 2003.