

Przyczyny stagnacji gospodarczej Japonii

Wstęp

Na początku lat 90. gospodarka japońska po ponad trzydziestu latach dynamicznego rozwoju weszła w fazę stagnacji. Spadek dynamiki wzrostu i pogorszenie równowagi ekonomicznej sprawiły, że Japonia utraciła pozycję lidera międzynarodowej konkurencyjności. Bezpośrednimi przyczynami stagnacji gospodarczej Japonii były: silna aprecjacja jena (*Endaka*) i spekulacja (*bubble economy*) oraz zjawisko przenoszenia mocy produkcyjnych za granicę (*hollowing out*). Po okresie spekulacji gospodarkę japońską dotknęła recesja, której towarzyszył radykalny spadek dynamiki wzrostu PKB, notowań giełdowych i cen nieruchomości, a także transfer mocy produkcyjnych za granicę.

System społeczno-ekonomiczny Japonii, który od połowy lat 50. zapewniał wysoką dynamikę wzrostu, ekspansję eksportową, a także kapitałową, w latach 90. stracił swą dynamikę. Podejmowane przez rządzącą Partię Liberalno-Demokratyczną reformy nie miały charakteru kompleksowego i okazały się połowiczne i stosunkowo mało skuteczne.

System finansowy, w tym bankowy, który w drugiej połowie lat 80. uważany był za fundament siły ekonomicznej, znalazł się w kryzysie. Pomimo wielu prób i realizacji programów poprawy sytuacji banków, osiągnięte wyniki są niezadowolające. Kryzys systemu bankowego opóźnia proces restrukturyzacji grup kapitałowo-przemysłowych *Keiretsu*¹. Liberalizacja przepływu czynników wytwórczych i globalizacja działalności produkcyjnej oraz wejście Japonii w etap rozwoju gospodarki poprzemysłowej, opartej na usługach i wiedzy, ujawniły brak zdolności dostosowawczych grup *Keiretsu* do nowych warunków ekonomicznych, technologicznych, społecznych i międzynarodowych rozwoju.

Stagnacja gospodarcza zbiegła się w czasie z istotnymi zmianami demograficznymi w Japonii. Spadek tempa przyrostu ludności i pogarszająca się struktura według wieku, stawiają gospodarkę japońską w niekorzystnej pozycji z punktu widzenia potrzeb rozwojowych.

* Autor jest pracownikiem Wydziału Ekonomicznego Uniwersytetu w Białymstoku. Artykuł wpłynął do redakcji w marcu 2005 r.

¹ *Keiretsu* to niehierarchiczne grupy głównych przedsiębiorstw wywodzących się z przedwojennych konglomeratów *Zaibatsu* (np. *Mitsui*, *Mitsubishi*, *Sumitomo*, *Yasuda*), powiązanych relacjami kredytowymi ze wspólnym głównym bankiem (np. *Dai Ichi Kangyo*, *Fuji*), i udzielających preferencji innym członkom grupy, będącym partnerami handlowymi lub *joint-ventures* (*Keiretsu* horyzontalne). *Keiretsu* wertykalne to sieć poddostawców funkcjonujących w ramach wielkich korporacji i podporządkowanych im poprzez relacje kapitałowe oraz długookresowe umowy handlowe (np. *Toyota*, *Hitachi*) [Dore, 2000, s. 39].

Etapy rozwoju gospodarki Japonii

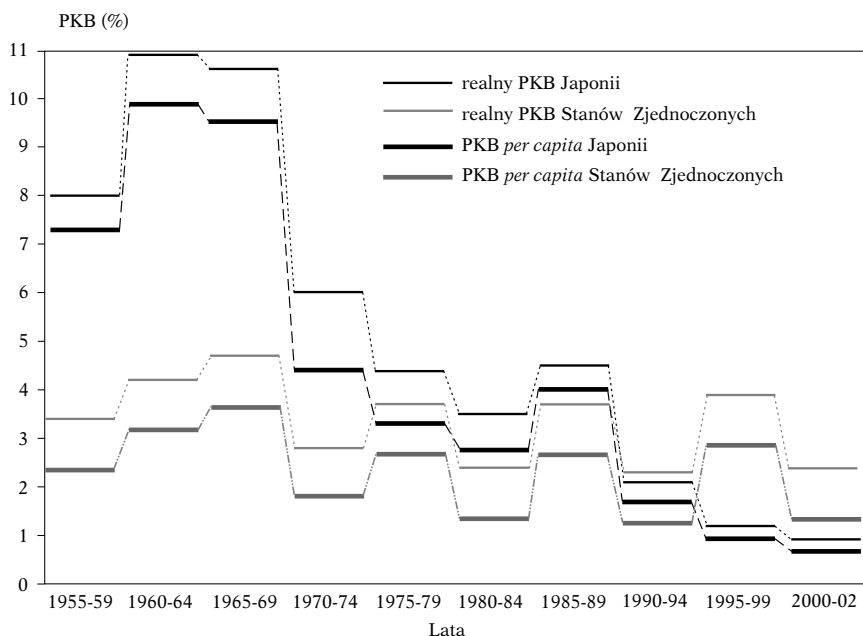
Z punktu widzenia dynamiki rozwojowej Japonii okres po II wojnie światowej można podzielić na kilka faz [Bossak, Bieńkowski, 2004, s. 323-324]:

- powojenne reformy systemowe i zmiany strukturalne (lata 1945-1954),
- ekspansja i wzrost międzynarodowej zdolności konkurencyjnej kraju (lata 1955-1974),
- dostosowania i liberalizacja w stosunkach gospodarczych z zagranicą oraz umocnienie międzynarodowej zdolności konkurencyjnej (lata 1974-1989),
- stagnacja gospodarcza (*lost decade*) i spadek międzynarodowej zdolności konkurencyjnej (lata 90.).

Okres powojenny (1945-1954) charakteryzował się okupacją amerykańską, demilitaryzacją i przywróceniem swobód obywatelskich, uchwaleniem demokratycznej i pokojowej konstytucji, reformy rolnej, demonopolizacją gospodarki, a wraz z wybuchem zimnej wojny – wprowadzeniem programu stabilizacji i reform sprzyjających rozwojowi gospodarczemu.

W latach 1955-1974 Japonia weszła w fazę przyspieszonego wzrostu gospodarczego i nadrabiania dystansu rozwojowego. Dzięki wysokiemu tempu wzrostu PKB, które w latach 1955-1959 wyniosło 8%, w latach 1960-1964 – 10,9%, a w latach 1965-1969 – 10,6% oraz wzrostu realnego PKB *per capita* odpowiednio 7,29%, 9,92% i 9,50% Japonia w połowie lat 70. zamknęła lukę rozwojową dzielącą od innych rozwiniętych społeczeństw (zob. rys. 1).

Rys. 1. Tempo wzrostu PKB (realnego i *per capita*) w Japonii i Stanach Zjednoczonych w latach 1955-2002



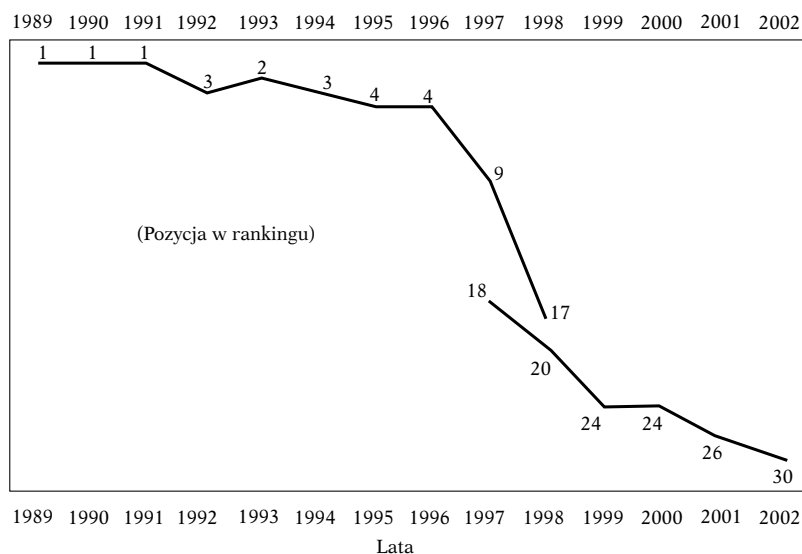
Źródło: [Campbell, 2004, s. 804]

Stosunkowo pomyślny przebieg dostosowań gospodarki japońskiej do nowej sytuacji na światowym rynku surowców energetycznych i zmian warunków oraz źródeł przewagi konkurencyjnej w drugiej połowie lat 70., umożliwiły stopniową liberalizację systemu ekonomicznego, w tym wycofanie się państwa z aktywnej polityki przemysłowej. W latach 1975-1979 przeciętne roczne tempo wzrostu PKB wyniosło 4,4%.

Po okresie umocnienia międzynarodowej pozycji konkurencyjnej lat 80., Japonia weszła w fazę drastycznego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego, który ze względu na skalę i długość wykracza poza koniunkturalny spadek w ramach jednego cyklu. Japońska gospodarka doświadczyła stagnacji wówczas, gdy Stany Zjednoczone przeżywały ożywienie inwestycyjne, wzrost zatrudnienia i wydajności pracy oraz modernizację technologiczną. Stany Zjednoczone dzięki deregulacji, prywatyzacji, restrykcyjnej polityce monetarnej, ograniczaniu fiskalizmu wykorzystały szanse, jakie przyniósł rozwój technologii informacyjnych i telekomunikacyjnych (*information and communication technologies – ICT*). Reformy systemowe zwiększyły sprawność mechanizmu rynkowego, pobudziły innowacyjność i konkurencyjność oraz wyższy stopień wykorzystania zasobów produkcyjnych (zob. [Bieńkowski, 1995]).

W Japonii od lat 70. nie przeprowadzono kompleksowych reform systemu społeczno-ekonomicznego, w tym przede wszystkim systemu finansowego i tradycyjnych grup kapitałowo-przemysłowych *Keiretsu* (zob. [Grabowiecki, 2002]). Japonia w latach 90. charakteryzowała się rozwiązaniami instytucjonalnymi typowymi dla okresu nadrabiania dystansu rozwojowego i zamykania luki ekonomicznej i technologicznej. W konsekwencji utraciła pozycję lidera międzynarodowej konkurencyjności (zob. rys. 2).

Rys. 2. Zmiany pozycji Japonii w rankingu IMD World Competitiveness w latach 1989-2002

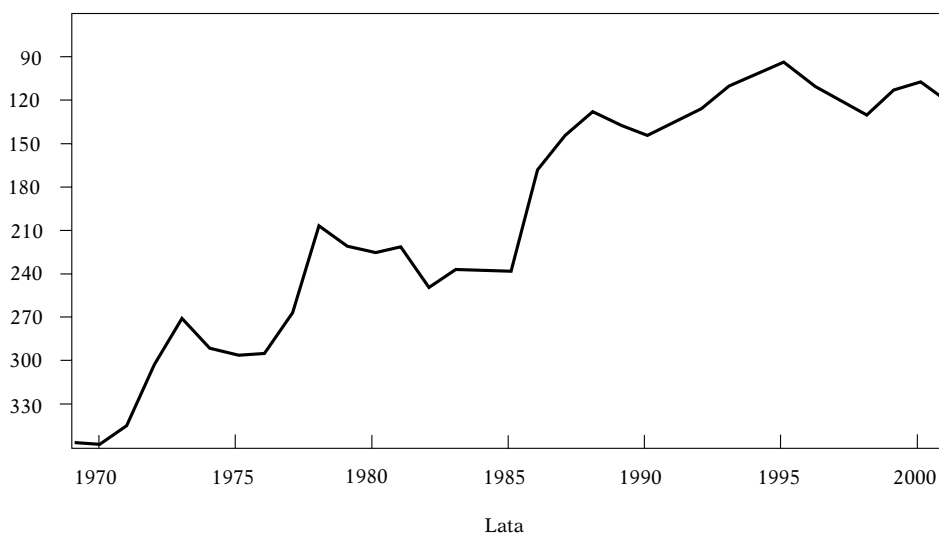


Źródło: WCY (różne roczniki)

Bezpośrednie przyczyny stagnacji gospodarczej

W drugiej połowie lat 80. kluczowy wpływ na gospodarkę wywarła zgoda Japonii na aprecjację jena w stosunku do dolara (*Plaza Accord*) oraz liberalizacja i deregulacja systemu finansowego. W wyniku ustaleń podjętych na spotkaniu ministrów finansów i prezesów banków centralnych grupy najwyższej rozwiniętych państw G-5 we wrześniu 1985 r. w ramach *Plaza Agreement* nastąpiła zmiana polityki kursowej. W ciągu dwu i pół roku, tj. od października 1985 r. do maja 1988 r., nastąpiła ponad 100% aprecjacja jena, z ok. 255 jenów za dolara do 125 jenów, a w latach następnych kurs wahał się w granicach 100-125 jenów za jednego dolara (zob. rys. 3). Pojawił się wówczas tzw. syndrom silnego jena, dla którego określenia Japończycy ukuli termin *Endaka*.

Rys. 3. Zmiany kursu jena w stosunku do dolara w latach 1970-2000 (%)



Źródło: [Mikuni, Murphy, 2002, s. 12]

Radykalna aprecjacja jena spowodowała obniżenie cenowej konkurencyjności eksportu i jego opłacalności. Wyższe dolarowe ceny w eksporcie nie były jednak w stanie zrekomensować spadku jego dynamiki, a także wolumenu. Towarzyszyło temu znaczne potanień kosztów importu, w tym zwłaszcza energii i surowców oraz konkurencyjnego importu.

Silna aprecjacja jena miała deflacyjny wpływ na gospodarkę japońską, ponieważ przyczyniła się do spadku inwestycji i pogorszenia płynności finansowej przedsiębiorstw. Ponadto pobudziła konkurencję ze strony tańszego im-

portu, zmniejszyła marże i rentowność przedsiębiorstw. Spowodowała także spadek inwestycji w krajowym przemyśle. W warunkach utrzymującego się wysokiego poziomu oszczędności krajowych i zmniejszenia popytu inwestycyjnego powstała tzw. nadwyżka akumulacji, która spowodowała obniżenie realnej stopy procentowej i wzrost atrakcyjności inwestycji kapitału japońskiego za granicą. W konsekwencji nastąpił wzrost eksportu kapitału i inwestycji bezpośrednich. Aprecjacja jena zwiększyła atrakcyjność inwestycji japońskich w obligacje skarbowe Stanów Zjednoczonych. W latach 90. stopniowa redukcja deficytu budżetowego w Stanach Zjednoczonych, a także ożywienie inwestycyjne spowodowało zwiększenie zaangażowania kapitału japońskiego w finansowanie ekspansji inwestycyjnej amerykańskich korporacji. Dynamiczny rozwój gospodarki amerykańskiej, zwłaszcza w drugiej połowie lat 90., wspierany był więc m.in. przez napływ japońskiego kapitału.

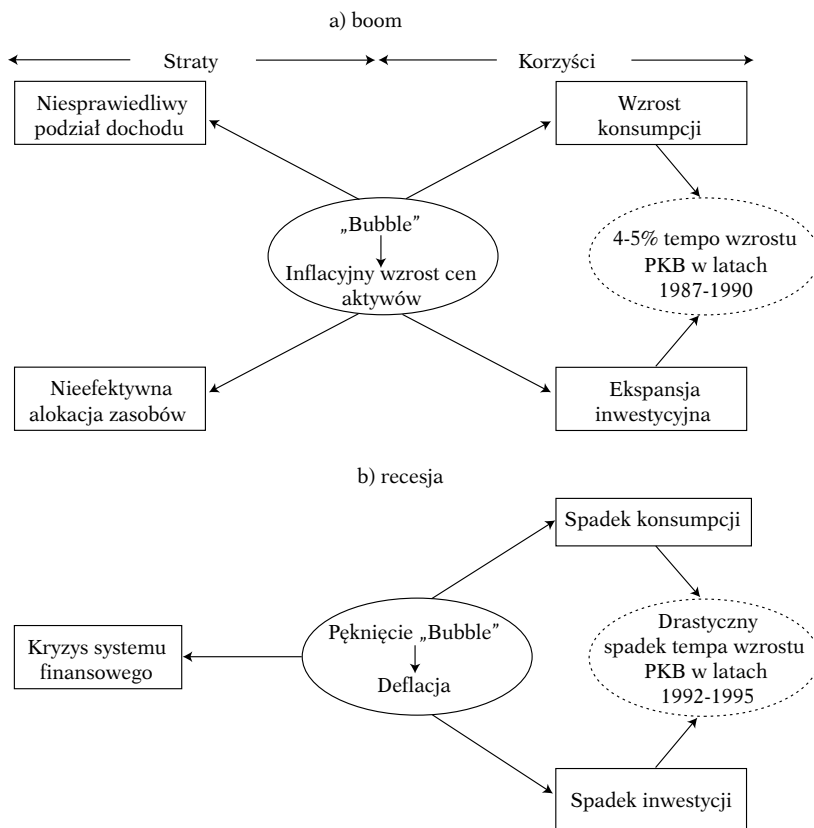
W dekadzie lat 90. Japonia, wraz z wyraźnymi oznakami recesji, stała się największym światowym eksporterem netto kapitału, zwłaszcza do Stanów Zjednoczonych. Znacząco zwiększył się także eksport japońskiego kapitału w formie inwestycji bezpośrednich do Chin i innych krajów Azji Wschodniej i Południowo-Wschodniej. W 2001 r. wartość netto zagranicznych aktywów wyniosła ponad 1,3 bln dol., a dodatni bilans operacji finansowych i kapitałowych ok. 90 mld dol. [JETRO, 2003, s. 48-49].

Silnej aprecjacji jena towarzyszył boom spekulacyjny. Spadek popytu inwestycyjnego, oprócz wzrostu eksportu kapitału, rekompensowany był spekulacyjnym wzrostem inwestycji w nieruchomości. Pomimo i tak wysokich cen ziemi w japońskich metropoliach, nastąpił dalszy szybki ich wzrost. W metropolii tokijskiej ceny ziemi wzrosły w 1985 r. przeciętnie o 12,5%, w 1986 r. – 48,2%, a w 1987 r. – 61,1%. W Osace i okolicach wzrost ten był jeszcze większy, ponieważ w latach 1985-1990 ceny ziemi wzrosły blisko trzy i półkrotnie. W inwestycje tego typu angażowały się instytucje finansowe oraz grupy kapitałowo-przemysłowe *Keiretsu*.

Nieruchomości stały się z czasem przedmiotem spekulacji giełdowych. Sprzyjało temu poluzowanie polityki monetarnej. Władze monetarne w celu niedopuszczenia do aprecjacji jena obniżyły stopę dyskontową do najniższego po wojnie poziomu 2,5%. W rezultacie w latach 1986-1989 podaż pieniądza wzrastała w tempie 7,5-11,5%, podczas gdy realna stopa wzrostu PKB wyniosła 4-5%.

Ekspansji kapitałowej za granicę i spekulacjom na rynku nieruchomości towarzyszył gwałtowny wzrost notowań giełdowych największych japońskich korporacji. Pod koniec 1989 r. wskaźnik *Nikkei 225 Stock Index* osiągnął poziom 38 915 jenów, tj. ponad trzykrotnie więcej niż we wrześniu 1985 r. (12 755 jenów), a wartość obrotów na giełdzie tokijskiej była ok. trzykrotnie większa niż na giełdzie nowojorskiej. Gospodarka japońska weszła w fazę określaną powszechnie mianem gospodarki „bańki mydlanej” (*bubble economy*) (zob. rys. 4).

Rys. 4. Gospodarka „bańki mydlanej” („Bubble Economy”) w Japonii



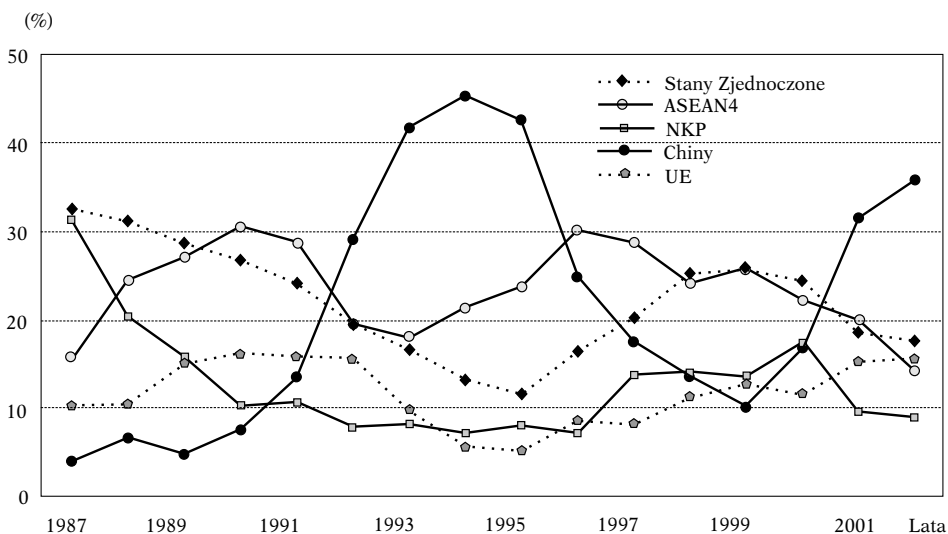
Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Ishi, 2000, s. 85]

Zmiana nastawienia w polityce pieniężnej Banku Japonii w kierunku jej zaostrzenia w maju 1989 r. i związane z tym podwyżki stopy dyskontowej z 2,5% do 6%, a także wprowadzenie dodatkowych regulacji dotyczących udzielania pożyczek na zakup nieruchomości, spowodowały gwałtowne pęknięcie „bańki” spekulacyjnej. Do października 1990 r. wartość *Nikkei 225 Stock Index* obniżyła się o ok. 50%. Spadki cen nieruchomości nie były tak gwałtowne i rozłożyły się w czasie. Największa przecena objęła nieruchomości przemysłowe w największych miastach japońskich. W 1997 r. ich poziom stanowił zaledwie 20-30% wartości z 1991 r.

Zmiany źródeł przewagi konkurencyjnej spowodowane kryzysem energetycznym i zmianami *terms of trade* w latach 70. oraz radykalna aprecjacja jena w drugiej połowie lat 80. uruchomiły proces transferu części mocy produkcyjnych za granicę, a w konsekwencji „odprzemysłowienia” kraju (*hollowing out*). Zjawisko to objęło przemysły, które straciły swą dotychczasową przewa-

gę konkurencyjną. Obszarem japońskiej ekspansji gospodarczej stała się przede wszystkim Azja Wschodnia i Południowo-Wschodnia (zob. rys. 5). Wielkie projekty inwestycyjne prowadzą do rozwoju lokalnej produkcji podzespołów, części, komponentów i wyrobów finalnych. Wielokrotnie niższe jednostkowe koszty pracy i wzrost udziału lokalnej produkcji zaopatrzeniowej prowadzą do spadku, a niekiedy zaniku eksportu wyrobów finalnych i zapotrzebowania na produkcję poddostawców w samej Japonii. Niektóre *Keiretsu* wertykalne, tj. *Matsushita*, *NEC*, *Sony*, *Sanyo* czy *Toyota* uruchamiają za granicą produkcję swych wyrobów. Dotyczy to zwłaszcza produkcji elektrotechnicznej, sprzętu gospodarstwa domowego oraz branży samochodowej. Japońscy tradycyjni poddostawcy w ramach struktur *Keiretsu*, zastępowani są poddostawcami chińskimi, z nowych krajów przemysłowych (NKP) i krajów ASEAN (zob. [Beamisch *et al.*, 2001]).

Rys. 5. Zmiany w strukturze działalności firm japońskich za granicą w latach 1987-2002



Źródło: [Yoshida, 2004, s. 1]

Małe i średnie przedsiębiorstwa w samej Japonii izolowane są od dotychczasowych odbiorców. W sytuacji gdy główni kontrahenci przesuwają produkcję do sieci ponadnarodowych, odnotowują one spadek zamówień i obniżenie stopy zysku. Rośnie liczba bankructw, zwiększa się bezrobocie. Wzrost wartości zamówień w firmach spoza Japonii prowadzi do spadku popytu i kryzysu, firm funkcjonujących w ramach *Keiretsu*. Rozpadają się struktury organizacyjne, jakie ukształtowały się w okresie przyspieszonego wzrostu (zob. [Cowling, Tomlinson, 2000]).

Kryzys systemu bankowego

System finansowy odgrywa istotną rolę w procesie wzrostu gospodarczego, ponieważ zapewnia środki niezbędne do akumulacji kapitału oraz dyfuzji postępu technicznego i organizacyjnego. Mechanizmy i instytucje systemu finansowego dostarczają informacji o możliwościach inwestycyjnych i kierunkach alokacji kapitału, umożliwiają monitorowanie inwestycji oraz oddziaływanie na system nadzoru korporacyjnego (*corporate governance*), mobilizują oszczędności i ułatwiają rozkład funduszy inwestycyjnych, a także pozwalają na dywersyfikację i zarządzanie ryzykiem. Pomimo istnienia wspólnych dla wszystkich systemów finansowych funkcji, w różnych krajach funkcje te są odmiennie pełnione. Pozwala to na wyodrębnienie dwóch konkurencyjnych modeli systemów finansowych, tj. systemu opartego na banku (*bank-based system*) preferującego większą stabilność oraz systemu opartego na rynku (*market-based system*) sprzyjającego wyższej efektywności [Levine, 2004, s. 5, 26-33]; [Baba, Hisada, 2002, s. 5].

W Japonii decydujące znaczenie w przebiegu alokacji zasobów odgrywa system bankowy, a głównym instrumentem jest kredyt². W Stanach Zjednoczonych funkcja ta realizowana jest przez rynek kapitałowy, gdzie najważniejszymi instrumentami finansowymi są papiery wartościowe, w tym: akcje, obligacje, kontrakty terminowe i opcyjne. Różnice między systemami sprawiają, że oszczędności społeczne w Japonii kierowane są do banków i państwowych pocztowych kas oszczędności, natomiast w Stanach Zjednoczonych inwestowane są w akcje i obligacje.

Różnice w charakterze systemu finansowego mają decydujący wpływ na funkcjonowanie całej gospodarki, w tym zwłaszcza na zachowanie przedsiębiorstw i nadzór korporacyjny (*corporate governance*). W Japonii funkcja monitorowania spółek spoczywa na tzw. bankach wiodących (*main banks*) oraz pracownikach i innych udziałowcach korporacji. Odmienny mechanizm nadzoru korporacyjnego wykształcił się w Stanach Zjednoczonych i Wielkiej Brytanii. W krajach tych rynek kapitałowy dostarcza mechanizmów kontrolnych dyscyplinujących menedżerów do efektywnego zarządzania spółką [Majewski, 2002, s. 10].

Powojenny system finansowy Japonii został poddany silnemu oddziaływaniu władz gospodarczych, w tym zwłaszcza Ministerstwa Finansów i Banku Japonii. Do podstawowych instrumentów polityki pieniężnej należały: sztucznie zaniżone stopy procentowe, administracyjne racjonowanie kredytów i kierowanie administracyjne (praktyka *gyoseishido*). Prowadzona do końca lat 80. polityka administracyjnego ustalania stóp procentowych dla wszystkich uczestników rynku na poziomie niższym od wartości rynkowych, umożliwiła korporacjom japońskim dostęp do tańszego kredytu niż w warunkach w pełni rynkowych. Instrument ten stanowił swego rodzaju subwencję kredytową udzielaną

² Japoński system finansowy określany jest jako *growth-oriented* (zob. [Wenstein, Yafeh, 1998, s. 635-671]).

japońskim korporacjom, w tym przede wszystkim *Keiretsu*. Administracyjne racjonowanie kredytów stosowane przez Bank Japonii do początku lat 90. polegało na ustalaniu dopuszczalnego poziomu kredytowania w danym okresie, przy czym limity te były ustalane poprzez określenie maksymalnej stopy wzrostu portfela kredytowego w stosunku do jego wartości w poprzednim okresie. Instrumentem o charakterze nieformalnym, wprowadzającym do japońskiego systemu nieprzejrzystość i arbitralność, utrzymanym w duchu kierowania administracyjnego, była regulacja sieci oddziałów i kontrola strategii produktowych instytucji finansowych.

Ukształtowany po wojnie japoński system finansowy funkcjonował w warunkach izolacji od światowych rynków finansowych i kapitałowych. W praktyce uniemożliwiała to japońskim przedsiębiorstwom dostęp do kapitałów zagranicznych, a gospodarstwom domowym korzystniejsze lokowanie oszczędności. Autarkiczny system zapobiegł penetracji japońskiego rynku przez podmioty zagraniczne. Stopniowa liberalizacja przepływów kapitałowych z zagranicą była realizowana od połowy lat 80., a zakończono ją w 1998 r. wraz z uchwaleniem nowej ustawy o prawie dewizowym.

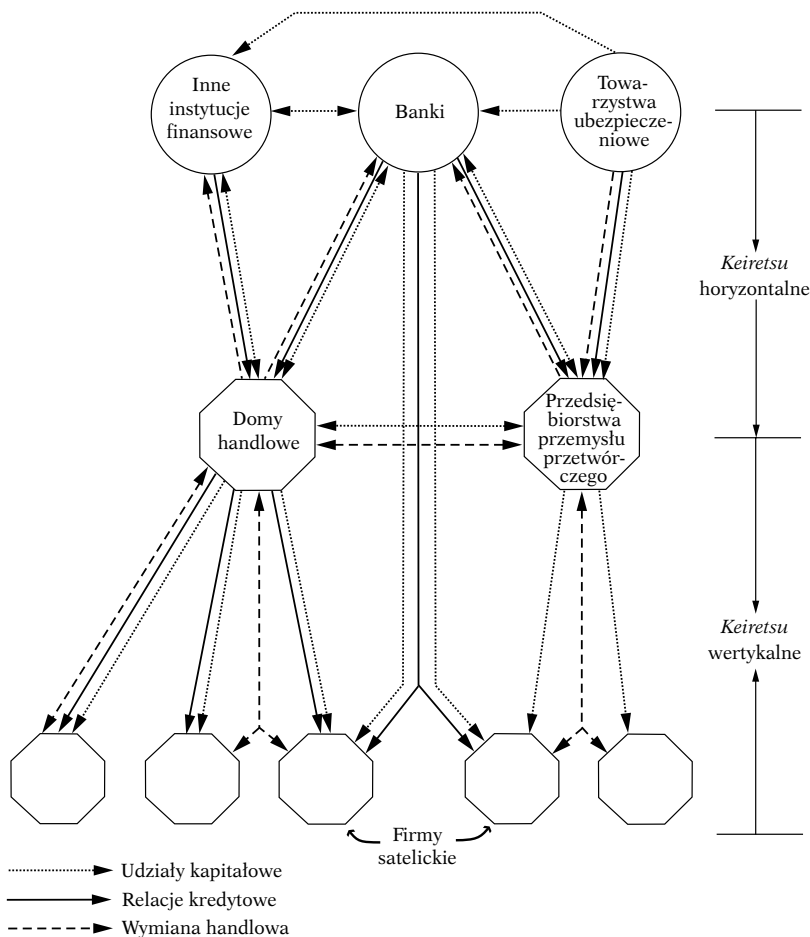
Istotnym instrumentem ingerencji japońskich władz monetarnych w mechanizm funkcjonowania systemu finansowego stosowanym na przestrzeni całej drugiej połowy XX w. była ścisła kontrola ryzyka sektora bankowego i aktywne zarządzanie sytuacjami kryzysowymi. Polityka Ministerstwa Finansów zmierzała do niedopuszczenia do bankructw podmiotów rynku finansowego. W przypadku kłopotów finansowych któregośkolwiek z banków ministerstwo uruchamiało wieloetapową procedurę ratunkową, która w praktyce polegała na przejmowaniu przez banki znajdujące się w dobrej sytuacji finansowej banków słabych. „Konwojowanie” banków (*convoy banks*) zostało zaprzestane wraz z utratą większości narzędzi, za pomocą których urzędnicy ministerialni mogli oddziaływać na uczestników rynku oraz zwiększeniem stopnia niezależności banków. Stało się to widoczne w końcu 1997 r., gdy doszło do pierwszych od lat 20. bankructw *Banku Hokkaido Takushoku* i domu maklerskiego *Yamaichi Securities*, a w 1998 r. *Long-Term Credit Bank*.

Specyficzna struktura i charakter japońskiego systemu finansowego oddziałuje na funkcjonowanie całej gospodarki, ma też swoje istotne implikacje dla sektora bankowego, przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. W okresie powojennym system finansowy zapewnił finansowanie przyspieszonego wzrostu opartego na ekspansji inwestycyjnej i rozwoju eksportu. W warunkach niedostatecznej akumulacji kapitału i marginalizacji znaczenia rynku kapitałowego, system finansowy oparty na bankach przyczynił się do sprawnej transformacji mobilizowanych przez państwo oszczędności gospodarstw domowych w tanie i łatwo dostępne kredyty inwestycyjne i obrotowe dla przedsiębiorstw w ramach polityki przemysłowej. Umożliwiło to ekspansję inwestycyjną oraz rozkład i kontrolę ryzyka, a w konsekwencji trwający do końca lat 80. wzrost całej gospodarki.

Nadzór państwa nad procesem alokacji kapitału dzięki administracyjnemu ustalaniu poziomu stóp procentowych, segmentacja rynku, a także eliminacja

konkurencji w sektorze bankowym oraz ścisła kontrola strategii produktowej i geograficznej instytucji finansowych, umożliwiły bankom nawiązywanie bliskiej, stabilnej i długookresowej współpracy z przedsiębiorstwami w ramach systemu banku wiodącego (*main bank system*).

Rys. 6. System *Keiretsu*



Źródło: [Gerlach, 1992, s. 5]

System banku wiodącego oraz krzyżowe powiązania kapitałowe stały się głównym „spoiwem” finansowym *Keiretsu* horyzontalnych (zob. rys. 6). Zapewniało to przedsiębiorstwom działającym w ramach struktur *Keiretsu* dostęp do kredytu jako podstawowego źródła finansowania zewnętrznego. Rozwój powiązań kapitałowych z firmami sprawił także, że bank wiodący stał się wierzycielem i udziałowcem zarazem. Ponadto świadczył on pełen zakres usług bankowych, tj. finansowanie, depozyty, transakcje dewizowe, płatności,

a także subemisja papierów wartościowych. Bank wiodący prowadził także stałe monitorowanie przedsiębiorstw w imieniu pozostałych kredytodawców. W okresach stabilnego rozwoju powstrzymywał się od ingerowania w działalność przedsiębiorstwa, a w przypadku problemów finansowych aktywnie angażował się w proces sanacji. Zaangażowanie banku wiodącego w ratowanie przedsiębiorstwa od bankructwa i występowanie w roli nieformalnego agenta pozostałych kredytodawców, stanowiło odpowiednik utrzymywania przez Ministerstwo Finansów systemu zarządzania sytuacjami kryzysowymi systemu finansowego. Jednak komfort funkcjonowania przedsiębiorstw w oligarchicznej symbiozie z bankami na bazie krzyżowych powiązań, wsparty preferencyjnymi ułatwieniami ze strony państwa dla pewnych ogólnie sugerowanych kierunków inwestowania, okazał się powodem rozpowszechnienia rutyny i skostnienia [Lutkowski, 2004, s. 98].

System banku wiodącego stał się jednym z podstawowych elementów japońskiego systemu nadzoru na korporacją. Kontrola władz gospodarczych nad alokacją kapitału, marginalizacja znaczenia rynku kapitałowego i „uzależnienie” przedsiębiorstw od stałego i taniego kredytu bankowego, jako głównego zewnętrznego źródła finansowania, umożliwiło menedżerom budowanie długookresowych strategii zwiększania sprzedaży i udziału w rynku, kosztem krótkoterminowych zysków³.

Inną istotną cechą japońskiego systemu nadzoru na korporacją są powszechne krzyżowe powiązania kapitałowe między przedsiębiorstwami należącymi do grup *Keiretsu* (zob. [Aoki, 2000]). Do powstania i rozwoju takiej struktury własnościowej przyczyniła się przede wszystkim polityka władz gospodarczych, w wyniku której rynek kapitałowy charakteryzował się niską płynnością i ograniczoną efektywnością⁴. Stabilny akcjonariat, podobnie jak system banku wiodącego, skutecznie odizolowywał japońskie przedsiębiorstwa od mechanizmów rynku kapitałowego. W tych warunkach wykształciła się tzw. praktyka ignorowania akcjonariuszy, tj. przedsiębiorstwa nie były narażone na wrogie przejęcia, a ich menedżerowie nie musieli zabiegać o krótkookresową zyskowność firmy i wzrost rynkowej wyceny papierów wartościowych⁵.

Począwszy od lat 80. i 90. system finansowy stopniowo przestał odpowiadać wewnętrznym i zewnętrznym uwarunkowaniom rozwojowym gospodarki Japonii. Złagodzenie kontroli rynku finansowego w drugiej połowie lat 80. i jego pełna zewnętrzna liberalizacja w latach 1993-1995, oznaczały akceptację międzynarodowych zasad Banku Rozrachunków Międzynarodowych (*Bank for International Settlements*) tworzenia rezerw bankowych, kapitalizacji, rozszczeń oraz zwiększenia autonomii Banku Centralnego. Zmianom tym nie towa-

³ Od drugiej połowy lat 80. systematycznie zmniejsza się kredytów bankowych w strukturze finansowania przedsiębiorstw, a tym samym maleje rola banku wiodącego (zob. [Fukao, 2003, s. 289-334]).

⁴ W latach 90. nasiliło się zjawisko rozluźniania krzyżowych powiązań kapitałowych (zob. [Yafeh, 2003, s. 259-284]).

⁵ Innym elementem japońskiego nadzoru nad korporacją są stosunki pracy (zob. [Omori, 2003, s. 339-419]).

rzyszyło stworzenie efektywnych regulacji ostrożnościowych umożliwiających jego harmonijne przekształcanie. Sprawowany przez Ministerstwo Finansów nadzór bankowy dla większości banków opierał się nie na precyzyjnych, jasno określonych zasadach nadzorczych, ale na instrukcjach i wytycznych administracyjnych stosowanych w stosunku do poszczególnych trudnych przypadków. Sprzyjało to pokusie nadużycia (*moral hazard*), w której banki narażone na większe ryzyko działalności oczekiwały, że Ministerstwo Finansów w sytuacji kryzysowej przyjdzie im z pomocą i pokryje ewentualne straty.

Liberalizacja rynku finansowego dla sektora bankowego przyniosła zmianę profilu potencjalnego kredytobiorców z dużych i znanych bankom przedsiębiorstw, które zaczęły korzystać z rynków zewnętrznych, na małe i średnie, dotychczas nieznanne. Decyzje kredytowe banków opierające się na analizie zdolności kredytowej ustąpiły dopuszczalnym prawnie zabezpieczeniom pokrywającym wartość udzielonych kredytów. Najbardziej atrakcyjnym rodzajem zabezpieczeń kredytowych pozostawały nieruchomości, których wartość rynkowa systematycznie wzrastała. Z tego powodu banki chętnie udzielały kredytów przedsiębiorstwom związanym z rynkiem nieruchomości.

Wraz z przyłączeniem się w 1986 r. Banku Japonii do skoordynowanej akcji obniżek stóp procentowych banków centralnych grupy G-5, nastąpiło w Japonii znaczne zwiększenie atrakcyjności kredytu [Tatewaki, 1991, s. 25]. W latach 1986-1989 Bank Japonii obniżył stopę redyskontową z 5% do 2,5%. Liberalizacja i deregulacja rynku oraz złagodzenie polityki pieniężnej stały się impulsem do spekulacyjnego wzrostu na rynku kapitałowym i nieruchomości.

Zmiana nastawienia polityki władz monetarnych w kierunku wzrostu restrykcyjności polityki pieniężnej w końcu 1989 r. doprowadziła do załamania cen na rynku aktywów. Ceny nieruchomości nie spadły tak drastycznie jak ceny akcji, jednak proces obniżki ich wartości trwa. W ten sposób wartość zabezpieczeń kredytowych uległa gwałtownej erozji, pogorszyła się sytuacja finansowa części kredytobiorców, związanych przede wszystkim z nieruchomościami, tj. handlem, budownictwem i dystrybucją materiałów budowlanych. Podobnie pogorszeniu uległa sytuacja japońskich banków.

W połowie lat 90. niekorzystny wpływ na sytuację gospodarczą Japonii miał kryzys niebankowych instytucji finansowych udzielających kredytów na rozwój budownictwa mieszkaniowego, tj. *junsenów*. Załamanie na rynku nieruchomości drastycznie pogorszyło sytuację finansową tych instytucji [Milhaupt, West, 2004, s. 85-86]. Niewypłacalność instytucji finansowych, banków czy też instytucji niebankowych związanej z systemem stanowi istotny problem dla stabilności systemu finansowego i całej gospodarki Japonii.

Załamanie na rynku kapitałowym sprawiło, że gospodarka japońska popadła w „błędne koło” pesymistycznych oczekiwań. Spadek cen papierów wartościowych i nieruchomości sprawił, że pogorszyła się sytuacja przedsiębiorstw i instytucji finansowych. Przedsiębiorstwa ograniczały działalność inwestycyjną, a instytucje finansowe działalność kredytową. Pogłębiająca się luka popytowa pogorszyła i tak pesymistyczne oczekiwania podmiotów ekonomicznych i ludności dotyczące rozwoju sytuacji gospodarczej. W konsekwencji nastąpi-

ło dalsze ograniczenie działalności inwestycyjnej i kredytowej, co z kolei wpłynęło na zahamowanie podaży pieniądza i ujawnienie się tendencji deflacyjnych. Niekorzystne wskaźniki stopy wzrostu podaży pieniądza prowadziły do kolejnych rewizji oczekiwań – na jeszcze bardziej pesymistyczne. Gospodarka japońska została „uwięziona” w spirali oczekiwań deflacyjnych, prowadzących do coraz szybszego spadku cen i wzrostu skłonności do oszczędzania. W tej sytuacji pogorszyła się sytuacja wielu banków. Według szacunków skumulowane straty banków wynoszą ponad 65 bln jenów, co stanowi ok. 12-13% PKB (zob. tablica 1).

Tablica 1

Sytuacja w japońskim systemie bankowym w latach 1992-2001

Wyszczególnienie	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Stopa inflacji (%)	1,4	0,5	-0,1	-0,5	-0,8	0,7	-0,5	-1,6	-1,9	-1,2
NIKKEI 225 Stock Index	18591	19111	16139	21406	18003	16527	15836	20337	12999	11024
Stopa zwrotu kapitału w przemyśle (%)	3,3	2,5	2,8	3,0	3,5	3,2	2,5	3,1	4,2	b.d.
Stopa zwrotu kapitału banków (%)	0,20	0,12	0,03	-0,54	-0,16	-2,01	-3,71	0,16	b.d.	b.d.
Ryzykowne kredyty (bln jenów)	12,8	13,6	12,5	21,9	16,4	22,0	20,3	19,8	19,3	27,6
Straty banków z tytułu złych kredytów (bln jenów)	1,6	3,9	5,2	11,1	6,2	10,8	10,4	5,4	4,3	7,7

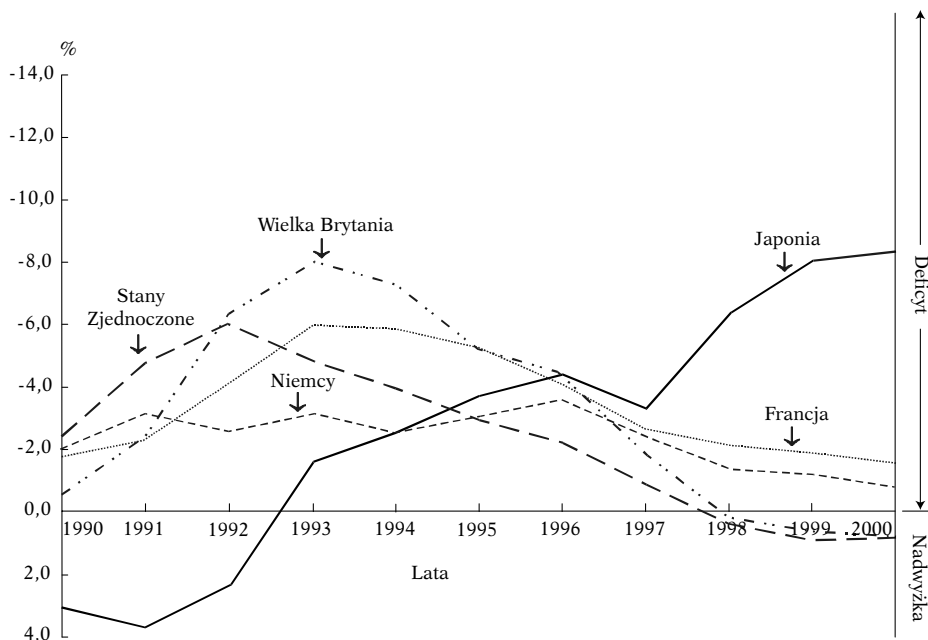
Źródło: [Miyajima, Yafeh, 2003, s. 25]

Kryzys sytemu bankowego sprawia, że są one silnie narażone na ryzyko rynkowe, ponieważ posiadają w swoich portfelach znaczne udziały przedsiębiorstw, tj. ok. 10% wartości aktywów ogółem. Do czasu załamania na rynku aktywów akcje wzmacniały pozycję banków, obecnie stanowią natomiast istotne zagrożenie. Sprzedaż posiadanych akcji wydaje się jednak niemożliwa z uwagi na rozwinięte powiązania w ramach *Keiretsu*. Banki znalazły się więc w sytuacji, w której zmuszone są utrzymywać akcje przedsiębiorstw (określane jako *zombi*), wspierając ich utrzymywanie się na rynku, ponieważ zapewnia to im samym przetrwanie. Próby wyzbycia się przez banki dużych pakietów akcji przedsiębiorstw ze struktur *Keiretsu* może pchnąć je w kierunku bankructwa poprzez zachwianie kursem akcji. Nieuchronnym pośrednim skutkiem takiej upadłości może być podobna sytuacja u wierzyciela.

Od początku lat 90. kolejne rządy przygotowały piętnaście pakietów anty-recesyjnych o znacznym wymiarze finansowym, tj. łącznie ponad 115 bln jenów. Ekspansywna polityka budżetowa władz gospodarczych nie przyczyniła się jednak do trwałej poprawy koniunktury. Doprowadziła do znacznego wzrostu deficytu budżetowego do ok. 8% PKB (rys. 7) oraz długu publicznego w 2004 r. do 160% PKB. Polityka ta nie stanowiła przy tym wsparcia dla polityki pieniężnej Banku Japonii. Nadmierny deficyt budżetowy i dług publiczny ograniczają skuteczność instrumentów polityki pieniężnej, w tym polityki zerowej stopy procentowej, ponieważ oddziałują na kształtowanie się pesymi-

stycznych oczekiwań podmiotów ekonomicznych. Druga połowa lat 80. i lata 90. wskazują, że sprawnie do tego czasu funkcjonujący system finansowy w Japonii przestał wypełniać swoje funkcje.

Rys. 7. Deficyty budżetowe w krajach G-5 w latach 1990-2000

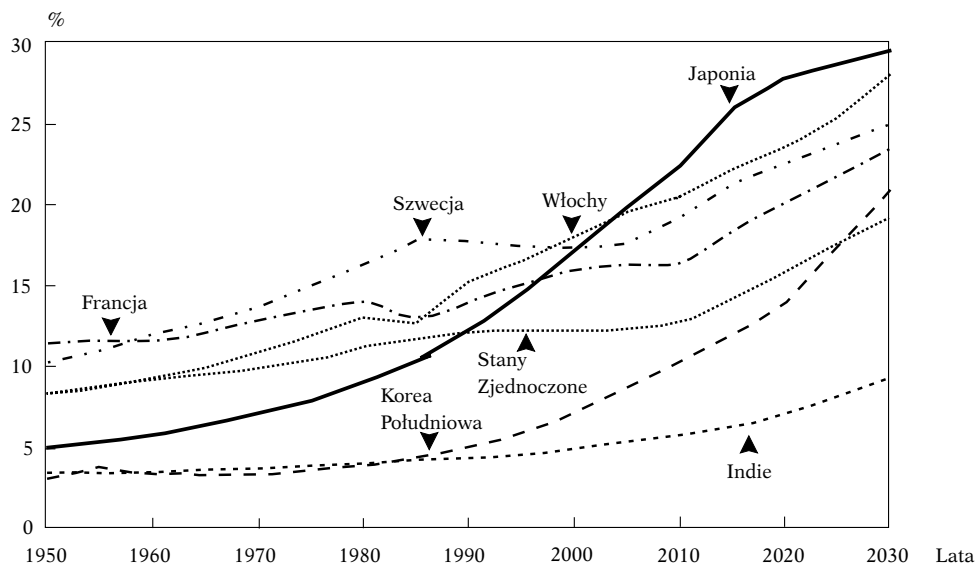


Źródło: [Ishi, 2000, s. 121]

Starzenie się społeczeństwa

W latach 80. i 90. nastąpił gwałtowny spadek tempa przyrostu ludności Japonii, początkowo poniżej 1%, a później znacznie poniżej 0,5%. Japonia osiągnie najwyższą w swej historii liczbę ludności w 2006 r., która wyniesie 127,7 mln. Według prognoz demograficznych do roku 2050 liczba ludności Japonii obniży się do ok. 100 mln. Spadkowi ludnościowemu będzie towarzyszył wzrost odsetka ludności w wieku poprodukcyjnym [OECD, 1997, s. 109).

Proces starzenia się japońskiego społeczeństwa jest widoczny zarówno w ujęciu strukturalnym, jak również w liczbach bezwzględnych. Udział ludności w wieku 65 lat i więcej wzrósł z 5% w 1950 r. do 19% w 2003 r., a w 2050 r. osiągnie 35,7%. Przeciętny wiek ludności Japonii wzrósł z 31 lat w 1970 r. do ponad 40 lat w dekadzie lat 90. Prognoza demograficzna zakłada, że do roku 2025 przeciętny wiek populacji wzrośnie do 45 lat, a w 2050 r. osiągnie 48 lat.

Rys. 8. Udział osób w wieku powyżej 65 lat w ogólnej liczbie ludności wybranych krajów

Źródło: [Statistical Handbook of Japan, 2004]

Zmniejszenie ludności Japonii w perspektywie pierwszej połowy XXI w. spowodowane będzie przede wszystkim spadkiem dzietności kobiet. Reprodukacja prosta społeczeństwa wymaga, aby minimalny poziom dzietności kobiet nie obniżył się poniżej wskaźnika 2,1. W Japonii dzietność kobiet zmalała z 4,0 w 1945 r. do 2,1 w latach 60. oraz 1,4 obecnie. Utrwała się więc w Japonii proces reprodukcji ludności poniżej prostej zastępowalności pokoleń.

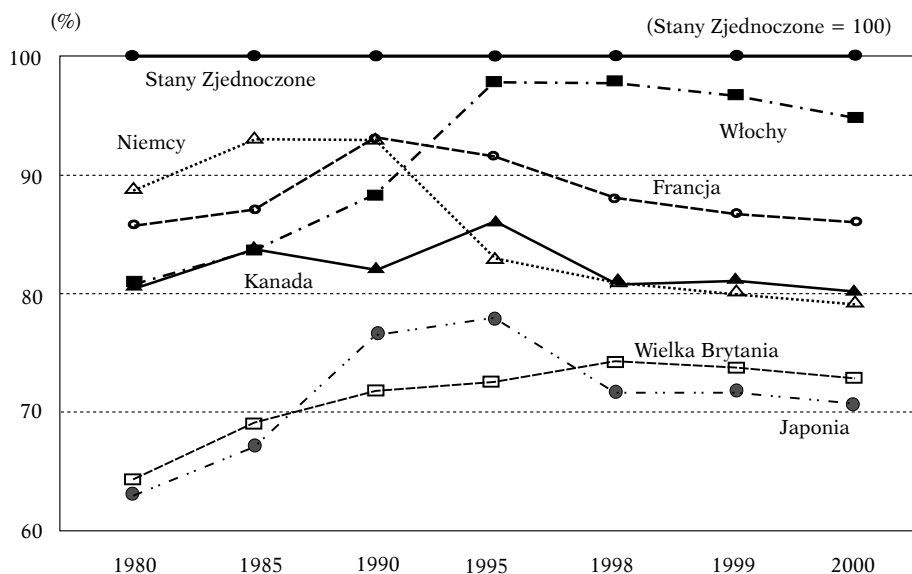
Poprawa warunków życia i pracy przyczyniły się do wzrostu wskaźnika długowieczności w Japonii. Przeciętne dalsze trwanie życia mężczyzn wydłużyło się w Japonii z 50,1 lat w 1947 r. do 65,5 lat w 1960 r. oraz 78,07 lat w 2001 r., a dla kobiet odpowiednio w analogicznym okresie z 54 lat do 70,2 lat oraz 84,93 lat [JETRO, 2003, s. 1].

Konsekwencją starzenia się japońskiego społeczeństwa jest zmniejszenie liczby ludności w wieku produkcyjnym (zob. rys. 8). Według prognozy demograficznej do roku 2025 liczba ludności w wieku produkcyjnym będzie obniżać się w tempie 0,7% rocznie, natomiast w okresie 2025-2050 w tempie 1% rocznie. W konsekwencji przeciętny wiek ludności w wieku produkcyjnym wzrośnie z 42,9 lat w 1995 r. do 45 lat w 2025 r. Niedobór pracowników w wieku produkcyjnym niwelowany jest przez aktywizację zawodową kobiet oraz przedłużanie okresu aktywności zawodowej mężczyzn. W ciągu dekady lat 90. nastąpił wyraźny wzrost aspiracji zawodowych kobiet, które coraz częściej przestają traktować małżeństwo jako jedyną formę spełniania się. Sprzyja temu przyjęta w 1986 r. ustawa o równych szansach zatrudnienia mężczyzn i kobiet. Stopa aktywizacji zawodowej mężczyzn w wieku powyżej 60 lat obniża-

ła się do połowy lat 80, natomiast w ostatnich latach obserwowane jest odwrócenie tej tendencji. W latach 1987-1995 stopa aktywizacji zawodowej mężczyzn w wieku 60-64 lata wzrosła z 71,7% do 74,9%, natomiast powyżej 65 lat wzrosła z 35,6% do 37,3%. Pomijając osoby pracujące na własny rachunek, wskaźnik ten dla mężczyzn w grupie wiekowej 60-64 lata wzrósł z 38% do 46%, natomiast w grupie powyżej 65 lat odpowiednio z 13% do 17%.

Nowym problemem w Japonii jest dopuszczenie na rynek pracy cudzoziemców. W roku 2003 w Japonii przebywało 1,7 mln obcokrajowców. Większość z nich stanowili młodzi mężczyźni z tymczasowym pobytem i nie posiadający prawa do sprowadzania rodzin. Głównym powodem niskiego udziału obcokrajowców w zasobach pracy jest restrykcyjne prawo imigracyjne, które zabrania firmom sprowadzania pracowników z zagranicy. Wyjątek stanowią etniczni Japończycy urodzeni za granicą i pracownicy o najwyższych kwalifikacjach. Według ONZ, Japonia w celu przeciwdziałania ujemnym skutkom spadku liczby ludności i starzenia się populacji powinna dopuścić do stałego rocznego napływu z zagranicy ponad 400 tys. pracowników w ciągu bieżącego półwiecza. Oznaczać to może, że w 2050 r. wzrost udziału obcokrajowców w ogólnej liczbie ludności osiągnąłby niebywałą wielkość 18%. Brak jest jednak w Japonii akceptacji dla tak radykalnej liberalizacji prawa imigracyjnego, ponieważ doprowadziłoby to do zasadniczych zmian w tradycyjnej strukturze społecznej [MacKeller *et al.*, 2004, s. 46].

Rys. 9. Zmiany wydajności pracy w krajach G-7 w latach 1980-2000



W latach 50. i 60. wzrost udziału w zasobach pracy młodych, wysoko kwalifikowanych i akceptujących niższe płace pracowników, przyczynił się do przyspieszenia tempa wzrostu wydajności pracy i zmniejszenia luki dzielącej od Stanów Zjednoczonych. Szczególnie wysoka była dynamika wzrostu wydajności pracy i dochodów realnych społeczeństwa japońskiego. W latach 1950-1973 wydajność pracy w Japonii rosła w tempie 7,7%, tj. blisko trzykrotnie szybciej niż w Stanach Zjednoczonych (2,75%), oraz znacznie szybciej niż w Niemczech (6%) i Francji (5,1%) [Maddison, 2001, s. 352]. W drugiej połowie lat 90. zahamowany został proces zmniejszania różnicy w wydajności pracy między Japonią i Stanami Zjednoczonymi. W 2000 r. poziom wydajności pracy w Japonii stanowił niewiele ponad 70% poziomu w Stanach Zjednoczonych (zob. rys. 9).

W latach 90. pojawiło się w Japonii, praktycznie nie występujące od wojny koreańskiej, zjawisko bezrobocia. W latach 1990-2003 stopa bezrobocia w Japonii wzrosła ponad dwu i półkrotnie do 5,3% w 2003 r., tj. poziomu zbliżonego do Stanów Zjednoczonych [OECD, 2004, s. 293]. Oznacza to, że ponad 3,5 mln czynnych zawodowo obywateli Japonii nie znalazło zatrudnienia (ok. 2 mln więcej niż na początku lat 90.) Stopa bezrobocia w Japonii może być jeszcze wyższa, gdyby uwzględnić bezrobocie ukryte i bezrobocie kobiet. Wiele kobiet pracuje w niepełnym wymiarze (*part-time job*), co oznacza pracę przez kilka godzin dziennie lub kilka dni w tygodniu.

Ze względu na specyficzny charakter stosunków pracy (system zatrudnienia na całe życie) bezrobocie początkowo dotknęło absolwentów szkół średnich i wyższych, ponieważ wiele *Keiretsu* zrezygnowało z naboru nowych pracowników. Coraz częściej stosują one kontrakty terminowe, np. roczne, dwuletnie lub dłuższe, zatrudniając niezbędnych specjalistów zgodnie z zasadą *chuto-saiyo*, tzn. zależnie od potrzeb, z pominięciem zalecanych terminów naboru pracowników. W 2003 r. bez pracy pozostawało 1,5 mln osób poniżej 24 roku życia. Stopa bezrobocia w tym przedziale wiekowym wyniosła 10,1%. Ponadto rośnie rzesza ludzi młodych pozostających bez stałego zatrudnienia na utrzymaniu zamożnych rodziców *freeters*. Według szacunków takich osób jest ok. 2 mln [METI, 2004a, s. 202].

Przedłużająca się stagnacja zrodziła także obawy redukcji zatrudnienia wśród kadry menedżerskiej średniego szczebla, a nawet wysoko kwalifikowanych pracowników wielkich korporacji i absolwentów szkół wyższych. Mimo że poziom bezrobocia w Japonii jest relatywnie mniejszy niż przeciętnie w krajach UE i OECD, to jednak zjawisko to ma istotne znaczenie, szczególnie w wymiarze lokalnym. Jedną z jego konsekwencji jest osłabienie motywacji młodych pracowników do wiązania osobistych karier zawodowych z jednym przedsiębiorstwem. Przejawem tej tendencji jest krytyka dotychczasowego modelu stosunków pracy.

Starzejące się społeczeństwo japońskie wymaga istotnego zwiększania wydatków na cele medyczne i związane z ochroną zdrowia. Do roku 1982 na ten cel przeznaczano ok. 6% dochodu narodowego Japonii. W połowie lat 90. wydatki te wzrosły do ponad 7%, a w 2000 r. wyniosły 8% PKB (ok. 300 mld

dol.). W latach 1982-1997 same wydatki na cele medyczne rosły w tempie 5,4% rocznie. Szacuje się, że do 2025 r. wzrosną one o ok. 50% [MacKeller *et al.*, 2004, s. 73].

Zakończenie

Nie pretendując do całościowego oglądu przyczyn stagnacji gospodarczej Japonii lat 90. należy podkreślić, że system społeczno-ekonomiczny w dotychczasowym kształcie wyczerpał możliwości zapewnienia efektywnego, długookresowego i dynamicznego rozwoju. Podejmowane próby reform nie przywróciły wysokiej dynamiki rozwojowej, pomimo odnotowywanego obecnie ożywienia. Głównym tego powodem jest brak kompleksowego podejścia do reform systemu społeczno-ekonomicznego, dostosowujących gospodarkę Japonii do nowych realiów i etapów rozwoju tak wewnętrznego, jak i międzynarodowego związanego z globalizacją, zanikaniem barier handlowych i w zakresie przepływu kapitału, zmianą charakteru konkurencji międzynarodowej oraz rewolucją technologiczną.

W pierwszej połowie 2004 r. Ministerstwo Gospodarki, Handlu i Przemysłu opracowało strategię przemian strukturalnych i przywrócenia międzynarodowej konkurencyjności gospodarki japońskiej [METI, 2004b]. Według autorów raportu, trwałe ożywienie wymaga budowy nowej i konkurencyjnej struktury gospodarczej, w tym odnowy bazy przemysłowej i rozwoju sektora usług, kreującego wzrost zatrudnienia. W związku z osłabieniem przewag technologicznych, polityka przemysłowa powinna wspierać rozwój technologii i przemysłów, które zapewnią Japonii wiodącą pozycję na rynku światowym w najbliższych 20-30 latach. Wymagać to będzie koordynacji działań ukierunkowanych na rozwój technologii o przełomowym znaczeniu dla rozwoju nauki i techniki, tj. w zakresie nanotechnologii, biotechnologii i technologii informacyjnych i telekomunikacyjnych, ze wsparciem tradycyjnych technologii w sferze elektroniki użytkowej. Do priorytetów należą inwestycje w rozwój zasobów ludzkich i prace badawczo-rozwojowe. „Rynkowo zorientowana” polityka przemysłowa powinna także promować wszechstronną współpracę pomiędzy przemysłem i rządem, w ramach przemysłu pomiędzy gałęziami wiodącymi a schyłkowymi oraz w ramach rządu pomiędzy resortami oraz rządem centralnym i władzami regionalnymi.

Urzeczywistnienie tych zamierzeń wymaga reform instytucjonalnych, w tym przede wszystkim podjęcia dalszych koniecznych działań ukierunkowanych na poprawę efektywności funkcjonowania systemu finansowego oraz dostosowanie struktury organizacyjnej i mechanizmu funkcjonowania grup *Keiretsu* do nowych uwarunkowań rozwojowych.

Gospodarkę japońską stawiają w niekorzystnej pozycji, z punktu widzenia potrzeb rozwojowych, zachodzące zmiany demograficzne, w tym przede wszystkim spadek tempa przyrostu ludności i pogarszająca się struktura wiekowa.

Bibliografia

- Aoki M., [2000], *Information, Corporate Governance, and Institutional Diversity. Competitiveness in Japan, the USA, and Transitional Economies*, Oxford University Press, Oxford.
- Baba N., Hisada T., [2002], *Japan's Financial System: Its Perspective and the Authorities' Roles in Redesigning and Administering the System*, Discussion Paper No. 02-E-1, IMES, Bank of Japan, Tokyo.
- Beamish P.W., Delios A., Makino S., [2001], *Japanese Subsidiaries in the New Global Economy*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham and Northampton.
- Beasom D., Janson J., [1999], *The Political Economy Japanese Financial Markets. Myths versus Reality*, Macmillan Press, London.
- Bieńkowski W., [1995], *Reaganomika i jej wpływ na konkurencyjność gospodarki amerykańskiej*, PWN, Warszawa.
- Blomström M., Cobett J., Hayashi F., Kashyap A., (red.), [2003], *Structural Impediments to Growth in Japan*, NBER Conference Report, The University of Chicago Press, Chicago.
- Boltho A., Corbett J., [2000], *The Assessment: Japan's Stagnation – Can Policy Revive the Economy*, „Oxford Review of Economic Policy”, Vol. 16, No. 2, s. 1-17.
- Bossak J., Bieńkowski W., [2004], *Międzynarodowa zdolność konkurencyjna kraju i przedsiębiorstw. Wyzwania dla Polski na progu XXI wieku*, SGH, Warszawa.
- Campbell D.W., [2004], *Explaining Japan's Saving Rate*, „Journal of Asian Economics”, No. 15, s. 797-815.
- Cowling K., Tomlinson P.R., [2000], *The Japanese Crisis – A Case of Strategic Failure*, „The Economic Journal”, No. 110 (June), s. 358-381.
- De Man A.P., [2000], *The Network Economy. Strategy, Structure and Management*, Edward Elgar, Cheltenham, Northampton.
- Dore R., [2000], *Stock Market Capitalism: Welfare Capitalism. Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*, Oxford University Press, Oxford and New York.
- Fukao M., [2003], *Japan's Lost Decade and Weaknesses in its Corporate Governance Structure*, [w:] *Japan's Economic Recovery. Commercial Policy, Monetary Policy, and Corporate Governance*, Stern M. (red.), Edward Elgar, Cheltenham, Northampton, s. 289-334.
- Gerlach M.L., [1992], *Alliance Capitalism: The Social Organization of Japanese Business*, University of California Press, Los Angeles.
- Grabowiecki J., [2002], *Keiretsu – organizacja, mechanizm funkcjonowania i kierunki zmian japońskich grup kapitałowo-przemysłowych*, „Ekonomista” nr 1, s. 81-108.
- Hayashi F., Prescott E.C., [2002], *The 1990s in Japan: a Lost Decade*, „Review of Economic Dynamics”, No. 5, s. 206-235.
- Ishi H., [2000], *Making Fiscal Policy in Japan. Economic Effects and Institutional Settings*, Oxford University Press, Oxford, New York.
- JETRO, [2003], *Nippon*, Business Facts & Figures, Tokyo.
- Levine R., [2004], *Finance and Growth: Theory and Evidence*, NBER, Working Paper 10766, Cambridge.
- Lutkowski K., [2004], *Od złotego do euro. Źródła obaw i nadziei*, Twigger.
- MacKeller L., Ermolieva T., Horlacher D., Mayhew L., [2004], *The Impacts of Population Ageing in Japan*, ESRI Studies Series on Ageing, Edward Elgar, Cheltenham, Northampton.
- Maddison A., [2001], *The World Economy. A Millennium Perspective*, OECD, Paris.
- Majewski J., [2002], *Uwarunkowania rozwoju gospodarczego Japonii*, Prace i Materiały nr 234, SGH, Warszawa.
- McKinnon R.I., [2000], *The Foreign Exchange Origins of Japan's Liquidity Trap*, „Cato Journal”, Vol. 20, No. 1, s. 73-84.

- Meltzer A.H., [2000], *Monetary Policy in the New Global Economy: The Case of Japan*, „Cato Journal”, Vol. 20, No. 1, s. 69-72.
- METI, [2004a], *White Paper of International Trade*, Tokyo.
- METI, [2004b], *Nakagawa Report – Toward a Sustainable and Competitive Industrial Structure*, Tokyo.
- Mikuni O., Murphy R.T., [2002], *Japans Policy Trap. Dollars, Deflation and the Crisis of Japans Finance*, Brookings Institution Press, Washington.
- Milhaupt C.J., West M.D., [2004], *Economic Organizations and Corporate Governance in Japan. The Impact of Formal and Informal Rules*, Oxford University Press, Oxford.
- Miyajima H., Yafeh Y., [2003], *Japan's Banking Crisis: Who has the Most to Lose?*, Tokyo.
- OECD, [1997], *Economic Surveys of Japan*, Paris.
- OECD, [2004], *Economic Outlook*, No. 76, Paris.
- Omori T., [2003], *Restoring Full Employment in Japan: Domestic and International Policy Considerations*, [w:] *Japan's Economic Recovery. Commercial Policy, Monetary Policy, and Corporate Governance*, Stern M. (red.), Edward Elgar, Cheltenham, Northampton, s. 339-419.
- Porter M., Takeuchi H., Sakakibara M., [2000], *Can Japan Compete?*, Preseus Publishing, Cambridge Mass.
- Sakakibara E., [1993], *Beyond Capitalism: The Japanese Model of Market Economy*, Tokyo.
- Sakakibara E., [2003], *Structural Reform in Japan. Breaking the Iron Triangle*, The Brookings Institution, Washington.
- Statistical Handbook of Japan, [2004], MIAC, www.stat.go.jp/english/data/handbook/co2cont.htm.
- Tatewaki K., [1991], *Banking and Finance in Japan*, Routledge, London.
- Wataru T., Shuji K., [2003], *Globalization: Role of Institution Building in the Japanese Financial Sector*, Bank of Japan Working Paper Series, No. 03-E-7, Tokyo.
- Wenstein D., Yafeh Y., [1998], *On the Cost of a Bank-Centred Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan*, „Journal of Finance”, Vol. 53, No. 2, s. 635-671.
- World Competitiveness Yearbook, IMD (różne roczniki).
- Yafeh Y., [2003], *An International Perspective of Corporate Groups and Their Prospects*, [w:] *Structural Impediments to Growth in Japan*, NBER Conference Report, The University of Chicago Press, Chicago, s. 259-284.
- Yoshida M., [2004], *Expanding Japanese In East Asia Reflects Shift to Offshore Production*, JETRO Working Paper, No. 1, January, Tokyo.

THE CAUSES OF JAPAN'S ECONOMIC STAGNATION

Summary

In the early 1990s, the Japanese economy, after more than three decades of robust growth, entered a phase of stagnation. The decreased rate of growth and deteriorated economic equilibrium made Japan lose its leadership in international competitiveness. The direct causes for the economic stagnation were a strong appreciation of the yen (Endaka) and speculation (bubble economy) as well as the transfer of production capacity abroad (hollowing out).

Japan's socioeconomic system, which ensured a high rate of growth, booming exports and capital expansion from the mid-1950s, lost its momentum in the 1990s. Reforms carried out by the ruling Liberal Democratic Party proved insufficient.

The financial system, including the banking sector – which was considered a foundation of Japan's economic power in the second half of the 1980s – found itself

in a crisis. Despite many attempts and programs to improve the position of banks, the results have been unsatisfactory. The crisis of the banking system delays the process of restructuring capital and industrial groups (Keiretsu). The liberalized flow of factors of production, the globalization of production and the development of a post-industrial economy, based on services and knowledge, have revealed that Keiretsu groups are not adapted to the new economic, technological, social and international conditions of development.

The country's economic stagnation coincided with major demographic changes in Japan. The decreased growth of the population and its deteriorated age structure put the Japanese economy in an unfavorable position from the perspective of development.