

Крах экономики «мыльного пузыря» и антикризисные меры правительства и Банка Японии (1980-е – 1990-е гг.)

© 2013

Д. Сенина

Статья содержит анализ причин и результатов финансового кризиса 1990-х гг. в Японии, который повлиял не только на экономику, но на всю социальную жизнь страны, приведя ее к радикальной реформе национальной финансовой системы. Рассматривается денежно-кредитная политика Банка Японии и политические обстоятельства, сопутствовавшие финансовым реформам

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, процентная ставка, кризис, ценные бумаги, страховая компания, кредит, залог.

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг. стал причиной серьезных последствий для экономических систем многих стран. Одним из них на данном этапе является дефляция, борьба с которой оказалась задачей не из легких для правительств и экономистов, внимание которых приковано к японскому опыту. Япония в 1990-х гг. пережила серьезный банковский кризис, а затем и экономический застой, называемый «потерянным десятилетием». На смену кризису пришла дефляция, выход из которой сложнее, чем ее предотвращение. Дефляционные явления в экономике во многом связаны с эффективностью действий центральных банков и денежно-кредитной политики, которую они применяют в условиях финансовых коллизий.

1. Причины банковского кризиса в Японии

В 1990-х гг. Япония пережила серьезный кризис банковской системы, хотя причины его носили внутренний характер. Японские ученые называют этот период «потерянным десятилетием» из-за длительного застоя в экономике. До краха «экономики мыльного пузыря» японские банки считались одними из самых надежных в мире (см. табл. 2.1.).

Но, как указывает японский исследователь Кадзуо Уэда, кредитные рейтинги банков — не лучший индикатор кредитных рисков. Они часто славятся тем, что отстают от прогрессирующих рыночных представлений о кредитных рисках. Если точнее оценивать кредиты, то может обнаружиться, что графики их погашения не такие уж и гладкие¹. Кризисные явления в экономике порождают много проблемных должников, которые оказываются не в состоянии вернуть кредитной организации заем в указанные в договоре сроки. Но сами кредитные организации в целях поддержания своих высоких рейтингов, или просто не имея достаточно полной информации о своих клиентах, скрывают подлинное положение дел или сталкиваются с полномасштабным крахом. Как правило, когда в балансе банка уже имеется определенный процент «плохих долгов», его официальные рейтинги все еще высоки.

Таблица 1.1

Мировой рейтинг японских банков по размеру активов, 1981–1988 гг.

Банк	1981	1988
Dai-Ichi Kangyo	8	1
Sumitomo	11	2
Fuji	13	3
Mitsubishi	14	4
Sanwa	17	5
Промышленный банк Японии	25	6
Центральный кооперативный банк сельского хозяйства	20	7
Tokai	27	8
Mitsui	24	9

Составлено по: “Multinational banks and their social and labour practices”. International Labour Office. Geneva, 1991.

Проблема «мыльного пузыря» возникает в экономике при наличии ряда факторов. Во-первых, инвесторы вкладывают слишком много денег в покупку акций компаний, действующих в одном секторе экономики, и не уделяют достаточно внимания иным отраслям. Во-вторых, инвесторы неадекватно оценивают свое финансовое положение и допускают серьезный перерасход средств. Основанием этому является происходящий в какой-то момент рост текущих котировок. В-третьих, финансовые институты (в частности, банки) выдают слишком много рискованных активов. Эксперты Международного валютного фонда считают, что крах японского «пузыря» случился по причине наличия избыточной ликвидности в экономике, несовершенного финансового законодательства и «нерационального» процветания².

Для банков в Японии строго устанавливались нормы резервов и процентных ставок по всем видам кредитования. Кредиты предоставлялись клиентам только с разрешения чиновника банка, который руководствовался состоянием дел заемщика, сложившейся экономической конъюнктурой, директивами Банка Японии и рекомендациями правительства. Коммерческие банки опирались на поддержку Банка Японии, который в свою очередь осуществлял строгий контроль за целевым использованием денежных ресурсов, получаемых от него коммерческими банками. Это позволяло банкам нарушать принцип «оборачиваемости» (баланс между суммой ссуд и суммой депозитов). Банк Японии рефинансировал слабые банки по льготным ставкам, не афишируя этого. Министерство финансов исполняло функции банковского надзора и гарантировало вклады, организуя слабым японским банкам спасение от разорения силами более благополучных банков. Подобная система называлась «системой конвоирования» (“convoy fleet system”). (Термин заимствован из практики ВМС, где он означает систему специальных мероприятий с целью обеспечения безопасности морских перевозок). Проценты, получаемые по ссудам, были выше, чем доход от вложений в ценные бумаги. Удельный вес ссуд был более высоким в капиталах банков, нежели вложения в ценные бумаги.

В 1985 г. была осуществлена либерализация деятельности банков и отмена регулирования процентных ставок по вкладам, что привело к конкуренции между банками за привлечение как можно большего количества кредитов и снижению процентных ставок. В итоге, к 1991 г. резервы на покрытие убытков всех японских коммерческих банков составляли 3 трлн иен, что было катастрофически мало по сравнению с выданным объемом ссуд — 450 трлн иен³. Депозиты всех японских банков увеличились с 230 602 млрд иен в 1985 г. до 481 654 млрд иен в 1997 г.⁴ (см. табл. 2.2.).

Таблица 1.2

Базовая кредитная ставка основных банков в Японии, 1986–1988 гг.

Действительна с	Краткосрочная ставка процента	Долгосрочная базовая кредитная ставка
24 января 1986	5,0	—
28 февраля 1986	—	6,9
28 марта 1986	—	6,4
31 марта 1986	4,5	—
19 мая 1986	4,125	—
25 ноября 1986	3,75	—
28 ноября 1986	—	6,2
28 января 1987	—	5,8
28 февраля 1987	—	5,5
16 марта 1987	3,375	—
28 марта 1987	—	5,2
28 мая 1987	—	4,9
1 августа 1987	—	5,2
1 октября 1987	—	5,7
28 января 1988	—	5,5
1 августа 1988	—	5,7

Составлено по: http://www.boj.or.jp/en/type/stat/dlong/fin_stat/rate/data/primeold.htm

Главным залогом при выдаче кредитов являлась недвижимость и ценные бумаги. Правительство Японии в законодательном порядке установило высокие налоговые ставки, которое должно платить население при сделках с недвижимостью, чтобы исключить спекуляцию на этом рынке. Налоговая ставка при продаже недвижимости, находившейся во владении менее двух лет, составляла 90% суммы сделки. Налоговая ставка при продаже недвижимости, находившейся во владении от 2 до 5 лет, составляла 75%. Стоимость недвижимости и земли была спекулятивно завышена. В 1991 г. дома и квартиры потеряли примерно 40% своей стоимости, что переводило ссуды в разряд невозвратных. К 1990 г. цены на землю упали по всей стране. Соотношение акции-облигации оставалось положительным до 1993 г. Нехватка ликвидных средств, нерегулярные циклы расчетов и угроза инфляции не дали правительственным облигациям стать безопасной гаванью для инвестиций⁵.

В начале 1990-х гг. стоимость ценных бумаг, под которые активно выдавали кредиты коммерческие банки, снизилась из-за ухудшения состояния экономики Японии. Кредиты выдавались не только самими коммерческими банками, но дочерними финансовыми компаниями. Они выполняли функции кредитных отделов материнских компаний и находились на автономном балансе, но с полной ответственностью материнской компании по их долгам.

После троекратного роста в конце 1980-х гг., рынки недвижимости и ценных бумаг рухнули в 1989–1990 гг. В то время как цены на недвижимость постоянно снижались в последующие 10 лет, фондовый рынок показывал неустойчивые тенденции повышения в 1995–1996 гг. и 1999–2000 гг., которые заканчивались новыми падениями. Частный долг увеличивался, но это касалось в основном заемного капитала компаний и фирм, а не средств домашних хозяйств. К середине «потерянного десятилетия» стали множиться признаки восстановления экономики благодаря политике стимулирования. Поскольку Банк Японии снизил политическую ставку практически до нуля, объединяя это с пакетами мер фискального стимулирования, ожидалось, что экономика восстановится достаточно быстро от того, что рассматривалось в качестве циклического экономического спада. Так, в 1994 г. рост и инфляция восстановились, безработица сократи-

лась, а фондовый рынок оживился. Промышленное производство также восстановилось при поддержке технической коррекции, относящейся к товарному циклу. Признаки оживления позволили убрать политические стимулы и запустить в апреле 1997 г. налогово-бюджетную консолидацию в ответ на опасения по поводу растущего государственного долга. Но 1997 г. принес новую волну общего кризиса, которую во многом спровоцировал Азиатский кризис⁶.

Министерство финансов Японии потребовало от банков начать процесс списания «плохих долгов», но банки выполнили эту директиву не в полном объеме. В 1991 г. было зарезервировано всего 3 трлн иен в качестве фонда покрытия при сумме выданных кредитов 450 трлн иен. Создание специальных фондов для покрытия невозвращенных долгов снижало налогооблагаемую базу коммерческих банков и требовало специального разрешения налоговых органов. Это сопровождалось длительными бюрократическими процедурами. Многие банки в Японии не создавали подобных фондов. Банки не отражали в своей отчетности «плохие долги», так как это портило общую картину прибыли банка. Например, банки шли на нарушение правил отчетности и скрывали, что проценты по некоторым кредитам не выплачивались в течение года. Они оказывали давление на недобросовестных заемщиков с целью выплаты ими хотя бы 30% от общей суммы процентных платежей по кредиту. Это позволяло им не переводить долг в разряд «плохих» в своей официальной отчетности.

Достоверная информация о «плохих долгах» банков просто отсутствовала. До 1980-х гг. прошлого века основными клиентами коммерческих банков были крупные корпорации. Крупнейшие заемщики имели тесные отношения с кредитными учреждениями. Менеджеры банков следили за финансовым состоянием основных клиентов и контролировали их инвестиционные планы. Европейские и американские банки ранжировали активы по степени риска и создавали резерв под каждый рискованный кредит. Японские банки этой практикой пренебрегали и не видели в ней смысла. Но в 1980-х гг. ситуация меняется, и крупные корпорации переходят к самофинансированию и выпуску акций и облигаций. Они снизили свою зависимость от банков, а основной клиентурой последних стали средние и мелкие предприятия. Банком было сложно оценивать кредитоспособность каждого мелкого заемщика, основным залогом которых при получении ссуд была земля. Падение цен на землю нанесло существенный ущерб кредитным портфелям коммерческих банков.

Первым последствием финансового кризиса в Японии стало появление большого числа некредитоспособных заемщиков, то есть компаний с обесценившимся имуществом и накопленными долгами. С 1991 по 2001 гг. в Японии создавалось меньше компаний, чем уходило с рынка. Число предприятий сократилось за этот период на 400 тыс. Банкротами в первую очередь стали компании, которые были вовлечены в спекуляции с ценными бумагами и землей. Банкротства ризлтеров повлекли за собой и разорение строительных компаний и банков. В частности, несколько крупных банков были объявлены банкротами, в том числе и Банк долгосрочного кредитования.

Вторым последствием стала дефляционная спираль. Ожидание дальнейшего падения цен удерживало инвесторов от вложений, а потребителей от крупных покупок, которые откладывались «на потом». Долги становились дороже для кредиторов и дешевле для заемщиков. Инвестиции в падающую экономику были сопряжены с повышенным риском, а капиталовложения замедлялись. Доходы населения и прибыли предприятий не росли.

Третьим последствием финансового кризиса стало то, что банковская система Японии стала плохо выполнять функцию трансмиссии денег, то есть предложение денег перестало влиять на экономическую активность. При, казалось бы, ничтожных процентных ставках не наблюдается роста экономической активности и потребительского спроса. Продолжительный слабый потребительский спрос и жесткие условия функционирования финансовой отрасли могут привести к росту корпоративных банкротств, что отражается на способности или готовности банков кредитовать частный сектор. Одновре-

менно рост банкротств может отрицательно сказаться на внутреннем спросе и резко увеличить число безработных, что, в свою очередь, плохо отражается на потреблении⁷.

По оценкам экспертов Международного валютного фонда, история Японии наглядно демонстрирует, что борьба с дефляцией после краха экономики «мыльного пузыря» может оказаться гораздо тяжелее, чем ликвидация последствий циклического экономического спада, а вредоносное влияние дефляции на экономический рост может быть долгосрочным⁸.

В 1993 г. происходит банкротство семи нефинансовых компаний, которые активно кредитовали жилищное строительство. В 1995 г. общая сумма активов всех компаний этого типа составила 13 трлн. иен, а «плохие долги» — 9,6 трлн иен⁹. В 1997 г. происходят банкротства крупного городского банка «Хоккайдо Такусёку», банка «Такугин», компаний по операциям с ценными бумагами «Ниссан сэймэй» и «Тохо сэймэй». Последняя продала свое право ведения страховой деятельности в Японии американской компании «Джи-И Капитал».

Все усилия японских банков по списанию «плохих долгов» не приводили к желаемому результату, так как по мере списания «плохих долгов» большая часть «хороших» плавно переходила в категорию «плохих». Меры, которые предпринимали Банк Японии и Министерство финансов, были малоэффективными. Они не лечили болезнь финансовой системы, а лишь давали временную передышку. Предоставление дополнительных дешевых кредитов банкам, находившимся в сложном положении, только увеличивало объем «плохих долгов». Банк Японии удерживал учетную ставку на низком уровне — 0,5% годовых. Это очень низкий показатель для любой рыночной экономики. Главная цель политики Банка Японии в тот период была борьба с «плохими долгами», а низкая учетная ставка должна была облегчить бремя «плохих должников» (компаний, испытывавших сложности с выплатами кредитов) и привела к увеличению суммы «плохих долгов» в балансах банков. Центральный банк Японии перешел от контроля над процентной ставкой к контролю над денежным предложением. Банк Японии стал увеличивать эмиссию банкнот и количество денег, которыми банки могут пользоваться для ежедневных расчетов с клиентами и между собой. Тем не менее, кредитование реального сектора не увеличилось.

Международные обязательства Банка Японии по Соглашению Плаза от 22 сентября 1985 г. привели к тому, что к 1988 г. курс национальной валюты поднялся с 265 до 138 иен за доллар. Повышение курса иены привело к росту номинальной заработной платы в валютном выражении. Японская промышленность начала терять свою конкурентоспособность и вынуждена была перенести производство автомобилей и электроники в США, страны ЕС и Восточной Азии. Одновременно в Японии накопился избыток сбережений, которые не инвестировались на внутреннем рынке. Защита внутреннего рынка поддерживала высокие внутренние цены и высокие заработные платы в неэффективных отраслях. Движущей силой экономического роста должен был стать внутренний спрос. Приоритетами должны были стать частное жилищное строительство, реформа сельского хозяйства, поощрение иностранных инвестиций и импорта.

Однако, Банк Японии направил избыточные инвестиции на внутренний рынок, снизив учетную ставку с 4% до 2,5% в 1986–1987 гг. В 1987 г. в Японии начался экономический подъем. Летом 1986 г. начался быстрый рост денежного предложения и бум на рынках активов. Банк Японии был обеспокоен таким положением дел, но у него не было веских аргументов для ужесточения денежной политики, так как товарные цены в стране были стабильны.

Токийская фондовая биржа превратилась в международный финансовый центр. В 1985 г. Министерство финансов Японии объявило политику либерализации и интернационализации денежных рынков и рынков капитала. В этот же период Токийская фондовая биржа приняла в свои члены 29 иностранных брокерских компаний¹⁰.

Обесценение ценных бумаг в портфелях японских банков привело также к тому, что они перестали выполнять требования Банка международных расчетов (БМР). По

требованиям БМР, все банки, ведущие международные операции, обязаны поддерживать объем собственного капитала в размере не менее 8% от общего объема своих активов¹¹. Крах «экономики мыльного пузыря» привел к тому, что требование БМР относительно объема собственного капитала стало невыполнимым для японских банков. Несмотря на то, что БМР давал послабления японским банкам, Министерство финансов Японии действовало более жестко и рекомендовало многим из них отказаться от международных операций полностью.

Перед руководством страны остро встал вопрос необходимости реформирования всей финансовой сферы, включая банковскую систему. Это было продиктовано пониманием того, что необходимо решать проблему «плохих долгов» и создавать крепкую базу для дальнейшего развития банковской системы. Сильное государственное регулирование и многочисленные ограничения делали банковскую систему Японии неконкурентоспособной на фоне иностранных участников финансового рынка, которые готовы были предложить японским клиентам более выгодные условия и большое разнообразие финансовых услуг.

В случае подобного конкурентного соревнования японские банки имели бы мало шансов на выигрыш. Это могло привести к окончательному финансовому краху и полной оккупации финансовой системы иностранными конкурентами. Либерализации финансовой системы требовали и обязательства ВТО. В итоге комплекс внутренних и внешних факторов подтолкнул правительство Японии к реализации конкретной программы по реформированию финансовой системы страны.

Надзор за банковской системой не отличался строгостью из-за тесных неформальных отношений между Ассоциацией японских банков и банковским бюро Министерства финансов, которое и ведало надзором. В силу особенностей избирательной системы Японии парламентарии, как правило, занимались делами тех отраслевых ассоциаций и групп, которые обеспечивали им поддержку на выборах. К ним относились сельское хозяйство, мелкий бизнес, строительство. Группировка Министерства финансов в парламенте занималась не делами кредитных учреждений, а состоянием бюджетной и налоговой системы.

В 1971 г. Министерство финансов предприняло попытку ввести систему страхования вкладов. Подобная система потребовала бы от банков прозрачности информации относительно их платежеспособности. Ассоциация банков восприняла эту меру крайне негативно. Политической поддержки инициатива Министерства финансов не получила. В итоге, в 1971 г. была создана полугосударственная Корпорация страхования депозитов (DIC) с маленьким денежным фондом, которая практически бездействовала¹².

Неформальный характер взаимоотношений между банкирами и чиновниками Министерства финансов привел к тому, что последний просто не признавал ситуацию серьезной даже в 1990–1995 гг. и пытался отложить публикацию информации о размерах «плохих долгов», чтобы избежать массового банкротства банков. Власти боялись всеобщей паники, так как в Японии не существовало адекватной системы страхования вкладов и правовой основы реструктуризации банков. До 1997 г. Министерство финансов не пользовалось правом отзыва лицензии заранее, зная ситуацию, и ждало, пока проблемный банк не становился банкротом. Оно также разрешало банкам выплачивать дивиденды в ситуации, когда было ясно, что нужно пополнять резервы для покрытия убытков. И власти, и банки боялись, что приостановка выплаты дивидендов обрушит акции слабых банков. Министерство финансов также не выработало стандартные правила классификации кредитов по степени риска. При этом министерство требовало от банков соблюдать норматив достаточности капитала, и это сдерживало их при списании долгов из прибыли. Это привело к тому, что коммерческие банки скрывали свои убытки, занижали объемы «плохих долгов» и завышали свои капиталы. Точные масштабы проблем в банковском секторе не были известны никому.

В Японии существовала традиция рефинансирования под «прощение долгов» во избежание банкротства заемщика. Эта практика носила характер неформальных сгово-

ров, по которым банки не требуют возврата кредитов от корпоративных клиентов, стоящих на грани банкротства. В обмен клиенты обещали восстановить платежеспособность. В нормальных условиях роль банков в подобных сговорах была положительной, так как они проводили реструктурирование компаний и эффективно распределяли инвестиционные ресурсы. В период кризиса же крупные банкротства приняли цепной характер, а долги достигли огромных размеров.

В 1998 г. Министерство финансов решило придать легальный статус процедуре «прощения долгов» и выработало соответствующий законопроект. В его основу легли предложения INSOL (International Association of Restructuring, Insolvency & Bankruptcy Professionals), международной группы специалистов по проблемам банкротства. В так называемые «восемь принципов INSOL» входила защита интересов кредиторов и раскрытие информации о должнике для справедливой оценки плана реорганизации. Но законопроект даже не внесли в парламент. Он вызвал сопротивление у Кэйданрэн (Japan Business Federation) и Ассоциации банков Японии. «Кэйданрэн» в этой ситуации представлял интересы должников и боялась увеличения числа банкротств. Банки не хотели раскрытия информации по кредитным договорам¹³.

Вывод: Коммерческие банки продолжали увеличивать количество «плохих долгов» в своих балансах. Ситуация только ухудшалась, разрастаясь и охватывая все большее количество финансовых институтов. Страна была на грани полномасштабного банковского кризиса, который имел все шансы ухудшить общее состояние экономики и социальной среды. Для решения проблем требовались крупномасштабные системные реформы, которые бы поменяли в корне существовавший уклад ведения дел в финансовом секторе. Требовалась определенная политическая воля для преодоления сопротивления со стороны банковского лобби и консервативных японских банкиров и верхушки японского бизнеса.

2. Антикризисные меры и создание новых органов регулирования и пруденциального надзора в Японии

Уже в начале 1990-х гг. стали ощущаться отрицательные последствия краха экономики «мыльного пузыря», что подтолкнуло чиновников из Министерства финансов Японии частично ослабить регулирование финансового сектора. В 1993 г. был принят Закон о реформе финансовой системы (Financial System Reform Act), согласно которому компаниям из смежных секторов финансового сектора разрешалось создавать компании в смежных областях и заниматься новыми видами деятельности за исключением страхования. Например, банки стали заниматься трастовыми операциями, а фондовые компании открывали дочерние фирмы, которые вели банковские операции. Однако прогресс был несущественным, так как Министерство финансов влияло на участников, подыгрывая одним за счет других¹⁴.

Эти меры зачастую ущемляли интересы дочерних компаний, которые работали в других секторах. Брокерские подразделения банков не имели права торговать акциями, но занимались размещением облигаций. Они не могли составить конкуренцию брокерским компаниям, которые занимались полным спектром операций.

В ноябре 1996 г. премьер-министр Р. Хасимото объявил о планах реформирования финансового рынка. Целью данного шага было желание поставить его на уровень нью-йоркского и лондонского. По приказу премьер-министра Министерство финансов и Министерство юстиции начали разрабатывать программу дерегулирования. Ее реализация планировалась на 1998 г. Для этого было создано 5 специальных консультативных комиссий, которые стали методично составлять планы изменения всей финансовой отрасли страны и законодательства, регламентирующего ее. В итоге, в марте 1998 г. был опубликован «Трехлетний план по дерегулированию» (The Three-Year Deregulation Program). В декабре 1998 г. парламент Японии принимает Закон о финансовой реформе (Fiscal Structural Reform Act).

Программу реформы финансовой отрасли Японии назвали «Большой взрыв» по аналогии с реформой фондового рынка в Англии в 1986 г. Здесь снова проявилась характерная для японцев черта изучения иностранного опыта и внедрения лучших примеров и идей на национальной почве. Однако японский «Большой взрыв» был программой гораздо более крупномасштабной и всеобъемлющей, нежели финансовая реформа в Лондоне.

Слова «свободный», «честный», «глобальный» стали символами, отражавшими дух и цели реформ в Японии. Почему были выбраны именно эти определения?

«Свободный» – потому что финансовая отрасль была крайне зарегулирована. Была необходима большая свобода в операциях с валютой и регистрации новых предприятий в этой отрасли.

«Честный» – потому что требовалась ликвидация административного вмешательства, меры по обеспечению одинакового подхода ко всем участникам рынка.

«Глобальный» – потому что требовался переход на международные правила ведения бизнеса, бухгалтерского учета и отказ от архаичных и неудобных правил бухучета, принятых в Японии. Японские предприятия и менеджеры должны были воспринять западный образ мышления и подходов к бизнесу. Они должны были научиться ставить на первое место интересы своих владельцев.

В 1998 г. был принят Закон о финансовом оздоровлении (Financial Reconstruction Law), который установил деление заемщиков на 4 категории по степени финансового благополучия: здоровые, требующие внимательного отношения (работающие с убытком), требующие особого подхода (имеющие просроченные долги), потенциальные банкроты (обязательства превышают активы), фактические банкроты (абсолютно неплатежеспособные). В марте 1999 г. банки, руководствуясь этими нормативами, объявили сумму еще не списанных «плохих долгов». Она составила 30 трлн иен (260 млрд долл.). На март 2003 г. не списанными оставалось еще больше долгов — 35,3 трлн иен. Общая сумма списаний «плохих долгов» японских банков составила с 1992 г. 717,9 трлн иен¹⁵. Это примерно 13% кумулятивной суммы ВВП Японии за 1992–2002 гг.

Подверглась перестройке сама институциональная структура субъектов финансовой деятельности. Было разрешено создание финансовых холдингов, которые могли объединять различные виды деятельности и включали бы в себя не только банки, но и страховые компании и компании по операциям с ценными бумагами. Этим холдингам воспрещалось иметь дочерние компании в нефинансовой сфере. Им строго вменялось предоставление подробной финансовой отчетности по всем своим операциям и по операциям всех своих дочерних компаний.

Это было продиктовано стремлением исключить так называемые «особые отношения» между ними, которые уже привели в период экономики «мыльного пузыря» к формированию «плохих долгов». При возможном повторе данной ситуации, «плохие долги» дочерних компаний могли бы снова стать мертвым грузом в кредитных портфелях головных контор финансовых холдингов. Банки получили право на операции с ценными бумагами, управление различными доверительными фондами, на операции по страхованию. А брокерские компании, которые специализировались на операциях с ценными бумагами, получили право на отдельные виды банковской деятельности.

В ходе реформы было отменено регулирование размера комиссионных, которые взимались с клиентов при купле-продаже акций. При регистрации компаний по операциям с ценными бумагами вместо разрешительного принципа был введен регистрационный принцип. Что касается страховых компаний, то была отменена узкая специализация деятельности. То есть, страховые компании получили право заниматься как страхованием жизни, так и страхованием имущества. Вместе с тем, были сняты ограничения на установку ставок страхования и отменен принцип, по которому ставки не изменялись в зависимости от возраста и прочих условий и характеристик страхуемого лица или объекта. То есть была разрешена дифференциация ставок.

1 апреля 1998 г. вступил в силу новый закон об операциях с иностранной валютой (revised Foreign Exchange and Foreign Trade Law). До 1998 г. валютная сфера регули-

ровалась принятым в 1980 г. Законом о контроле за операциями с иностранной валютой (Foreign Exchange and Foreign Trade Law). Согласно ему существовали «уполномоченные банки», которые имели исключительное право на операции с иностранной валютой. Существовала система представления предварительной заявки на сделки и расчеты в иностранной валюте. По закону от 1998 г., был упразднен институт «уполномоченных банков», разрешено обращение иностранной валюты внутри страны, расчеты в иностранной валюте между японскими юридическими и физическими лицами. Одновременно были сняты ограничения на обменные операции. Было разрешено открытие обменных пунктов по всей стране. Японские резиденты получили право на неограниченный перевод средств за границу, право на открытие счетов в иностранных банках и использование этих счетов для любого вида расчетов.

Правительство Японии приступило к реформе банков, фондового рынка и страховых компаний. Банк Японии и Министерство финансов подверглись критике, так как не смогли предвидеть и предотвратить нарастающий банковский кризис, повлекший за собой серьезные экономические и социальные последствия для Японии. Изменение налогово-бюджетной политики оказалось особенно сложной задачей для Японии. Хотя закон, направленный на сокращение дефицита был сформулирован в 1997 г., его мигом убрали с обсуждения в свете резкого экономического спада во второй фазе японского кризиса. Только в 2001 г. была поставлена цель достижения первичного сальдо (исключая фонд социального обеспечения). К этому времени чистый внутренний долг увеличился в пять раз на фоне слабого экономического роста, стагнирующих налоговых поступлений и растущих расходов. Затяжной спад и задержка выработки среднесрочной стратегии проходили на фоне сокращения подоходного налога в конце 1990-х, который был поднят до предкризисного уровня только в 2007 г. Манипуляции с подоходным налогом только внесли свой вклад в рост бюджетного дефицита внутреннего долга¹⁶.

Банки принудили оценить объем своих «плохих долгов» и опубликовать соответствующую статистику. Это грозило массовыми набегами вкладчиков на банки, а в 1998 г. было введено безразмерное гарантирование вкладов из средств полугосударственной Корпорации страхования депозитов (Deposit Insurance Corporation of Japan), которая претерпела реорганизацию, получила заем от Банка Японии. Регулярные взносы в фонд этой Корпорации со стороны коммерческих банков были увеличены. Но она не справилась с проблемой «плохих долгов» только с помощью гарантии вкладов. Корпорация страхования депозитов провела рекапитализацию проблемных банков через покупку привилегированных акций проблемных банков, но с условием, что в случае несоблюдения банком норматива достаточности капитала, Корпорация имеет право взять их под временное управление с последующей продажей в частные руки или получить в них голосующий пакет акций. В случае ликвидации банков, Корпорация передает их бизнес другим владельцам. В 1999–2003 гг. в результате таких мер было ликвидировано 12 коммерческих банков¹⁷.

Первая попытка вливания средств в проблемные банки не оказалась успешной, так как отсутствовал должный контроль и учет. За время реструктуризации старых долгов в балансах банков накопились новые безнадежные долги, которые они погашали за счет государственных средств. Стопроцентная гарантия со стороны государства провоцировала менеджеров принимать рискованные решения и поступать безответственно.

Как указывает Е.Л. Леонтьева, решить проблему «плохих долгов» мешало отсутствие политической воли у японских политиков. Кабинеты Хасимото, Обути и Мори не имели достаточной поддержки в парламенте для преодоления строительного лобби, которое защищало наиболее злостных должников. Ситуация изменилась с приходом к власти премьер-министра Коидзуми, который получил парламентское большинство¹⁸. Коидзуми решился на принятие нестандартных мер по решению проблемы «плохих долгов», рассматривая ее как приоритетную и наиболее важную с точки зрения социально-экономического развития Японии.

В итоге, в марте 1997 г. кабинет министров учредил новый контролирующий орган — Агентство финансовых услуг (Financial Services Agency). На Агентство были возложены функции лицензирования, инспектирования и разрешения проблем банков, брокерских и страховых компаний. Параллельно была создана Комиссия по финансовому восстановлению (Financial Revitalization Commission) для решения проблем вышеуказанных финансовых институтов и разбора отдельных сложных случаев. Параллельное существование двух структур вызвало некоторую сумятицу, так требовало разграничения полномочий. Персонал двух структур был набран из сотрудников Министерства финансов. В компетенции же самого министерства осталось составление планов и регулирующих правил для финансовых учреждений. В марте 1999 г. Комиссия одобрила планы японских банков по реструктуризации их долгов. Комиссия была временным органом, срок функционирования которого был ограничен 2002 г. Первым и самым важным достижением деятельности комиссии стала реструктуризация японских банков.

Агентство финансовых услуг возглавил главный реформатор в правительстве Коидзуми, Х. Такэнака, который одновременно являлся министром по делам экономики и бюджетной политики.

Главной задачей на первом этапе была ликвидация системы перекрестного владения акциями между банками и компаниями. Она появилась после войны, когда произошел роспуск «дзайбату» (zaibatsu), и акции выплеснулись на рынок. Для защиты от поглощений компании стали покупать акции друг друга. Первая волна распродажи акций произошла в 1996 г., когда компании стремились компенсировать в кризис убытки от падения курсов ценных бумаг. В 1997 г. банки стали распродавать уже крупные пакеты акций, чтобы не допустить падения капитализации. Банк Японии присоединился к реализации этой программы, чтобы изолировать капиталы банков от колебаний фондового рынка. В 2002–2004 гг. Банк Японии скупал акции из портфелей банков напрямую, но не через операции на открытом рынке, а исключительно для целей финансовой стабилизации. Банк Японии пошел на эту нетрадиционную меру, к которой ранее не обращался ни один банк в мире, ни в США, ни в Европе. Данная акция Банка Японии позволила коммерческим банкам решить проблему «плохих долгов». Ее эффект приравнивают к увеличению капиталов банков.

Политика нулевых процентных ставок в отрыве от количественных послаблений, принятая к действию Банком Японии в феврале 1999 г., подверглась критике многих ученых-экономистов в Японии. При условии наличия нулевых процентных ставок, совмещенных с проблемой понижательной спирали дефляции в экономике, процентная ставка резко возрастает в реальном исчислении, что приводит в итоге к более глубокой рецессии и дефляции. В 1999–2000 гг. реальная дефляция основного индекса потребительских цен (за исключением цен на свежие продукты) усилилась, и значение индекса понизилось за этот период с 0% до -1%. Количественные послабления были введены Банком Японии в марте 2001 г.¹⁹ Как считает японский эксперт и сотрудник Института монетарных и экономических исследований при Банке Японии Наохико Баба, политика нулевых процентных ставок и количественных послаблений в первую очередь призваны воздействовать на ожидания по поводу денежно-кредитной политики в будущем, нежели на изменение ее текущих инструментов. Поэтому их часто называют упражнением для управленческих ожиданий или упражнением в формировании ожиданий²⁰.

Переход денежно-кредитной политики Банка Японии на нетрадиционные меры позволил ему в рамках программы количественных послаблений закрыть собственный баланс без особых проблем. Однако в октябре 2003 г. Банк Японии провозгласил курс на постепенный возврат к прежним (докризисным) традиционным мерам денежно-кредитной политики.

В июле 2006 г. Банк Японии окончательно вернулся к традиционной схеме монетарной политики с нормальными балансами текущих счетов и повышенной политической ставкой по сделкам «овернайт». Нетрадиционные меры денежно-кредитной поли-

тики, как правило, трудно разъяснять населению. Они открыты для политического вмешательства и их трудно свернуть²¹.

Разместив в крупных холдингах краткосрочные правительственные бумаги, Банк Японии смог отозвать ликвидные средства без продажи Японских правительственных облигаций (JGBs — Japanese Government Bonds) или выпуска своих собственных ценных бумаг. Когда экономика начала восстанавливаться, а инфляционное давление ослабло, Банк Японии также смог избежать потерь и резкого роста доходов по ценным бумагам, удерживая японские правительственные облигации до срока их погашения. Рынок денег, который в конце 1990-х гг. находился в стагнации, оживился, так как финансовые институты снизили свою зависимость от финансирования со стороны Банка Японии. Денежно-кредитная политика Банка Японии снизила рискованные премии до крайне низкого уровня, особенно на рынке денег. В результате не только уровень, но и дисперсия процентных ставок на рынке денег (между банками) снизилась практически до нуля. Подобное сокращение рискованных премий было существенным на фоне их резкого роста во время кредитного кризиса и кризиса ликвидности 1997–1998 гг., что отрицательно повлияло на японскую экономику в целом²².

Покупки с безотлагательной оплатой ценных и коммерческих бумаг, обеспеченных активами, были вызваны истечением срока их действия, облегчая окончательное удаление вмешательства Банка Японии. Но полностью изменившиеся интервенции в финансовый сектор оказались более сложными. Для восстановления дисциплины рынка и минимизации паники, гарантии были заменены частичным страхованием депозитов, а государственные средства были постепенно выплачены. Почти три четверти государственных средств от 10% ВВП Японии нуждались в очистке от просроченных ссуд. Рекапитализированным банкам вернули потерянные деньги²³.

При расчистке «плохих долгов» и решении глобальной проблемы банковского кризиса в Японии периодически возникали скандалы, которые были связаны с финансовыми махинациями при банкротствах банков, что бросало тень на Агентство финансовых услуг. Финансовая помощь банкам превратилась в принудительную процедуру. Согласно «Плану Такэнака» (The Takenaka Plan), помощь предоставлялась в обмен на привилегированные акции, которые потом конвертировались в обыкновенные обязательства. Это давало государству возможность получить полный контроль над банком. Подобная мера в конечном итоге вынудила японских банкиров окончательно разобраться с «плохими долгами» в своих балансах, а также со злостными неплательщиками.

По японскому законодательству, существовал лимит резервов на списание долгов банками. Если они таковой лимит превышали, то получали право на эквивалентный возврат налога на прибыль в течение пяти лет. Суммы сверх лимита банки зачисляли в капитал как нераспределенную прибыль. Это вылилось в то, что практически половина капиталов ведущих банков состояла из этих налоговых возвратов. Чем больше банки списывали долгов, тем больше становился их капитал. Агентство финансовых услуг эту практику не одобряло, так как банки показывали искусственно раздутый капитал. Такэнака потребовал, чтобы списание плохой задолженности в балансах банков было рассчитано на один год вместо пяти, что привело бы к падению коэффициента достаточности капитала ниже стандарта в 8%. Подобная мера спровоцировала бы сжатие кредита и серьезную дефляцию. Агентство финансовых услуг отказалось от таких маневров, но доверие банкиров к нему было подорвано. Банковское сообщество выступало с острой критикой действий Агентства финансовых услуг и лично Такэнака. Однако его продолжал поддерживать премьер-министр.

После июля-сентября 2002 г., несмотря на дефляцию, экономика Японии начала стабильно восстанавливаться. Темпы годового роста составили 1,8%, 2,3% и 2,6% в 2003, 2004 и 2005 гг. соответственно²⁴. Крупнейшие банковские холдинги решили проблему «плохих долгов» к середине 2004 г. На конец 2004 финансового года объем долгов-невозвращенцев в балансах крупных банков составлял 3,9% от всего объема активов.

В местных банках этот показатель равнялся 5,5%, что считалось крупным достижением финансовых реформ, предпринятых в Японии в конце 1990-х гг.

Вывод: Главной проблемой японского банковского сектора в 1990-х гг. являлись «плохие долги» коммерческих банков. Проблема невозвратных долгов парализовала банковскую систему страны и ухудшала экономическую конъюнктуру. Но решить ее традиционными методами было невозможно, так как требовалась, во-первых, политическая воля и, во-вторых, всеобъемлющая и крупномасштабная перестройка и реформирование всей финансовой отрасли Японии, которая стояла на грани банкротства перед натиском более сильных и устойчивых конкурентов из-за границы. Грамотная политика Банка Японии и создание новых органов пруденциального надзора способствовали уничтожению архаичных и бесполезных элементов банковской системы Японии, которые тянули экономику страны назад. В ходе реформ было снято много характерных только для Японии ограничений и рестрикций. Финансовая отрасль по своим стандартам стала приближаться к западным стандартам, что резко повысило эффективность ее функционирования на международных рынках денег и капиталов.

1. *Naohiko Baba, Motoharu Nakashima, Yosuke Shigemi, Kazuo Ueda.* The Bank of Japan's Monetary Policy and Bank Risk Premiums in the Money Market // International Journal of Central Banking. 2006. № 3. С. 118.
2. Asia and Pacific Global Crisis: The Asian Context. Regional Economic Outlook // World Economic and Financial Surveys. IMF. 2009. № 5. С. 60.
3. *Randazzo A., Flynn M., Summers A.B.* Avoiding an American "Lost Decade": Lessons from Japan's Bubble and Recession. Reason. 2009. С. 4.
4. Statistical Handbook of Japan 1998. Statistics bureau. Management and Coordination Agency. Government of Japan. С. 116.
5. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2003/02/pdf/chp3.pdf>.
6. *Syed M., Kang K., Kiichi Tokuoaka.* "Lost Decade" in Translation: What Japan's Crisis could Portend about Recovery from Great Recession // IMF Working Paper. P. 6.
7. Asia and Pacific Global Crisis: The Asian Context. Regional Economic Outlook // World Economic and Financial Surveys. IMF. 2009. № 5. P. X.
8. Ibid. P. 60.
9. Япония 90-х: кризис системы или временные сбои? М.: Изд-во «Вост. лит.» РАН. 1998. С. 45.
10. *Леонтьева Е.Л.* Дефляционный кризис в Японии // Эконом. журн. ВШЭ. 2006. № 3. С. 364.
11. www.bis.org.
12. Япония 2004/2005. Ежегодник. М., 2005. С.131.
13. Там же. С.132.
14. *Кояма С.* «Нихон-но сёкен сидзё» [Японский рынок ценных бумаг]. Токио. 1998. С. 194.
15. www.fsa.go.jp.
16. *Syed M., Kang K., Kiichi Tokuoaka.* Op. cit. P. 14.
17. *Леонтьева Е.Л.* Указ. соч. С. 377.
18. Там же. С. 378.
19. *Yoshitomi Masaru.* Comments on "Japanese monetary policy: 1998–2005 and beyond" by Takatoshi Ito // BIS Papers. № 31. P. 138.
20. *Naohiko Baba.* Financial Market Functioning and Monetary Policy: Japan's Experience. Monetary and Economic Studies // IMES. BOJ. 2006. Vol. 24, No.S-1. Dec. P. 40.
21. Asia and Pacific Global Crisis: The Asian Context. Regional Economic Outlook // World Economic and Financial Surveys // IMF. 2009. № 5. P. 60.
22. *Naohiko Baba, Motoharu Nakashima, Yosuke Shigemi, Kazuo Ueda.* Op. cit. P. 106.
23. *Syed M., Kang K., Kiichi Tokuoaka.* Op. cit. P. 15.
24. *Yoshitomi Masaru.* Comments on "Japanese monetary policy: 1998–2005 and beyond" by Takatoshi Ito // BIS Papers. № 31. P. 137.