

# اقتصاد ژاپن

## از معجزه تا بحران میانسالگی

از: مرکز تحقیقات و بررسیهای اقتصادی اتاق

### قسمت اول

سیاست‌های محافظه‌کارانه اقتصاد کلان و نشان دادن انعطاف‌پذیری فوق‌العاده در اقتصاد خرد از بسیاری مشکلات که گریبانگیر کشورهای صنعتی شده است (بویژه ناتوانی آن‌ها در دستیابی به اشتغال کامل) در امان مانده است. ظرف بیست سال گذشته و بیشتر صنایع ژاپن با ضربه‌های اقتصادی که اگر نگوئیم شدیدتر از ضربه‌های وارده به دیگر کشورها بوده است، دست کمی هم از آن‌ها نداشته است، دست و پنجه نرم کرده‌اند، اما خود را با وضع موجود چنان خوب تطبیق داده‌اند که در

چنین تنزلی شده بود و آن در اواسط دهه ۱۹۷۰ بود. در آن سال‌ها صعود پی‌درپی بهای نفت، ژاپن را که سخت وابسته به واردات نفتی است بیش از دیگر کشورهای صنعتی بزرگ تحت فشار قرار داده بود.

این بار هم مثل دفعات پیش، این سؤال مطرح است که آیا این انقباض به معجزه اقتصادی پایان می‌دهد؟ در بدو امر چنین چیزی بعید به نظر می‌رسد. رکودهای (۱) دهه ۱۹۷۰ و دهه ۱۹۸۰ ظاهراً آسیب پابرجایی به اقتصاد ژاپن نزد بلکه این کشور با اتخاذ

ژاپن بعد از چندین دهه که معجزه اقتصادی نام گرفته بود اکنون دچار انقباض شدید شده است. کندی رشد فعلی آن برحسب معیارهای غرب نامطلوب و برحسب معیارهای خود ژاپن وحشتناک محسوب می‌شود. در سال گذشته میلادی بازده صنعتی‌اش بیش از ۸٪ تنزل کرد. این کاهش شدیدتر از گاهی است که ژاپن در اواخر دهه ۱۹۸۰ با آن روبرو شد. در آن هنگام بالا رفتن ارزش ین باعث شد که فروش صادرات ژاپن نسبتاً پایین بیاید. ظرف چهل سال گذشته تنها یکبار دیگر ژاپن دچار



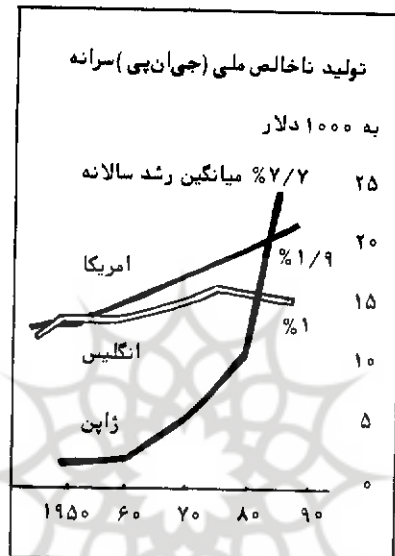
بسیاری از موارد، قوی‌تر از گذشته شده‌اند. پس دلیلی ندارد که این بار عقب‌نشینی کنند. دو دلیل کلی وجود دارد که این بار نگرانی بیشتر است. دلیل اول مربوط به ماهیت رکود فعلی است. انقباض کنونی نه تنها از لحاظ شدت بلکه از لحاظ علل آن، غیرعادی است و در نتیجه، مقابله با آن دشوارتر است. به همین سبب برخی از اهل فن معتقدند که به اقتصاد ژاپن آسیب دراز مدت خواهد رسید.

دلیل کلی دیگر اینست که صرف‌نظر از رکود اقتصادی، اصولاً وضعیت اجتماعی ژاپن با دفعات قبل فرق کرده است. بسیاری عقیده دارند که ژاپن ناگزیر است در آینده نزدیک، سیاست (و در پی آن اقتصاد) خود را عمیقاً تغییر دهد، این تغییرات در عین حال که مطلوب است ممکن است تعادل و نیروهای را که در گذشته سبب رشد سریع اقتصادی شده است بهم بزند. برپایه این عقیده، رکود اقتصادی علت اصلی آشفتگی آینده نخواهد بود اما می‌تواند روندی را که در هرحال پیش خواهد آمد، تسریع کند. روز حساب پس دادن اجتناب‌ناپذیر است و رکود اقتصادی آنرا عقب نمی‌اندازند بلکه جلو خواهد انداخت.

براساس هرکدام از این دو عقیده، ژاپن به نقطه عطف رسیده است. در طول چهل سال گذشته ثروتش با سرعتی شگفت‌انگیز افزایش یافته است. بین سال ۱۹۵۰ و سال ۱۹۹۰ درآمد سرانه آن از ۲۳/۲۳ دلار (به قیمت‌های سال ۱۹۹۰) به ۲۳/۹۲ دلار رسید که نسبت رشدی برابر ۲/۲٪ در سال می‌شود. ظرف همین مدت درآمد سرانه آمریکا فقط ۱/۹٪ در سال بالا رفت. عملکرد اقتصادی ژاپن در سال‌های بعد از جنگ جهانی دوم، در تاریخ جهان بی‌نظیر بود. البته انتظار می‌رفت که با نزدیک شدن درآمد ژاپن به سطح درآمد ثروتمندترین کشورها، این رشد حیران‌کننده تاحدی کند شود و این‌گندی از دهه ۱۹۷۰ به این طرف آشکار شد. اما مسئله این است که آیا کم‌رنگ شدن چشم‌انداز اقتصادی میان مدت و درازمدت ژاپن، مختصر و تدریجی خواهد بود

یا بر اثر رکود اقتصادی ۹۳-۱۹۹۲ بارز و ناگهانی؛ اگر مختصر و تدریجی باشد که با معیار هر کشور دیگر «موفقیت» محسوب می‌شود ولی اگر بارز و ناگهانی باشد ظاهراً شکست خواهد بود.

### نمودار ۱



### نظریه‌های گوناگون

در این گزارش، استدلال‌های صاحب‌نظران را بررسی می‌کنیم زیرا تشخیص اینکه آیا این رکود اقتصادی، به عوامل موفقیت ژاپن لطمه خواهد زد یا اینکه معجزه اقتصادی ژاپن از همان اول به سوی انحطاط می‌رفته است، غیرممکن است و در علم اقتصاد مسأله‌ای بحث‌انگیزتر از علت موفقیت ژاپن نیست.

فرضیه‌های گوناگون درباره علل این موفقیت ارائه شده است. اقتصاددانان، جامعه‌شناسان، دانشمندان علوم سیاسی و مردم‌شناسان اجتماعی همگی نظر داده‌اند. بحث بین این گروه‌ها هنوز در آغاز کار است و در داخل هر گروه اختلاف نظر زیاد است. مجادله میان اقتصاددانان از همه شدیدتر است زیرا پیروزی و شکست در این جدال برای آنان

خیلی مهم است.

بسیاری از آنان روی نقش برنامه‌ریزی صنعتی و دخالت دولت تاکید می‌کنند. این فرضیه برای خیرخواهان ژاپن اطمینان‌بخش است زیرا پیش خود می‌گویند، برنامه‌ریزان مبنکر این کشور همچنانکه در گذشته مهارت داشته‌اند در آینده نیز ماهر خواهند بود و کشتی اقتصاد را از کنار صخره‌های کنونی عبور داده آنرا به مرحله دیگری از پیشرفت معجزه‌آسا خواهند رسانید این اقتصاددانان با همه تاکیدی که بر نقش برنامه صنعتی دارند خاطر نشان می‌کنند که برنامه مزبور در صورتی موفق می‌شود که شرایط سیاسی قبلاً برای آن مهیا باشد. یکی از این شرایط آنست که مجلس ژاپن برنامه‌ریزان دولتی را در تصمیم‌گیری راجع به برخی جنبه‌های حیاتی اقتصادی نسبتاً آزاد بگذارد. اگر چنین آزادی در گذشته واقعاً وجود داشته است در آینده احتمال آن کم است. اهداف برنامه اقتصادی مثل سابق روشن نیست و ابزارهای آن بیش از گذشته در کنترل سیاست‌پیشگان<sup>(۳)</sup> است.

ناظران دیگر که نمی‌خواهند برای خردمندی برنامه‌ریزان دولتی ارزش زیاد قائل شوند موفقیت ژاپن را به عوامل دیگر نسبت می‌دهند. از این دیدگاه، ویژگی‌های ژاپن متعدد است مثلاً در قیاس با دیگر کشورهای صنعتی بزرگ، از تورم اندک و سیکل بازرگانی آرام برخوردار بوده است. بیشتر از آن‌ها پس‌انداز و مبالغی هنگفت‌تر از آن‌ها سرمایه‌گذاری می‌کند. شرکت‌های کوچکش اکثریت دارند. رسمها و روشهای خاص دارند مانند سنت همکاری بین کارگران و مدیران، استخدام مادام‌العمری در شرکت‌های بزرگ، همبستگی شرکت‌ها (بر اثر شریک بودن در سهام یکدیگر) بین گروه‌های «کثرت‌سوم»<sup>(۴)</sup>؛ نظام مالی که به اشکال مختلف هزینه سرمایه‌ای صنایع را پایین آورد و غیره. از همه مهمتر اینکه ژاپن دیرتر از آن‌ها شروع به توسعه کرد و این مزیت بزرگی بود زیرا می‌توانست تکنولوژیهای امتحان شده را از جاهای دیگر بدست آورد و مجبور نبود زحمت اختراع کردن

آن‌ها را بخود بدهد.

اینگونه عوامل واقعا<sup>۴</sup> ممکن است سبب موفقیت ژاپن بوده باشد ولی در این مورد نیز نمی‌توان به آینده اطمینان داشت زیرا بسیاری از این مزایا تحت فشار است یا بزودی تحت فشار خواهد رفت. رکود اقتصادی کنونی که احتمالا قبل از بهبود، بدتر هم خواهد شد استحکام اقتصاد کلان ژاپن را تهدید می‌کند. فشارهای جدیدی بر پیوندهای همبستگی «کثیرتسوها» وارد کرده است و در نتیجه بعید است که هزینه سرمایه‌ای ژاپن دیگر هیچگاه به اندازه سال‌های دهه ۱۹۸۰ پائین بیاید. از این لحاظ و از جهات دیگر، آسیب ناشی از کندی رشد فعلی منحصر به یک دوره کوتاه نخواهد بود.

و اما می‌پردازیم به این نظر که معجزه اقتصادی در هر حال پایان رسیده است. این نگرش نیز مبتنی بر دلایلی است. ژاپن سرعت پیشرفت سابق را ندارد. دومین کشور صنعتی ثروتمند جهان است که برای اولین بار با مشکلات ناشی از پختگی<sup>(۴)</sup> روبرو می‌شود. مهارتش در اقتباس از تکنولوژی خارجی و تطبیق دادن این تکنولوژی با نیازهای روز، دیگر نمی‌تواند محرک اصلی رشد باشد. دیری نخواهد گذشت که روندهای افزایش و کاهش بخش‌های مختلف جمعیت و تغییر سلیقه مصرف‌کنندگان، حجم پس‌اندازها و تعداد کارگران جوان و فعال را محدود خواهد کرد. قدرت رقابت ژاپن از آن جهت مولد ثروت شد که بعد از سال ۱۹۵۰ حدود سی سال، درهای اقتصاد جهان به روی بازرگانی بین‌المللی مرتباً بازتر می‌شد. این گرایش رفته رفته در دهه ۱۹۸۰ برعکس شد. اگر در دهه ۱۹۹۰ بازارهای ملی و منطقه‌ای بسته شود ژاپن بیش از همه متضرر خواهد شد و دلایلی از این قبیل.

بعضی معتقدند از همه این مشکلات شدیدتر، فروپاشی تدریجی همبستگی<sup>(۵)</sup> اجتماعی است. سیاست اقتصادی از رشد دراز مدت حمایت کرده است در حالیکه این سیاست به زبان کارگران و مصرف‌کنندگان بوده است.

علت رضایت دادن کارگران و مصرف‌کنندگان به این امر آن بود که سرعت رشد دائما<sup>(۶)</sup> سطح<sup>(۳)</sup> رفاه را بالا می‌برد و زمامداران نیز با انواع رشوه‌های مجاز (از کمکه‌های نقدی گرفته تا حمایت از کشاورزان) مخالفین را ساکت می‌کردند. علاوه بر آن توزیع درآمدها در ژاپن به ظاهر عادلانه بود.

اما این رضایت ممکن است بزودی مبدل به ناخشنودی شود. رشد اقتصادی کاهش یافته است. پس دیگر نمی‌توان بالا رفتن سطح رفاه را مسلم فرض کرد. فساد سیاسی از مرز مجاز فراتر رفته است و ترقی فوق‌العاده بهای ملک در سال‌های ۱۹۸۰ جامعه ژاپن را به دو طبقه ثروتمند و فقیر تقسیم کرده است. خلاصه اینکه سیاست اقتصادی رنگ سیاسی پیدا خواهد کرد. با توجه به این دلائل نمی‌توان نظر کسانی را که می‌گویند ژاپن با آزمایشی دشوار روبروست، رد کرد. علل نگرانی زیاد است. معذالک در این بررسی ما طرفدار خوشبینی هستیم.

دلیل خوشبینی ما این نیست که رکود فعلی ناچیز است، به هیچ وجه! یا نمی‌گوئیم رکود شدید اثرات عمیقی بر اقتصاد ژاپن نخواهد گذاشت، چرا که خواهد گذاشت! علاوه بر این، آن‌ها که می‌گویند رشد دراز مدت ژاپن در هر حال کند شدن است اکثراً حرفشان صحیح است. دلیل خوشبینی ما این است که منابع مهم قدرت اقتصادی ژاپن در روش‌ها و بنیادهایی است که بیشتر جنبه خصوصی دارد تا دولتی و احتمال دوام آن‌ها زیاد است به عبارت دیگر شکل خاص سرمایه‌داری ژاپن نه تنها برای رسیدن به مرحله بلوغ بلکه برای رسیدن به مرحله پختگی یک کشور ثروتمند و صنعتی کاملا مناسب خواهد بود.

رشد ژاپن از این به بعد بسرعت گذشته نخواهد بود. رکود فعلی و پیامدهای آن نگرانی‌هایی بوجود خواهد آورد. بعید نیست لغزش<sup>(۷)</sup> دیگری در بازار سهام پدید آید و اعتبار بسیاری از بانک‌های ژاپن را به خطر اندازد. این کشور با تغییراتی مواجه است که

برخی از آن‌ها برای ناخوشایند خواهد بود اما چشم‌انداز میان مدت دلسردکننده نیست. در سال‌های اول قرن آینده احتمالا ژاپن از یک لحاظ تغییر نخواهد کرد و آن اینکه عمل‌کرد اقتصادی‌اش باز هم از دیگر کشورهای صنعتی بزرگ بهتر خواهد بود.

## کاهش ناگوار

در گذشته ژاپن انعطاف عجیبی در سازگاری با ناملازمات اقتصادی از خود نشان داده است. افزایش پیاپی قیمت‌های نفت در دهه ۱۹۷۰ و ترقی چشم‌گیر ارزش ین در دهه ۱۹۸۰ شوک‌های خارجی بود. رکود اقتصادی سال‌های ۱۹۹۰ با آن‌ها فرق دارد. علت اصلی آن ترکیدن حباب دارایی‌های داخلی است که بنوبه خود معلول انبساط فوق‌العاده سریع اعتبار داخلی در اواخر دهه ۱۹۸۰ می‌باشد.

پس از چندسال ناآرامی در بازارهای مالی ژاپن باد این حباب واقعا<sup>۴</sup> خالی شده است. بازار سهام توکیو در اوج ترقی‌اش در سال ۱۹۸۹ ارزشی برابر ۵۱۱ میلیارد ین یا ۳/۶ میلیارد دلار داشت که ۳۰٪ زیادترا از ارزش کل شرکت‌های آمریکایی ثبت شده در بورس بود. از آن سال تاکنون قیمت سهام در ژاپن بیش از ۵۰٪ تنزل کرده است. در سال ۱۹۹۰ قیمت زمین چنان بالا رفته بود که طبق محاسبه‌ای بهای زمین قصر امپراتور از قیمت کل زمین‌های ایالت کالیفرنیا بیشتر می‌شد. ظرف دو سال اخیر قیمت زمین هم پائین آمده است. این کاهش ارزش دارایی‌های مردم و شرکت‌های ژاپن باعث پائین آمدن تقاضا در آن کشور شده است. نتیجه این وضع در کوتاه‌مدت رکود اقتصادی است و نتیجه‌اش در دراز مدت دشواری‌های گوناگون است.

چنین رویدادهای پیاپی برای ژاپن ناآشناست و با هر معیاری که سنجیده شود بسیار غیرعادی است ولی از خیلی جهات شبیه سیکل‌های صعودی و نزولی اعتبارات است که چند کشور دیگر خاصه انگلیس و آمریکا اخیراً

## از بانک به بازار سهام

وقتی بازارهای مالی جدید توسعه یافت و پیوندهای سنتی ست گردید. بسیاری از شرکت‌های صنعتی تامین اعتبار مستقیم (فروش اوراق بهادار بویژه سهام متعارفی و اسناد مربوط به سهام متعارفی) را بر تامین اعتبار غیرمستقیم (وام گرفتن از بانک) ترجیح دادند. در سال‌های ۸۵-۱۹۸۱ بیست و پنج صدم سرمایه شرکت‌های صنعتی از صدور سهام متعارفی<sup>۱۱</sup> و اسناد مربوط به سهام متعارفی از قبیل اوراق قرضه قابل تبدیل و اوراق قرضه تضمینی تامین شده بود. در سال ۱۹۸۹ این نسبت از ۷۰٪ بالاتر رفته بود. بنابراین، نسبت وام‌دهی بانک‌ها به بخش صنایع تنزل کرد و از ۵۰٪ در سال ۱۹۷۰ به ۱۶٪ در سال ۱۹۹۰ رسید.

با وجود کاهش تقاضای وام از سوی عزیزترین مشتریان بانک‌ها، میزان وام‌دهی بانک‌ها پائین نیامد بلکه جمع وام‌دهی آن‌ها در تمام دهه ۱۹۸۰ همچنان روبه افزایش بود و عرضه پول به نسبت‌های<sup>۱۲</sup> واقعی را بالا برد. نازل بودن نرخ بهره که مرهون سیاست پولی مساعدت‌آمیز بانک مرکزی ژاپن بود در این امر تاثیر خاصی داشت. هدف بانک مرکزی جلوگیری از بالا رفتن ارزش ین بود. یکی از انگیزه‌های بانک پیروی از موافقت‌نامه لوور<sup>۱۳</sup> در باره نرخ ارز بود که در اوایل سال ۱۹۸۷ امضا شده بود. در محدوده این اعتبار روزافزون، وام‌دهی بانک‌ها به خانواده‌ها افزایش یافت (سهام خانواده‌ها در وام‌های بانکی در سال ۱۹۹۰ از ۱۶٪ بیشتر شده بود یعنی برای اولین بار از سهم بخش صنایع بالاتر رفته بود). همچنین وام‌بیشتری به شرکت‌های خدماتی می‌دادند (به طوری که سهم شرکت‌های نامبرده در وام‌های بانکی از ۵٪ در سال ۱۹۷۰، به ۱۵٪ در سال ۱۹۹۰ رسیده بود). به شرکت‌های معاملات ملکی نیز وام بیشتری می‌دادند (سهم اینگونه شرکت‌ها طی این مدت از ۴٪ به ۱۲٪ رسید).

از نقطه نظر بانک‌ها حساب، این بود. از

اصلاحاتی انجام دهند. اولین نتیجه آن چنانکه انتظار می‌رفت ظهور بازار ثانوی اوراق قرضه بود که بنوبه خود سبب ایجاد بازارهای پولی کوتاه مدت ولی خارج کنترل گردید و بار دیگر مقررات را تغییر داد.

نتیجه کاملاً پیش‌بینی می‌شد. تغییرات اقتصادی نظام تثبیت شده مالی را تکان می‌داد و سودهای اتفاقی و بادآورده را در سفته‌بازی و بورس بازی موجب می‌شد. دولت برای مقابله با این مشکل اجباراً دست به اصلاحاتی می‌زد که خود موجب نوسانهای جدید اقتصادی و در نتیجه سودآوری بیشتر آربیتراژ می‌گردید و این فعل و انفعالات سرهم تکرار می‌شود. روند نوآوری و حذف مقررات مالی که ظاهراً در همدجا سریع‌تر از انتظار مقامات پیش می‌رود مرزهایی را که بین وظایف مؤسسات گوناگون وجود دارد شکست. بانک‌ها مجاز شدند معاملاتی را که معمولاً به بنگاه‌های اوراق بهادار واگذار می‌شد انجام دهند و بالعکس. اسناد جدید مجاز و نرخهای بهره آزاد شد و از همه مهمتر، بازارهای مالی مختلف کم‌کم روابط نزدیک بین وام‌گیرنده و وام‌دهنده را جابجا کردند.

به این ترتیب تا اواسط دهه ۱۹۸۰ امور مالی ژاپن به نحو قابل توجهی آزاد شده بود و در نتیجه، تغییر مهمی در جریان سرمایه‌های داخلی بوجود آمده بود. قبل از آن، وظیفه اصلی بانک‌ها این بود که پس‌اندازهای شخصی را به سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها هدایت کنند. در ژاپن از ارتباط بانکی صمیمانه‌ای حمایت می‌شد. بسیاری از شرکت‌های بزرگ در اطراف یکی از بانک‌های عمده که مشتری آن بودند متمرکز شده بودند و بانک مزبور هم متقابلاً سهامی در آن شرکت‌ها داشت و بر عمل کرد آن‌ها از نزدیک نظارت می‌کرد. در سال‌های رشد سریع، بانک‌ها به بخش صنایع وام‌های کلان می‌دادند حتی در سال ۱۹۷۰ قریب ۵۰٪ وام‌های بانکی به صنایع اختصاص داشت، و ۳۰٪ دیگر به بخش توزیع داده شده بود و فقط ۴٪ به خانواده‌ها تعلق گرفته بود.

دچار آن شده‌اند. هر چند علل اصلی مشکلات جدید ژاپن بیشتر داخلی است تا خارجی. اما این مشکلات نمایانگر نیروهایی است که در کل جهان دست‌اندرکار بوده‌اند. ژاپن هم مثل انگلیس و آمریکا بتدریج یاد می‌گیرد چگونه با اثرات شدید و غیرمنتظره نوآوری مالی و حذف<sup>۱۴</sup> مقررات آن مقابله کند و مثل آن دو کشور دریافته است که اختلال‌های حاصل از تغییر ناگهانی ساختار مالی ملک، فراگیرتر و دشوارتر از آنست که قبلاً تصور می‌شده است. نظام مالی پیشین ژاپن که تا اواسط دهه ۱۹۷۰ پابرجا بود مشترکات بسیاری با نظام‌های مالی دیگر کشورهای صنعتی آن زمان داشت. در آن روزها امور مالی، تقسیم‌بندی شده (به مؤسسات خاص وظایف معینی واگذار می‌شد)، کنترل شده (مقامات مربوطه حد مشخصی برای وام دادن نرخ بهره و غیره تعیین کرده بودند) و حمایت شده بود (به خارجی‌ها اجازه رقابت با صنایع داخلی داده نمی‌شد).

این روش‌ها لازم و ملزوم یکدیگر بود. مثلاً اگر می‌بایست بانکی بخاطر پیروی از مقررات نرخ بهره، زیان تجاری مستحتمل شود یا از فرصت رقابت در بازارهای دیگر محروم گردد لازم بود که از آن بانک در مقابل رقاباتی که بالقوه سودبیشتر می‌بردند، حمایت بشود. در ژاپن، شیوه‌های دقیق اجرای این نظام، مشخصاً ژاپنی بود اما اصول کلی آن شبیه اصولی بود که در بسیاری از کشورهای دیگر حکمفرما بود.

اما تقریباً در همدجا عدم تعادل<sup>۱۵</sup> اقتصاد کلان سال‌های ۱۹۷۰ به این روش‌ها لطمه زد. وقتی رکود حاصل از ضربه‌ی نفتی جاافتاد ژاپن مجبور شد نظام مالی سنتی خود را تغییر دهد. دولت برای اولین بار ناگزیر شد کسری‌های بزرگ بودجه را تامین اعتبار کند. بانک‌ها و دیگر مؤسسات مالی که بر اثر نظام سنتی، اختیارات محدودی داشتند مایل نبودند بدهی دولت را به مبلغی که دولت لازم داشت قبول کنند لذا مقامات مربوطه ناگزیر شدند

دیدگاه‌های دیگر پی‌بردن به میزان تحولات مالی دهه ۱۹۸۰، آسانتر است. در اواخر سال‌های ۱۹۸۰ شرکت‌های صنعتی با صادر کردن اوراق بهادار نه تنها وام‌های بانکی خود را بازپرداخت و در ماشین‌آلات جدید سرمایه‌گذاری می‌کردند بلکه دارائی‌های مالی<sup>(۱۴)</sup> هم می‌خریدند. در سال‌های ۸۵-۱۹۸۱ بیش از ۷۰٪ پس‌انداز، وام و سهام متعارفی خود را صرف سرمایه‌گذاری ثابت کردند. در سال ۸۹ این نسبت از ۵۰٪ هم پائین‌تر آمد. در مقابل، نسبت سرمایه‌گذاری در دارائی‌های ثابت بالا رفت و از ۲۵٪ به ۴۰٪ رسید. بعبارت دیگر شرکت‌های صنعتی، کار واسطه‌های مالی را می‌کردند یعنی برای جمع‌آوری دارائی‌های مالی، تامین اعتبار می‌کردند.

یک مقیاس جالب برای اندازه‌گیری «مهندسی مالی» در اواخر دهه ۱۹۸۰، نسبت دارائی‌های مالی شرکت‌های صنعتی به بدهی‌های آن‌هاست. در ۱۹۸۰ این نسبت حدود ۰/۶ بود اما در سال ۱۹۸۸ از یک هم زیادتر شده بود. در صنایع اتمی‌سازی و ماشین‌آلات برقی به ۱/۹ رسیده بود. بهمین دلیل مردم بشوخی صحبت از بانک تویوتا می‌کردند.

توسعه وام‌دهی بانک‌ها و فعالیت‌های مالی مسبب بالا رفتن قیمت دارائی‌ها شد و سپس بالاترفتن قیمت دارائی‌ها مسبب توسعه وام‌دهی بانک‌ها و فعالیت مالی گردید. به همین جهت، اصطلاح «حباب» در این مورد بجاست. شرکت‌ها و خانواده‌ها با این امید که قیمت زمین و سهام متعارفی باز هم بالا خواهد رفت وام می‌گرفتند و در زمین و سهام سرمایه‌گذاری می‌کردند و به این طریق به امیدهای خود تحقق می‌بخشیدند. در عین حال، بالاترفتن ارزش سهام دارائی‌ها وثیقه‌ای می‌شد برای وام‌گیری بیشتر و به همین قیاس این عوامل در یکدیگر موثر بود.

در تمام مدت، مؤسسات مالی می‌کوشیدند معاملات سابق را حفظ و معاملات تازه را جذب

کنند. برخی از این کوشش‌ها چنانکه حالا روشن شده است به صورت رشوه‌پذیری و رشوه‌دهی علنی بود و بعضی از آن‌ها صرفاً صوری بود. مثلاً بانک‌ها سعی می‌کردند نرخ بعضی سپرده‌ها را به طور مصنوعی بالا نگهدارند و در نتیجه برای شرکت‌ها سود داشت که اوراق بهادار صادر کنند فقط برای اینکه منافع حاصله را به صورت سپرده در بانک بگذارند. همچنین بهره بعضی وام‌های بانکی بطور مصنوعی، اندک تعیین می‌شد تا شرکت‌ها وام بگیرند و آنرا صرف خرید زمین یا خرید سهام شرکت‌های دیگر بکنند.

باد حباب زیادتر شده بود اما عده زیادی اشتباهاً آنرا معجزه تلقی می‌کردند (البته بعضی اثرات جنبی آن معجزه‌آسا بود. قسمتی از پول‌هایی که در دوره حباب حاصل شده بود در راه سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بکار افتاد. به این طریق، تورم قیمت دارائی‌های ژاپن به قدرت خرید دارائی‌های واقعی خارجی تبدیل شده بود). اقتصاددانان تزکیدن حباب را مدت‌ها قبل از وقوع آن پیش‌بینی کرده بودند. اشکال در این است که وقتی قیمت دارائی‌ها به این سرعت بالا می‌رود آدم فکر می‌کند که اگر حتی یک دو ماه دیر بچنید خیلی ضرر خواهد کرد لذا بهتر است هم‌رنگ جماعت بشود به این امید که بموقع خود از میدان خارج می‌شود. بعد ناگهان نبض بازار عوض می‌شود. در سال ۱۹۸۹ مقامات مربوطه این خطر را جدی تلقی کردند که تورم قیمت دارائی‌ها ممکن است کم کم به تورم عمومی کشیده شود لذا به آرامی سیاست پولی را منقبض کردند. در اندک مدتی «جماعت» با سرعت هرچه تمام‌تر در جهت مخالف شروع به حرکت کرد. کاهش قیمت دارائی‌ها ناگهان آغاز شد و ادامه یافت. در ماه‌های اخیر قیمت سهام ثبات نسبی پیدا کرده است که تا حدی مربوط به آن است که مقامات دولتی عمداً و علناً سهام متعارفی شرکت‌ها را می‌خرند. در مورد ارزش زمین نمی‌توان مطمئن بود، همان‌طور که قیمت‌ها در اوج ترقی زمین مفهومی نداشت (زیرا کمتر معامله‌ای با آن

قیمت‌ها صورت می‌گرفت). بنابراین بدست آوردن قیمت میانگین بازار دشوار است. اما یک چیز مسلم است و آن اینکه بسیاری از بانک‌ها وثیقه‌های ملکی در اختیار دارند که ارزش آن‌ها خیلی کمتر از وام‌هایی است که برمی‌بای آن وثیقه‌ها، به مشتریان اعطا شده است.

تنزل بهای سهام و زمین نمایانگر کاهش شدید ثروت خانواده‌ها و شرکت‌ها بود. رشد عرضه پول کاهش یافت و سپس منفی شد تقاضا پس‌این آمد. برای بسیاری از شرکت‌ها (مخصوصاً شرکت‌هایی که وارد معاملات ملک شده بودند) بازپرداخت وامی که اخیراً گرفته بودند مشکل شد. بعد از سال ۱۹۹۰ تعداد ورشکستان بسرعت زیاد شد. البته این تعداد بی‌سابقه نبود. اما آنچه باعث نگرانی می‌شد عده ورشکستان جدید نبود بلکه میزان بدهی آن‌ها بود که چندین برابر بدهی ورشکسته‌های رکودهای سابق بود. این امر نشانگر آن است که نظام مالی کشور باید مقدار زیادی وام‌های سوخت شده را تحمل کند. بموجب برآوردهای متعدد، مبلغ اینگونه وام‌ها ممکن است حول و حوش ۴۰ بیلیون (۳۳۰ میلیارد دلار) باشد. با توجه به مسائل فوق، عجیب است که ناظران اقتصاد ژاپن، آینده وخیمتری را برای آن پیش‌بینی نمی‌کنند. پیش‌بینی کنندگان از یک سنخ نیستند. اگر چه ژاپن اصولاً جامعه‌ای هماهنگ است ولی پیش‌بینی کنندگان (که اغلب اقتصاددان هستند) از این هماهنگی معافند. حتی در ژانویه امسال «سازمان برنامه‌ریزی اقتصادی» که مؤسسه‌ای دولتی است با خوش‌بینی شگفت‌انگیزی پیش‌بینی کرد در سالی که از آوریل ۱۹۹۳ آغاز می‌شود رشد تولید ناخالص داخلی (با جی ان پی) ۳/۳٪ خواهد بود. اما تقریباً همه پیش‌بینی کنندگان خصوصی این اندازه خوش‌بین نیستند و طبق محاسبه آن‌ها این رقم برای سال تقویمی ۱۹۹۳ معادل ۱/۷٪ است. برخی از آنان که خود را بدبین حساب می‌کنند رشد ۱٪ یا کمتر را پیش‌بینی می‌نمایند. فقط یکی دو نفر هستند که در بدبینی افراط کرده برای تمام سال کاهش تولید پیش‌بینی می‌کنند. ■ ادامه دارد