

การเงินการธนาคารของญี่ปุ่นในรอบปี 1990

ดร. นริศ บัณฑิต*

ถ้าผู้อ่านติดตามสถานการณ์ทางด้านเศรษฐกิจของญี่ปุ่นอย่างสม่ำเสมอ คงจะเห็นว่า ปี 1990 เป็นปีที่เปลี่ยนสำคัญทางด้านเศรษฐกิจการเงินของญี่ปุ่น เพราะปีนี้เป็นปีที่ตลาดหุ้นญี่ปุ่นที่เคยพุ่งขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์ ได้กลับตกลงมากเป็นประวัติการณ์เช่นกัน ธนาคารของญี่ปุ่นที่เคยเจริญรุ่งเรืองอย่างมาก กลับประสบปัญหาจนต้องมีการปรับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างมาก นอกจากนี้สถาบันการเงินอื่น ๆ ก็ประสบปัญหาเช่นเดียวกัน

จุดประสงค์ของบทความนี้ คือ การสรุปสถานการณ์ทางการเงินการธนาคารที่เกิดขึ้นในญี่ปุ่นในปี 1990 โดยในที่นี้จะแบ่งการบรรยายออกเป็นสามส่วนด้วยกัน กล่าวคือ ในส่วนแรกจะเป็นการบรรยายอย่างกว้าง ๆ ถึงผลกระทบของเหตุการณ์จากอดีตที่ส่งผลมาถึงสถานการณ์ในปี 1990 จากนั้นในส่วนที่สองและสามจะกล่าวถึงสถานการณ์ที่เกิดขึ้นต่อภาคการเงินที่สำคัญ อันได้แก่ธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์เป็นการเฉพาะ ในส่วนสุดท้าย

จะเป็นการทำนายสถานการณ์ทางการเงินในปี 1991 ในภาคผนวก จะเป็นการสรุปเหตุการณ์สำคัญ ๆ ทางด้านการเงินในรอบปี 1990 เดือนต่อเดือน

I ปัจจัยในอดีตที่ส่งผลกระทบต่อสถานการณ์ในปัจจุบัน

ปัญหาของญี่ปุ่นที่เกิดขึ้นในปี 1990 ที่กล่าวมาแล้วไม่ได้เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นจากเหตุการณ์พิเศษในปีนั้น แต่เป็นสิ่งที่มาจากสาเหตุในอดีตซึ่งสะสมกันมา และเพิ่งเริ่มส่งผลในปี 1990 ดังนั้นเพื่อให้สามารถเข้าใจถึงเบื้องหลังของเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในปี 1990 ได้ดีขึ้น บทความนี้จะได้กล่าวเหตุการณ์สำคัญ ๆ ในอดีตที่ส่งผลต่อสถานการณ์ทางการเงินของญี่ปุ่นในปี 1990

เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในญี่ปุ่นในปี 1990 นั้น ส่วนหนึ่งมาจากเหตุการณ์สำคัญในปี 1985 โดยในปีนั้น ค่าเงินดอลลาร์ของสหรัฐได้พุ่งขึ้นสูงเป็นประวัติการณ์เมื่อเทียบกับค่าเงินตราสกุลต่าง ๆ ซึ่งการเพิ่มขึ้นของค่าเงินดอลลาร์ดังกล่าว

* รองศาสตราจารย์ ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ทำให้สหรัฐอเมริกาต้องขาดดุลการค้ามาก ซึ่งการที่สหรัฐขาดดุลมากนั้น ทำให้ต้องมีการเรียกประชุมรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังของประเทศอุตสาหกรรมสำคัญ ๆ ณ โรงแรม Plaza ซึ่งอยู่ในรัฐนิวยอร์ก ประเทศสหรัฐอเมริกา เพื่อหาทางลดค่าเงินดอลลาร์ลง ซึ่งเมื่อค่าเงินดอลลาร์ลดลงเมื่อเทียบกับค่าของเงินเยน ซึ่งที่ตามมาก็คือ ดุลการค้าของญี่ปุ่นก็จะเปลี่ยนแปลงด้วย

รัฐบาลญี่ปุ่นในขณะนั้น จึงประสบปัญหาที่ว่า เมื่อค่าเงินเยนเพิ่มขึ้นแล้ว ญี่ปุ่นจะรักษาระดับการลงทุนซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญในการทำให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นเจริญเติบโตได้อย่างไร ในขณะที่ถ้าไถ่จากด้านอุตสาหกรรมซึ่งส่วนใหญ่มาจากสินค้าออกได้ลดลง

ในการแก้ปัญหาหนี้ ธนาคารกลางของญี่ปุ่นได้เลือกแก้ปัญหาด้วยการเพิ่มอุปทานของเงินเป็นจำนวนมาก กล่าวคือ จากปี 1984 ถึง 1987 อัตราการเพิ่มของอุปทานของเงินได้เพิ่มขึ้นจาก 7.8% ต่อปี เป็นเพิ่มขึ้นมากกว่า 10% ต่อปี นอกจากนี้ธนาคารกลางของญี่ปุ่นยังได้ลดอัตราดอกเบี้ยที่คิดกับธนาคารพาณิชย์ (discount rate) จากระดับ 5% เหลือเพียง 2.5% ซึ่งนับเป็นระดับที่ต่ำที่สุดหลังสงครามโลกครั้งที่สอง

การที่ต้นทุนของการกู้ยืมถูกลงนี้ ทำให้บริษัทต่าง ๆ ของญี่ปุ่นเพิ่มการลงทุนในอัตราที่สูงที่สุดในช่วงที่ไม่ใช่สงคราม กล่าวคือ ระหว่าง

ปี 1984 ถึงปี 1989 ได้มีการเพิ่มขึ้นในอัตรา 10.4% ต่อปี ซึ่งมากกว่าอัตราการเพิ่มของการลงทุนในสหรัฐเกินกว่าสองเท่า และทำให้ในต้นทศวรรษที่ 1980 การลงทุนได้เข้ามาทดแทนการส่งออกในฐานะเป็นปัจจัยสำคัญในการที่ทำให้เศรษฐกิจเจริญเติบโต

การเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของอุปทานของเงินเยนนั้น นอกจากจะส่งผลต่อการขยายตัวทางอุตสาหกรรมแล้ว ยังส่งผลต่อเศรษฐกิจโดยส่วนรวมด้วย โดยเฉพาะก่อให้เกิดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ แต่เนื่องจากค่าเงินเยนแข็งขึ้นบวกกับการลดราคาน้ำมันจากที่เคยสูงถึง 27 ดอลลาร์ต่อบาเรล มาเป็น 13 ดอลลาร์ต่อบาเรล และการนำเข้าสินค้าผู้บริโภคราคาต่ำจากไต้หวัน และเกาหลีได้ทำให้มีการลดแรงกดดันภาวะเงินเฟ้อลงไปได้

จากการที่มีอุปทานของเงินมาก และอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำนี้ ส่งผลสำคัญต่อตลาดเงิน โดยนักลงทุนได้ทุ่มเงินจำนวนมากลงไปในตลาดหุ้นซึ่งทำให้ดัชนีนิเคียนิเคอิ (the Nikkei average) เพิ่มขึ้นจากระดับ 9,000 จุด ในปี 1983 สู่ระดับมากกว่า 20,000 จุด จุดในปี 1987 ในตอนต้นปี 1988 อัตราส่วนราคาหุ้นต่อรายได้ (price earning ratio) ในตลาดหุ้นโตเกียวสูงถึง 65 ซึ่งทำให้หลายคนคาดว่า ตลาดหุ้นญี่ปุ่นคงต้องสะดุดลงแน่นอนไม่ช้า แต่เหตุการณ์ไม่ได้เป็นดังนั้น ตรงกันข้าม ด้วยเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง

ด้วยอัตราดอกเบี้ยที่ทำให้ราคาหุ้นในตลาด
โตเกียวเพิ่มขึ้นต่อไปอีกเกือบ 2 เท่าในระยะเวลา
สองปีต่อมา

นอกจากปริมาณเงินที่หมุนเวียนในปริมาณ
มากนั้นจะส่งผลต่อตลาดหุ้นแล้ว ยังส่งผลต่อ
เนื่องมายังตลาดที่ดินอีกด้วย โดยได้มีการนำ
เงินดังกล่าวไปซื้อที่ดิน ซึ่งทำให้ราคาที่ดินเพิ่ม
ขึ้นอย่างมากโดยที่ดินในเขตเมืองใหญ่ที่สุดสาม
เมืองของญี่ปุ่นเพิ่มขึ้น 44% ในปี 1987 12%
ในปี 1988 และ 22% ในปี 1989 ราคาที่ดิน
ในเขตกินซ่า โตเกียวสูงถึง 30,000 ดอลลาร์
ต่อตารางฟุต ในขณะที่ราคาคอนโดมิเนียมชาน
เมืองโดยเฉลี่ยจะเท่ากับรายได้ของคนทำงาน
สิบปี

การซื้อที่ดินเพื่อการเก็งกำไรเพิ่มขึ้นมาก
เข้าไปอีกเมื่อธนาคารเข้ามามีส่วน สาเหตุที่
ธนาคารเข้ามามีบทบาทในการเก็งกำไรที่ดินนี้
มาจากการที่ธนาคารได้เสียลูกค้าดั้งเดิมไป
กล่าวคือ ในอดีตบริษัทต่าง ๆ ในญี่ปุ่นกู้ยืมเงิน
แก่ลูกค้าที่เป็นบริษัทใหญ่ ๆ จำนวนมาก แต่
จากการที่ตลาดหลักทรัพย์เฟื่องฟู ทำให้ลูกค้า
ที่เป็นบริษัทใหญ่ ๆ เหล่านั้นหันไปหาเงินทุนใน
ตลาดดังกล่าวมากขึ้น ทำให้พึ่งพาธนาคารน้อย
ลง ธนาคารจึงต้องหันไปให้กู้ยืมกับลูกค้าที่เป็น
นักเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์ทำให้ราคาอสังหา-
ริมทรัพย์พุ่งสูงขึ้นอีก โดยการให้กู้ยืมของ
ธนาคารในบางครั้งนั้น มีค่าสูงกว่าราคาประเมิน

ของอสังหาริมทรัพย์เสียอีก ที่เป็นเช่นนี้ก็เพราะ
ว่า ธนาคารมีความเชื่อมั่นว่า ราคาอสังหา-
ริมทรัพย์จะเพิ่มขึ้นเรื่อย ๆ ผลก็คือเมื่อเริ่มทศวรรษ
ที่ 1990 ธนาคารได้ให้บริษัทอสังหาริมทรัพย์
กู้ยืมเงินทั้งสิ้น 11.5% ของเงินกู้ทั้งหมด

ว่ากันที่จริงแล้ว ปริมาณการให้กู้ยืมเพื่อ
การเก็งกำไรในอสังหาริมทรัพย์นี้มีมากกว่าตัว
เลขของทางการที่มีการบันทึกไว้ ทั้งนี้เนื่องจาก
มีการให้กู้ยืมเงินธนาคารต่อสถาบันการเงินที่
ไม่ใช่ธนาคาร โดยสถาบันการเงินที่ไม่ใช่
ธนาคารนั้นนำเอาเงินดังกล่าวไปให้ลูกค้าราย
ย่อยกู้ต่ออีกทีซึ่งประมาณ 50% ของจำนวนเงิน
ที่สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารให้กู้ยืมนั้นเป็น
การให้กู้ที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์

สถานการณ์ในด้านการเก็งกำไรรุนแรงมา
ขึ้นไปอีก เมื่อบริษัทอุตสาหกรรมต่าง ๆ เข้ามา
มีส่วนด้วย โดยที่บริษัทเหล่านี้ได้หาประโยชน์
จากการที่ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นเรื่อย ๆ ด้วยการ
ออก convertible bonds หรือ พันธบัตรแปลง
สภาพ ใน Euromarket ด้วยอัตราดอกเบี้ยต่ำ
เพียง 1.5% ที่สามารถออก convertible bonds
ในอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำนี้ได้ ก็เนื่องจากผู้ซื้อคาด
ว่า จะได้กำไรจากการแปลงสภาพพันธบัตรโดย
เฉพาะเมื่อเวลาที่ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น ยิ่ง
ไปกว่านั้น อัตราที่บริษัทต้องจ่ายนั้นอาจจะน้อย
กว่า 1.5% ทั้งนี้เพราะว่าเมื่อบริษัทขาย conver-
tible bonds บริษัทก็จะได้เงินมาเป็นรูปของเงิน

ดอลลาร์ หรือ สวิสฟรังก์ ซึ่งบริษัทก็จะทำ currency swaps ให้กลับมาในรูปของเงินบาท การทำ currency swaps นี้ไม่ได้ไม่มีผลต่อกำไรขาดทุน ทั้งนี้การมีกำไรหรือขาดทุนขึ้นอยู่กับอัตราแตกต่างของดอกเบี้ย สำหรับบริษัทญี่ปุ่นแล้วในช่วงทศวรรษที่ 1980 การทำ currency swaps ได้ทำให้เกิดกำไรขึ้นประมาณ 1.5% ซึ่งเมื่อหักกับอัตราดอกเบี้ย 1.5% แล้ว จะเห็นได้ว่า ต้นทุนของเงินทุนจะมีค่าเท่ากับศูนย์พอดี ดังนั้นจึงทำให้ญี่ปุ่นเข้าสู่ยุคที่มีสภาพคล่องสูงมาก กล่าวคือ สามารถระดมทุนได้โดยเสียต้นทุน

การที่บริษัทหาเงินทุนโดยไม่มีต้นทุนหรือมีต้นทุนน้อยได้นี้ ทำให้บริษัทมีเงินเหลือจำนวนมากในการลงทุนต่อในตลาดหุ้นโตเกียวยิ่งไปกว่านั้นกระทรวงการคลังของญี่ปุ่นยังได้สนับสนุนแนวโน้มการลงทุนในตลาดดังกล่าวด้วยการนับเอากำไรของบริษัทในตลาดหุ้นเข้าไปไว้ในรายได้ของบริษัทด้วย ซึ่งทำให้ในปี 1987 ครึ่งหนึ่งของผลกำไรของบริษัทต่าง ๆ ได้มาจากการลงทุนเพื่อเก็งกำไรนี้ หรือที่เรียกเป็นภาษาญี่ปุ่นว่า zaitech

การเก็งกำไรอย่างบ้าคลั่งนี้ได้เริ่มก่อให้เกิดปัญหาต่อสังคมหลายอย่าง ที่สำคัญก็คือ เกิดความแตกต่างอย่างมากระหว่างคนที่มั่งคั่งและคนที่ไม่มีที่ดิน นอกจากนั้นปัญหาเงินเพื่อที่เพิ่มขึ้นก็เริ่มส่อเค้าขึ้นมาตั้งแต่ปี 1989 โดยที่

การขยายตัวของแรงงานเพิ่มขึ้นไม่ทันกับการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรม ตอนต้นปี 1989 ตำแหน่งงานในญี่ปุ่นมีมากกว่าจำนวนผู้ทำงานเกิน 30% ดังนั้นเงินเฟ้อจากด้านค่าจ้างจึงเป็นสิ่งที่เกิดขึ้น

นอกจากนี้ ผลประโยชน์ที่เคยได้จากการที่ราคาสินค้านำเข้าต่ำนั้นก็เริ่มแปรเปลี่ยนไป กล่าวคือ ในช่วงปลายของทศวรรษที่ 1980 นักลงทุนเริ่มมองหาสินทรัพย์ที่มีราคาสมเหตุสมผลที่อยู่ภายนอกประเทศญี่ปุ่น ดังนั้นจึงมีการเคลื่อนไหวในการลงทุนยังต่างประเทศมากขึ้น ผลก็คือ เงินทุนในบัญชีเงินทุนของประเทศที่ไหลออกนอกประเทศเริ่มมีปริมาณมากกว่า การเกินดุลในด้านดุลการค้าและทำให้ค่าเงินเยนตกต่ำลง ซึ่งเมื่อค่าเงินเยนตกต่ำลง ราคาสินค้านำเข้าก็จะสูงขึ้น นอกจากนี้การที่ราคาน้ำมันพุ่งขึ้นทันทีที่ขึ้นได้จาก 10.69 ดอลลาร์ต่อบาเรลในเดือนตุลาคม 1988 เป็น 18 ดอลลาร์ต่อบาเรลในปลายปี 1989 ได้ทำให้ปัจจัยที่ชะลอการเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อหมดไป

ผลก็คือ อัตราเงินเฟ้อในรูปของราคาสินค้าขายส่งเพิ่มขึ้นในอัตรา 2.5% ต่อปี ซึ่งถ้าว่าไปแล้วอัตราดังกล่าวในมาตรฐานของประเทศอุตสาหกรรมตะวันตกแล้วถือว่าไม่สูงมาก แต่สำหรับประเทศญี่ปุ่นแล้ว เงินเฟ้อดังกล่าวเป็นเรื่องน่าวิตก ประกอบกับมีการเพิ่มขึ้นของราคา

อสังหาริมทรัพย์ในอัตราที่สูง ทำให้ธนาคารกลางของญี่ปุ่นต้องขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ให้อุ้มแก่ธนาคารพาณิชย์จาก 3.25% เป็น 3.75% อย่างไรก็ดี การขึ้นอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวดูเหมือนจะไม่มีผลอะไร อัตราการเพิ่มขึ้นของ GNP ที่แท้จริงก็ยังเพิ่มขึ้น 7% ต่อปี ราคาหุ้นและราคาอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ ก็ยังเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงอยู่

อย่างไรก็ดี เหตุการณ์ดังกล่าวได้มาถึงจุดเปลี่ยนแปลงในปี 1990 เมื่อได้มีการเปลี่ยนแปลงตัวผู้ว่าการธนาคารกลางของญี่ปุ่นจากนาย Satoshi Sumita มาเป็นนาย Yasushi Mieno เมื่อเดือนธันวาคมปี 1989 โดยนาย Mieno นั้นตามประวัติแล้ว เป็นคนที่กลัวภาวะเงินเฟ้อมาก ดังนั้นหลังจากที่เข้ามาเป็นผู้ว่าการธนาคารกลางของญี่ปุ่นเพียงปีเดียว นาย Mieno ได้ตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยที่ให้อุ้มต่อธนาคารพาณิชย์ถึงสามครั้งจาก 3.75% เป็น 6% ซึ่งการขึ้นอัตราดอกเบี้ยหลักดังกล่าว ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยทั่วไปในญี่ปุ่นในปี 1990 สูงขึ้นมากจนเป็นครั้งแรกที่อัตราดอกเบี้ยในญี่ปุ่นสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในสหรัฐ นอกจากนี้ ธนาคารกลางยังได้พยายามควบคุมมิให้ธนาคารพาณิชย์ให้อุ้มเงินเพื่อกิจการด้านอสังหาริมทรัพย์มากเกินไป

การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยในทันทีทันใดนั้น ส่งผลกระทบอย่างรุนแรงต่อตลาดหุ้น

โตเกียวโดยในระยะเวลา 9 เดือนแรกของปีดัชนีหุ้นนิเคอิได้ลดลงถึง 48% ซึ่งผลทำให้บริษัทต่าง ๆ ที่เคยรุ่งเรืองมาต้องเดือดร้อนเนื่องจากนักลงทุนไม่สนใจที่จะซื้อ convertible bonds ด้วยอัตราดอกเบี้ยเพียง 1.5% อีกต่อไป ทำให้ต้นทุนของการระดมทุนของบริษัทต่าง ๆ เพิ่มขึ้นอย่างมาก และอัตราสำหรับ convertible bonds ของบริษัทที่มีฐานะการดำเนินการที่ดีที่สุดได้เพิ่มขึ้นสูงถึง 5% ที่เดียว

สำหรับบริษัทที่ยังพึ่งพาเงินกู้จากธนาคารอยู่ ก็ต้องประสบกับปัญหาต้นทุนการกู้ยืมเงินสูงขึ้นมาก ทำให้มีการชะลอตัวในการลงทุนในโครงการใหม่ ๆ ที่มีอัตราผลตอบแทนไม่สูงมากนัก สำหรับอุตสาหกรรมบางอย่าง เช่น อุตสาหกรรมสิ่งทอ ซึ่งเป็นอุตสาหกรรมที่มีการกู้ยืมเงินจากธนาคารในสัดส่วนที่สูงมากนั้น หลายฝ่ายวิตกว่าจะไม่มีเงินเพียงพอในการชำระหนี้เมื่อครบกำหนด

ในด้านอสังหาริมทรัพย์ที่รัฐบาลและธนาคารกลางให้ความสำคัญเป็นพิเศษ จนถึงกับตั้งเป้าไว้ว่า ต้องการที่จะให้ราคาอสังหาริมทรัพย์ลดลง 20% ในระยะเวลาหลายปีข้างหน้า โดยหวังว่าการลดลงของราคาอสังหาริมทรัพย์จะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ในทางปฏิบัติไม่เป็นเช่นนั้นเพราะว่า ตลาดอสังหาริมทรัพย์เป็นตลาดที่มีการประเมินราคาสูงกว่าความเป็นจริงอย่างมาก ดังนั้นจึงปรับตัวอย่างรวดเร็วเมื่อการ

คาดการณ์เปลี่ยนแปลงไป ยกตัวอย่างเช่น ราคาที่ดินที่เมืองโอซาก้า ซึ่งขึ้นสูง 54% ในปี 1989 นั้น ได้ตกลงมาอย่างมาก หรืออย่างเช่น อัตราผลตอบแทนจากการให้เช่าทรัพย์สินในโตเกียว ซึ่งเคยอยู่ระหว่าง 3% ต่อปีนั้น มาตอนนี้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น ทำให้นักลงทุนหันไปหาผลตอบแทนสูงขึ้น แต่นั่นหมายถึงราคาอสังหาริมทรัพย์จะต้องตกลง ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว ราคาที่อยู่อาศัยแถบชานเมืองก็ได้เริ่มลดลงแล้ว 20% ในระยะเวลาสองปีหลังนี้

นอกจากนี้ปัจจัยหนึ่งที่จะทำให้ราคาอสังหาริมทรัพย์ตกลงมาอีกก็คือ การที่บริษัทต่าง ๆ ต้องประสบกับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ทำให้กำไรลดลงอย่างมาก หลายบริษัทถึงกับขาดทุน ซึ่งถ้าอัตราดอกเบี้ยไม่ลดลงมา จะทำให้มีการนำเอาอสังหาริมทรัพย์ออกขาย

การที่ราคาอสังหาริมทรัพย์ตกลงอย่างมากนี้ คาดว่าจะมีผลสำคัญต่อภาคการเงินอย่างหนึ่ง นั่นก็คือธนาคารพาณิชย์ เนื่องจากธนาคารชั้นนำหลายแห่งให้กู้ยืมเงิน 25-30% โดยใช้อสังหาริมทรัพย์หนุนหลัง (เงินกู้ส่วนนี้รวมการให้กู้แก่สถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารด้วย) ประมาณกันว่า ถ้าอัตราหนี้สูญจากการให้กู้ยืมเงินทางด้านอสังหาริมทรัพย์นี้สูง 9% ธนาคารจะไม่มีกำไรจากการดำเนินการเลย

โอกาสที่จะเกิดการสูญเสียจากการให้กู้ยืมด้านอสังหาริมทรัพย์ก่อให้เกิดความกังวล ทั้งนี้

เนื่องจากขณะนี้ธนาคารถูกแรงกดดันจาก Bank for International Settlements (BIS) ที่กำหนดมาตรฐานไว้ว่า ธนาคารต่าง ๆ จะต้อง มีเงินทุนไม่น้อยกว่า 8% หนุนหลังสินทรัพย์ ภายในปลายปี 1992 ดังนั้นเมื่อราคาหุ้นยังตกลง บวกกับการที่ต้องแข่งขันกับแหล่งเงินทุนอื่นอันเป็นผลมาจากการลดการควบคุมทางการเงิน (financial deregulation) ทำให้กำไรของธนาคารตกลงไปด้วย ทำให้ธนาคารไม่มีเงินเพิ่มทุน และจำต้องลดการให้กู้ยืมลงมา ซึ่งส่งผลกระทบต่อธุรกิจ อัตราการล้มละลายของธุรกิจเพิ่มขึ้น

II พฤติกรรมของธนาคารของญี่ปุ่นในปี 1990

ดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้นว่า ปี 1990 เป็นปีแห่งความยากลำบากของธนาคารญี่ปุ่น ทำให้ต้องมีการปรับกลยุทธ์ต่าง ๆ ในการดำเนินการเพื่อความอยู่รอด ปัญหาที่น่าสนใจเป็นพิเศษก็คือกลยุทธ์ต่าง ๆ ที่ธนาคารญี่ปุ่นนำมาใช้นั้นมีอะไรบ้าง อะไรเป็นสิ่งที่เปลี่ยนแปลงไปจากอดีต

ดังนั้นในส่วนนี้ ผู้เขียนจะได้สรุปพฤติกรรมสำคัญ ๆ ของธนาคารที่แตกต่างไปจากอดีตเป็นข้อ ๆ ไป โดยในการกล่าวถึงพฤติกรรมของธนาคารในแต่ละข้อนั้น ผู้เขียนจะพยายามอธิบายว่า เป็นเพราะเหตุผลอะไรที่ทำให้ธนาคารต้องเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมดังกล่าว

1. การที่ธนาคารหันมาให้กู้ยืมในต่างประเทศน้อย : ดังที่ทราบกันดีว่า ในช่วงทศวรรษที่ 1980 นั้น ธนาคารญี่ปุ่นเป็นแหล่งไฟแนนซ์สำคัญของประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนในหลักทรัพย์ทางการเงินในสหรัฐอเมริกา อย่างไรก็ตามในปี 1990 นี้ ธนาคารญี่ปุ่นได้เปลี่ยนกลยุทธ์ทางด้านการให้กู้ยืมจากทางด้านต่างประเทศมาให้กู้ยืมในประเทศมากขึ้น ซึ่งการกระทำดังกล่าวมาจากเหตุผลต่าง ๆ ดังนี้

ก. การที่ธนาคารญี่ปุ่นถูกกดดันให้เพิ่มทุนต่อหน่วยสินเชื่อ เพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานสากลที่กำหนดโดย Bank for International Settlements (BIS) ซึ่งภายใต้ข้อกำหนดดังกล่าว ภายในเดือนมีนาคม 1993 ธนาคารที่แข่งขันระหว่างประเทศต้องมีเงินทุนอย่างน้อยเท่ากับ 8% ของสินทรัพย์ของตนทั้งหมด (หลังจากสินทรัพย์นั้นได้มีการถ่วงน้ำหนักด้วยความเสี่ยง)

ภายใต้กฎของ BIS เงินทุนดังกล่าวประกอบด้วยสิ่งที่เรียกว่า tier-one capital ซึ่งเป็นเงินทุนของผู้ถือหุ้นและรายได้ที่หักไว้สำหรับกิจการ (retained earnings) ในขณะที่ tier-two capital จะเป็นสิ่งอื่น ๆ นอกเหนือจากนี้ ซึ่งรวมถึงหุ้นบุริมสิทธิ (preferred shares) พวกหนี้ชั้นรอง (subordinated debt) และสินทรัพย์ที่เรียกว่า สินทรัพย์ที่ซ่อนไว้ (hidden assets)

โดยสินทรัพย์ที่ซ่อนไว้นี้ เป็นผลกำไรทางบัญชีที่ได้จากการที่ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น

ทราบเท่าที่ราคาหุ้นเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ธนาคารไม่ต้องกังวลกับกฎเกณฑ์ของ BIS และสามารถเพิ่มทุนได้เรื่อย ๆ ซึ่งจะทำให้ธนาคารสามารถขยายสินเชื่อได้มากขึ้น แต่เมื่อราคาหุ้นตกลง การเพิ่มทุนทำได้ยาก เพราะนักลงทุนต่างไม่ยอมซื้อหุ้นธนาคารเนื่องจากซื้อไว้มากแล้ว นอกจากนี้การที่หุ้นตกลงนั้น ย่อมหมายถึงมูลค่าของสินทรัพย์ที่ซ่อนไว้ก็ลดลงไปด้วย ดังนั้นเมื่อเดือนกันยายน 1990 ปรากฏว่าในบรรดา city banks ทั้งหมดมี Sanwa Bank เพียงแห่งเดียวที่สามารถรักษาระดับการให้กู้ยืมทุนของ BIS ไว้ได้

ข. การเปลี่ยนแปลงรสนิยมของคนญี่ปุ่นที่หันมากู้ยืมเงินภายในมากขึ้น ทั้งนี้เป็นผลมาจาก หนึ่ง การที่คนญี่ปุ่นได้เปลี่ยนพฤติกรรมหันมากู้ยืมเงินเพื่อการบริโภคมากขึ้น สอง การที่ธนาคารหลบเลี่ยงปัญหาที่จะต้องจัดการทรัพย์สินของตนในต่างประเทศ โดยเฉพาะการที่ธนาคารไม่สามารถพึ่งตลาดหุ้นโตเกียวได้อีกต่อไป จึงต้องกู้ยืมเงินในระยะสั้นจาก Euro-market เพื่อไปปล่อยกู้ในระยะยาวเหมือนเมื่อเป็นมาในอดีต (เช่น การให้กู้ด้านอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ และอังกฤษ) การกระทำดังกล่าวทำให้เป็นการเพิ่มความเสี่ยง จึงทำให้ธนาคารหันมาหาตลาดในประเทศมากขึ้น

สำหรับความหวังของธนาคารในการให้กู้เงินสำหรับผู้บริโภค จะกระทำโดยผ่านบัตรเครดิต (credit card) เพราะเดิมในญี่ปุ่นแม้จะมีบัตรเครดิตอยู่หลายชนิด แต่ผู้บริโภคไม่อาจจะกู้ยืมเงินผ่านบัตรดังกล่าวได้ เพียงแต่ใช้เงินของตนเองที่ฝากไว้ที่ธนาคารเท่านั้น ดังนั้นขณะนี้ทางกระทรวงการค้าและอุตสาหกรรม (Ministry of International Trade and Industry หรือ MITI) ซึ่งควบคุมทางการเงินการไฟแนนซ์ผู้บริโภค (consumer finance) ได้ตกลงให้มีการกู้ยืมเงินผ่านบัตรเครดิต ซึ่งการอนุญาตดังกล่าวจะทำให้ธนาคารพาณิชย์ได้รับผลตอบแทนสูงถึง 5 percentage points ซึ่งเป็นสิ่งที่บริษัทบัตรเครดิตได้อยู่

ค. การที่อัตราดอกเบี้ยในญี่ปุ่นสูงขึ้นเมื่อเทียบกับอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ ดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้นว่า การที่ธนาคารกลางของญี่ปุ่นเกรงเรื่องภาวะเงินเฟ้อ จึงทำให้ธนาคารได้ขึ้นดอกเบี้ยที่ให้กู้ยืมกับธนาคารทั้งหลาย ทำให้การให้อัตราดอกเบี้ยทั่วไปในญี่ปุ่นสูงขึ้น ทำให้การให้กู้ยืมในต่างประเทศลดแรงดึงดูดลง ในขณะที่เดียวกันการลงทุนในปี 1990 ค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐตกลงเรื่อย ๆ ทำให้การให้กู้ยืมเงินในสหรัฐอเมริกาของญี่ปุ่นมีความเสี่ยงมากขึ้น

2. การที่ลูกค้าเงินกู้ของธนาคารญี่ปุ่นเปลี่ยนแปลงไป: กล่าวคือ เดิมทีเดียวนั้น ลูกค้าสำคัญ ๆ ของธนาคาร city banks ในญี่ปุ่นจะ

เป็นบริษัทใหญ่ๆแต่ในปีที่แล้ว ได้มีการเปลี่ยนแปลงชนิดของลูกค้ามากไปเป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กมากขึ้น ซึ่งสาเหตุที่ธนาคารต้องเปลี่ยนกลยุทธ์มาหาลูกค้ารายที่เล็กลงกว่าเดิมนี้เป็นผลมาจากการลดการควบคุมทางการเงิน (financial deregulation) การลดการควบคุมทางการเงินนี้ ทำให้บรรดาบริษัทใหญ่ ๆ ซึ่งแต่เดิมเป็นลูกค้าของธนาคาร สามารถกู้ยืมเงินได้ถูกกว่าโดยการออกหลักทรัพย์กู้ยืมเงินในตลาดทุนแทนการกู้ยืมเงินจากธนาคารกลาง

3. ธนาคารญี่ปุ่นต้องจ่ายต้นทุนด้านเงินฝากที่สูงขึ้น : ที่เป็นเช่นนี้ เนื่องจากว่า ในกระบวนการลดการควบคุมทางการเงินนี้ ได้มีการลดการควบคุมทางด้านอัตราดอกเบี้ยเงินฝากด้วย การลดการควบคุมทางการเงินนี้มีมาตั้งแต่ปี 1985 โดยมีกำหนดว่า ภายในเดือนเมษายน 1991 เงินฝากที่มีจำนวนมากกว่า 5 แสนเยนขึ้นไปจะต้องมีการจ่ายดอกเบี้ยตามราคาตลาด ในขณะที่ด้านเงินฝากประจำลดการควบคุมจะกำหนดจะเสร็จในเดือนมิถุนายน 1993 นอกจากนี้จากกระบวนการลดการควบคุมที่ผ่านมา ได้มีการเสนอเครื่องมือทางการเงินใหม่ ๆ เช่น certificates of deposits ได้เปลี่ยนมาเป็นไม่มีการควบคุมอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

ผลของการลดการควบคุมทางการเงินการระดมทุนนี้ ทำให้ธนาคารต้องจ่ายอัตราดอกเบี้ยตามราคาตลาดมากขึ้น แต่ธนาคารญี่ปุ่นไม่ตอบ

สนองต่อการเพิ่มต้นทุนด้านเงินฝากนี้เหมือนกับธนาคารในประเทศอื่น ๆ กล่าวคือ ธนาคารประเทศอื่น ๆ มักผลักระดมทุนการระดมเงินทุนที่สูงขึ้นนี้ให้กับลูกค้าที่มากู้ยืมเงิน แต่ในญี่ปุ่นเป้าหมายของธนาคารส่วนใหญ่จะเป็นการเจริญเติบโตของสินทรัพย์มากกว่าการเพิ่มขึ้นของกำไร ทั้งนี้เพื่อขยายส่วนแบ่งของตลาด

ยังมีการลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝากเท่าไร ธนาคารมีกำไรน้อยลงมากขึ้นเท่านั้น ทำให้ธนาคารต้องหาทางแก้ไขกำไรที่ลดลงนี้จากการขายหุ้นที่มีอยู่ใน portfolio ของแต่ละธนาคาร แต่การขายหุ้นนี้ช่วยได้ไม่มากนัก เนื่องจากว่า ประการแรก กำไรที่ได้จากการขายหุ้นเป็นกำไรที่ได้เพียงครั้งเดียว ถ้าสถานการณ์ยังคงดำเนินอยู่ต่อไป อาจจะไม่เพียงพอกับกำไรที่หายไป ประการที่สอง การขายหุ้นของธนาคารญี่ปุ่นนี้ จะเป็นเพียงการเปลี่ยนแปลงหลักฐานกระดาษทางการเงินเท่านั้น เพราะในญี่ปุ่นมีระบบที่เรียกว่า keiretsu system หรือการที่สถาบันการเงินถือหุ้นซึ่งกันและกัน เพราะฉะนั้นทันทีที่ธนาคารหนึ่งขายหุ้นไป ธนาคารนั้นก็จะต้องซื้อหุ้นของสถาบันการเงินอื่น ๆ แทนที่ ซึ่งทำให้การเปลี่ยนแปลงการถือหุ้นนี้ แม้จะดูเหมือนว่าธนาคารจะได้กำไร แต่จริง ๆ เป็นกำไรในกระดาษ และยังจะต้องจ่ายภาษีจาก capital gain

4. ธนาคารญี่ปุ่นบางธนาคารได้ใช้กลยุทธ์ในการรวมตัวกันเพื่อความอยู่รอด ในปีที่แล้ว ธนาคารญี่ปุ่นสำคัญสองธนาคาร คือ ธนาคาร Kyowa และธนาคาร Saitama ซึ่งเป็นธนาคารอันดับที่ 19 และ 20 ตามลำดับ ได้ตัดสินใจที่จะรวมกันเป็นธนาคาร Saitama Kyowa Bank ซึ่งจะเป็นธนาคารใหญ่อันดับที่ 11 ของญี่ปุ่น การรวมตัวของธนาคารนี้จะเป็นทางการในเดือนเมษายน 1991 นี้ การรวมตัวของสองธนาคารดังกล่าวนี้ไม่ได้เป็นรายแรก แต่เป็นรายที่สองต่อจากธนาคาร Mitsui Taiyo Bank ซึ่งได้รวมกันเมื่อปีที่แล้ว สาเหตุที่ต้องมีการรวมตัวกันนี้ เนื่องจากธนาคารเหล่านั้นเนื่องจากในระยะหลังนี้มีการปล่อยให้แข่งขันเสรีมากขึ้นในกิจการธนาคาร ทำให้ธนาคารญี่ปุ่นต้องปรับปรุงตนให้ได้รับมาตรฐานสากลมากขึ้น จึงต้องมีการรวมตัวกันเพื่อสร้างความแข็งแกร่งให้กับสถาบันของตน อนึ่ง นอกจากธนาคาร Saitama และธนาคาร Kyowa แล้ว ยังมีธนาคารอื่น ๆ อีกหลายแห่งที่พิจารณารวมกันเพื่อความแข็งแกร่ง ที่น่าสนใจธนาคารหนึ่งคือ Bank of Tokyo ซึ่งเป็นธนาคารที่เดิมชำนาญการทางด้านต่างประเทศ แต่เนื่องจากตอนนี้ธนาคารต่าง ๆ ในญี่ปุ่นมีเสรีในการประกอบกิจการในต่างประเทศมากขึ้น ฐานะที่เคยเป็นธนาคารที่ชำนาญเฉพาะด้านต่างประเทศเพียงแห่งเดียวจึงไม่มีอีกต่อไป ธนาคารจึงต้อง

ปรับกลยุทธ์ในการแข่งขันกับธนาคารอื่น ๆ มากขึ้น แต่เนื่องจากฐานของ Bank of Tokyo ในประเทศยังไม่มี ทางธนาคารจึงพิจารณารวมกิจการกับธนาคารอื่น ๆ ธนาคารที่ได้รับการกล่าวถึงบ่อยที่สุด คือ Industrial Bank of Japan และ Mitsubishi

5. โดยเปรียบเทียบกับธนาคารขนาดใหญ่ หรือ city banks ธนาคารขนาดกลางและเล็กต้องรับผลกระทบจากภาวะต้นทุนที่สูงขึ้นมากกว่า จากการปล่อยให้มีเสรีทางการเงินในประเทศญี่ปุ่นมากขึ้น ทำให้สถาบันการเงินขนาดเล็กต้องได้รับผลกระทบมากกว่าพวก city banks ทั้งนี้ เนื่องจาก city banks มีประสบการณ์จากการลดการควบคุมทางการเงินในโลกมาบ้างแล้ว ขณะนี้การปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินฝากในปริมาณไม่มาก ทำให้ต้นทุนในรูปอัตราดอกเบี้ยของการระดมทุนของสถาบันการเงินไม่ว่าใหญ่หรือเล็กเหมือนกัน ทำให้ข้อแตกต่างระหว่างธนาคารใหญ่และสถาบันการเงินต่าง ๆ หดหายไป เนื่องจากสัดส่วนเงินฝากกระแสรายวันของธนาคารใหญ่มากกว่าของธนาคารขนาดกลางและเล็ก ทำให้อัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อเงินฝากของธนาคารขนาดกลางและเล็กสูงกว่า ทำให้กำไรน้อยลงกว่า city banks

III บริษัทหลักทรัพย์ในปี 1990

จากการที่ราคาหุ้นตกลงอย่างมากในปี 1990 ทำให้บรรดาบริษัทนายหน้าค้าหุ้นใน

ตลาดหลักทรัพย์ถูกกระทบอย่างมาก โดยที่กำไรของบริษัทหลักทรัพย์ที่ใหญ่ที่สุดสี่แห่ง คือ Nomura, Daiwa, Nikko และ Yamaichi ลดลงประมาณ 60% ในปี 1990 ในขณะที่บริษัทเล็ก ๆ ซึ่งพึ่งพานักลงทุนรายย่อยมากกว่ากำไรจะลดลงราว 80% ซึ่งคาดกันว่า ถ้าตลาดตกต่ำเช่นนี้ต่อไปอีกสองปี จะทำให้เกิดการรวมตัวกันระหว่างบริษัทต่าง ๆ หรือมีการเข้ามาผนวกกิจการ ซึ่งผู้ที่เข้ามาซื้อกิจการรายหนึ่งก็คือธนาคาร ซึ่งในปัจจุบันได้รับอนุญาตให้ถือหุ้นในบริษัทหลักทรัพย์ได้ไม่เกิน 5% แต่คาดว่า ถ้าตลาดหุ้นตกต่ำต่อไป คงจะมีการอนุญาตให้มีการถือหุ้นของบริษัทหลักทรัพย์นี้ได้มากขึ้น

เมื่อพิจารณาอย่างละเอียด ส่วนหนึ่งที่ทำให้รายได้ของบริษัทหลักทรัพย์เหล่านี้ตกลงนี้มาจากการที่ประชาชนมีความต้องการเครื่องมือทางการเงินในตลาดทุนบางอย่างน้อยลง ยกตัวอย่าง เช่น การต้องการ equity warrants หรือสิทธิในการซื้อหุ้นบริษัท ณ ระดับราคาที่กำหนดในช่วงเวลาหนึ่ง ซึ่งเท่าที่ผ่านมา warrants นี้เป็นที่นิยมมากของทั้งบริษัทที่ออกและผู้ลงทุน โดยเมื่อตลาดหุ้นพุ่งขึ้น บริษัทที่ออก warrants นี้สามารถใช้เครื่องมือการเงินดังกล่าวเป็นเครื่องมือระดมทุนด้วยการออกพันธบัตรอัตราดอกเบี้ยต่ำ โดยใช้สิทธิในการซื้อหุ้นเป็นเครื่องจูงใจ ในขณะที่นักลงทุนก็สามารถ

ซื้อหุ้นใหม่ได้ในราคาถูกกว่าตลาด แต่เมื่อราคาหุ้นลดลงเรื่อย ๆ นักลงทุนก็เลือกที่จะไม่ซื้อพันธบัตรที่มี warrants มากขึ้น เพราะเกรงว่าไม่คุ้มที่จะใช้สิทธิเนื่องจากราคาราคาหุ้นที่กำหนดไว้ให้สูงกว่าราคาตลาด ผลก็คือ บริษัทนายหน้าค้าหุ้นทั้งหลายมีรายได้ลดลงมาก ประมาณกันว่ากำไรของบริษัทนายหน้าทั้งหลายลดลงไปมากจากการขาย warrants ได้น้อยนี้ เพราะจากปีที่ผ่านมารายได้ในกิจการของบริษัทเหล่านี้ที่เกี่ยวข้องกับ warrants เป็นถึงหนึ่งในสามของรายได้ทั้งหมดเลยทีเดียว

การที่ราคาหุ้นตกลงอย่างมากระทำให้บริษัทค้าหลักทรัพย์ทั้งหลายต้องพิจารณาเปลี่ยนแปลงยุทธในการดำเนินธุรกิจ โดยเฉพาะบริษัทค้าหลักทรัพย์เหล่านี้ได้ตระหนักแล้วว่า ภายใต้สถานการณ์ที่อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นและหุ้นตกลง การให้ข้อมูลลงในและการส่งเสริมการขายนี้อาจไม่เพียงพอในการดำเนินธุรกิจ เพราะภายใต้สถานการณ์ดังกล่าวบริษัทจัดการกองทุน หรือบริษัทที่มีการวิจัยและให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการลงทุนโดยเฉพาะในต่างประเทศจะเป็นที่นิยมมากกว่า และด้วยเหตุนี้จึงทำให้บริษัทค้าหลักทรัพย์ของต่างประเทศสามารถเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในโตเกียวจากเดิม 4% เมื่อปี 1988 เป็น 10% ในปี 1990

นอกจากนี้ในปี 1990 นักลงทุนที่เป็นสถาบัน (institutional investors) เช่น บริษัท

ประกันชีวิต trust banks ก็ได้ไปหานายหน้าค้าหุ้นต่างชาติมากขึ้น บริษัทของอเมริกันเช่น Solomon Brothers และ Morgan Stanley ได้ช่วยนักลงทุนญี่ปุ่นลงทุนใน stock-index futures เพื่อหลีกเลี่ยงการขาดทุนจากการลงทุนในตลาดหุ้นโตเกียว ทำให้จำนวนลูกค้าของบริษัท Morgan Stanley เพิ่มขึ้นมากกว่าสองเท่าในปี 1990 อนึ่ง เนื่องจากการประสบความสำเร็จของบริษัทต่างชาติในการเสนอเทคนิคในการลงทุนใหม่ๆ เช่น program trading ให้กับนักลงทุนญี่ปุ่น ทำให้บริษัทนายหน้าค้าหุ้นญี่ปุ่นพยายามจะเสนอบริการนี้ แต่เนื่องจากประสบความสำเร็จมีน้อยกว่า และตลาดหุ้นของญี่ปุ่นเองไม่สนับสนุน จึงทำให้โอกาสที่บริษัทญี่ปุ่นเข้ามามีบทบาทมากในระยะเวลาอันใกล้มีน้อย

แต่กระนั้นก็ตาม แม้ว่าบริษัทค้าหลักทรัพย์นี้จะไม่ได้กำไรมาก แต่สถานการณ์อาจไม่ร้ายแรงเหมือนบริษัทในนิวยอร์กหรือลอนดอน เพราะบริษัทในญี่ปุ่นมีรายได้จากค่าบริการคงที่ (fixed commissions) ประมาณเกือบ 50% ของรายได้ทั้งหมด นอกจากนี้เงินเดือนพนักงานของบริษัทค้าหลักทรัพย์ในยุโรปนี้สูงมากเหมือนในประเทศตะวันตก โดยที่เงินเดือนของพนักงานคิดเป็นประมาณเพียง 30% ของรายจ่ายทั้งหมด อีกประการหนึ่ง บริษัทค้าหุ้นญี่ปุ่นจะทำหน้าที่เป็นตัวแทนการจำหน่ายมากกว่าลงทุนเอง

และบริษัทดังกล่าวไม่ได้รับการสนับสนุนจากกระทรวงการคลังให้เสี่ยงในการลงทุนในด้านหุ้นใน portfolio ของบริษัท ดังนั้นกล่าวโดยสรุป สถานการณ์ในตลาดหุ้นที่ตกต่ำจึงไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทค้าหลักทรัพย์มากเท่ากับธนาคาร

IV การเงินญี่ปุ่นในปี 1991

สถานการณ์ของภาคการเงินการธนาคารของญี่ปุ่นจะเป็นอย่างไรในปี 1991 คงขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย แต่ปัจจัยอย่างหนึ่งที่จะมีผลทางบวกต่อเศรษฐกิจญี่ปุ่นดูเหมือนจะเป็นการสิ้นสุดของสงครามในอ่าวเปอร์เซีย และการคาดว่าเศรษฐกิจของโลกโดยเฉพาะเศรษฐกิจของสหรัฐอเมริกาจะฟื้นตัวขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจตกต่ำที่เกิดขึ้นในปี 1991 อย่างไรก็ดี ไม่ว่าเศรษฐกิจของญี่ปุ่นจะดีขึ้นเพียงใด แต่สิ่งหนึ่งที่คาดว่าจะยังคงดำเนินต่อไป นั่นก็คือนโยบายการเงินที่ค่อนข้างจะรัดตัวซึ่งเป็นจุดยืนของธนาคารกลางญี่ปุ่นมาโดยตลอด ซึ่งจะทำให้การใช้จ่ายด้านการลงทุนลดลง ซึ่งเมื่อบวกกับราคาน้ำมันได้ลดลงแล้วภายหลังวิกฤตการณ์ในอ่าวเปอร์เซีย จะทำให้แรงกดดันภาวะเงินเฟ้อลดลง แต่อย่างไรก็ดี อาจจะมีเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นทาง

ด้านค่าจ้างแรงงานเนื่องจากญี่ปุ่นยังมีปัญหาขาดแคลนแรงงานอยู่มาก สำหรับเหตุการณ์ในสถาบันการเงินและในตลาดหุ้นคาดว่าสถานการณ์คงจะทรงตัวหรือดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับปีก่อน แต่คาดว่าจะมีการปรับกลยุทธ์เพื่อการอยู่รอดของธนาคารและบริษัทค้าหลักทรัพย์โดยเฉพาะการรวมตัวกันเพื่อให้เกิดความแข็งแกร่งต่อไป อย่างไรก็ตามถ้าเกิดเหตุการณ์เศรษฐกิจถดถอยหรือวิกฤตการณ์อ่าวเปอร์เซียขึ้นอีกในปี 1991 จะเป็นการทดสอบความแข็งแกร่งของสถาบันการเงินของญี่ปุ่นครั้งสำคัญ เพราะว่าในอดีตแม้ว่า ญี่ปุ่นจะได้ชื่อว่าเป็นประเทศที่มีความสามัคคีในการต่อสู้กับปัญหาเศรษฐกิจในช่วงยากลำบาก ดังจะเห็นได้จากว่า ไม่มีการปล่อยให้ธนาคารใดล้มเลยนับตั้งแต่ปี 1945 ทั้งนี้เพราะอำนาจของเจ้าหน้าที่ทางการเงินมีมาก สถาบันการเงินต่าง ๆ ที่มีสัมพันธ์กับเจ้าหน้าที่ทางด้านการเงินนั้นสามารถใช้อำนาจนั้นช่วยสถาบันของตนได้ แต่ขณะนี้ภายใต้สถานการณ์ที่มีการลดการควบคุมทางการเงิน อำนาจทางการเงินของเจ้าหน้าที่ทางการเงินลดลง ผู้ที่มีอำนาจสำคัญก็คือ ผู้ที่สามารถระดมทุนด้วยต้นทุนที่ต่ำที่สุด ไม่ใช่ผู้มีสายสัมพันธ์กับเจ้าหน้าที่ทางการเงินอีกต่อไป

เอกสารประกอบการเขียน

Asian Finance. (several issues)

Bank of Tokyo, *Tokyo Financial Review* 1990-1991. (several issues)

Curran, John J. "Japan Tries to Cool Money Mania" *Fortune* January 28, 1991.

pp. 18-23.

The Economist 8-14 December 1990.

Tokyo Business Today "Japan's Monolithic Banks : Are They Unshakable?"

December 1990: pp. 18-32.

นริศ ชัยสูตร "หมายเหตุการเงินโลก" ดอกเบญ (หลายเล่ม)

ภาคผนวก

สรุปภาวะการณ์ทางการเงินของญี่ปุ่นในรอบปี 1990

- 4 มกราคม Long-term credit banks ตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นอีก 3 จุด เป็นอัตราร้อยละ 6.8 การเพิ่มครั้งนี้เป็นการเพิ่มที่ประสบความสำเร็จเป็นครั้งที่ 3
- 10 มกราคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เริ่มดำเนินการด้านตัวเงินคลัง
- 11 มกราคม กระทรวงการคลังยกเพดานอัตราสำรองหนี้สูญของสถาบันการเงินสำหรับสินทรัพย์ในต่างแดน
- 19 มกราคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศว่าปริมาณเงินของญี่ปุ่น ($M2 + CD$) ในช่วงเดือนธันวาคมที่ผ่านมาเพิ่มร้อยละ 10.6 คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.4 จากเดือนพฤศจิกายนโดยมีสาเหตุมาจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดี ส่งผลให้เกิดการขยายตัวอย่างมากในการกู้ยืมระยะยาว รวมทั้งมีการเคลื่อนย้ายเงินจากสินทรัพย์ทางการเงินที่ไม่รวมในปริมาณเงินในความหมายกว้างขึ้น
- 19 มกราคม City Banks ขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นสำหรับลูกค้าชั้นดีอีก 0.5 จุดเป็นอัตราร้อยละ 6.25 ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเพิ่มสูงตามอัตราส่วนลดที่ขึ้นไปก่อนแล้วในเดือนธันวาคม 1989
- 22 มกราคม ขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่กำหนด
- 25 มกราคม กระทรวงการคลังตัดสินใจเสนอเงื่อนไขจำนวนพันธบัตรรัฐบาลที่จะออก (Government bond issue condition) และจัดให้มีการประมูลในช่วงเวลาเดียวกับการประมูลพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวที่จะออกในเดือนกุมภาพันธ์
- 31 มกราคม กระทรวงการคลังผ่อนคลายนโยบายการออกตราสารพาณิชย์ (Commercial papers หรือ CP) การตัดสินใจนี้ประกอบไปด้วยข้อตกลงการจัดอันดับให้กับตราสารที่ออก การรับรอง CP ที่ออกโดยบริษัทหลักทรัพย์ และการเพิ่ม

สัดส่วนของ “CP” ใน Trust funds long-term credit banks ตัดสินใจขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดีอีก 0.7 จุด เป็นร้อยละ 7.5 นับเป็นการขึ้นที่ประสบความสำเร็จครั้งที่ 4

- 5 กุมภาพันธ์ City Banks 13 แห่ง และ Regional Banks อีก 65 แห่ง เริ่มเครือข่ายระบบการจ่ายเงินโดยอัตโนมัติ (MICs)
- 17 กุมภาพันธ์ ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศว่าปริมาณเงินในความหมายกว้างของญี่ปุ่น ($M2 + CD$) ในเดือนมกราคมเพิ่มขึ้น 11.5 % คิดเป็นเพิ่ม 1.6 % จากเดือนธันวาคม โดยมีสาเหตุมาจากการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาว ส่งผลให้มีการขยายตัวอย่างมากในการกู้ยืมระยะยาวรวมทั้งการมีการเคลื่อนย้ายเงินจากสินทรัพย์ทางการเงินที่ไม่ได้รวมในการคำนวณปริมาณเงินนี้ เช่น หุ้น หรือ เงินฝากทางไปรษณีย์
- 18 กุมภาพันธ์ The Liberal Democratic Party ประสบความสำเร็จได้รับเสียงข้างมากในสภาล่าง ในการเลือกตั้งทั่วไป
- 21 กุมภาพันธ์ กระทรวงการคลังทำการซื้อพันธบัตรรัฐบาลญี่ปุ่นโดยใช้ debt consolidation fund เพื่อรักษาสภาพการณ์อันย่ำแย่ ในตลาดพันธบัตรนับเป็นครั้งที่ 2 หลังจากใช้วิธีการนี้ ในช่วงฤดูใบไม้ร่วงในปี 1987
- 26 กุมภาพันธ์ ราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์โตเกียวลดลงอย่างมาก Nikkei Stock Average ลดลง 1,569 เหลือเพียง 33,321.87 เป็นการลดลงอย่างรุนแรง หลังจากเหตุการณ์ Black Monday ในเดือนตุลาคม 1987
- 27 กุมภาพันธ์ 118th diet เปิด และมีแผนจะปิดในวันที่ 26 มิถุนายน ศกนี้
- 7 มีนาคม กระทรวงการคลังแก้รายงาน 2 ฉบับ เกี่ยวกับนโยบายพื้นฐานในการปฏิรูปงบประมาณ และงบประมาณระยะกลาง กระทรวงยังสนับสนุนให้มีการลดระดับพันธบัตรก่อสร้างในตลาด 400,000 ล้านเยนต่อปี ตั้งแต่ปีงบประมาณ 1991 ถึง 1995 พร้อมทั้งเร่งไถ่ถอนพันธบัตรประกันเงินกู้ให้รวดเร็วที่สุด
- 20 มีนาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศปริมาณเงินในความหมายกว้าง ($M2 + CD$) ของเดือนกุมภาพันธ์ เพิ่มขึ้น 11.8 % จากปีที่ผ่านมาคิดเป็น 0.3 จุด จากเดือนมกราคม โดยมีสาเหตุมาจากการเพิ่มขึ้นของการกู้ยืมในประเทศ และ QUASI-MONEY ส่งผลให้ Small-Denomination MMC ขยายตัวอย่างมาก

- 20 มีนาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศขึ้นอัตราส่วนลดทางการจาก 4.25 % เป็น 5.25 % และให้มีผลบังคับใช้ทันที นี่เป็นการเพิ่มครั้งที่ 4 ตั้งแต่ 31 พฤษภาคม ปีที่ผ่านมา ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) กล่าวว่า การเปลี่ยนแปลงนี้จะสามารถป้องกันปัญหาภาวะเงินเฟ้อในประเทศที่กำลังประสบอยู่ได้อย่างแน่นอน
- 26 มีนาคม The Diet อนุมัติงบประมาณเพิ่มเติมประจำปีงบประมาณ 1989 ที่รัฐบาลเสนอมา
- 27 มีนาคม กระทรวงการคลังให้สถาบันการเงินจำกัดการให้เงินกู้แก่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และให้รายงานเงินกู้ที่ให้กับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ บริษัทก่อสร้าง และสถาบันการเงินที่มีใช้ธนาคารต่อกระทรวงทุกครั้ง
- 29 มีนาคม City Banks ขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นสำหรับลูกค้าชั้นดีจาก 6.25% เป็น 7.25% ตามอัตราส่วนลดทางการที่เพิ่มขึ้นไปก่อนแล้ว
- 1 เมษายน ลดวงเงินฝากต่ำสุดของ Small-denomination MMC จาก 3 ล้านเยนเหลือเพียง 1 ล้านเยน
- 2 เมษายน Long-term credit banks ขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดีอีก 0.4 จุด จาก 7.5% เป็น 7.9%
- 11 เมษายน กระทรวงการคลังจัดตั้งกลุ่มวิจัยกิจกรรมสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารโดยมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาสถานการณ์ปัจจุบันของสถาบันการเงินประเภทนี้ ซึ่งเติบโตอย่างรวดเร็ว ลักษณะปัญหาต่าง ๆ ที่พวกเขา กำลังเผชิญ และระบุแนวทางที่ควรเป็นในแง่ต่าง ๆ เช่น นโยบายทางการเงิน ระบบการเงิน เงื่อนไขการให้สินเชื่อ เป็นต้น
- 1.6 เมษายน ตลาดหลักทรัพย์โตเกียวแจ้งบริษัทหลักทรัพย์ที่เป็นสมาชิกให้รายงานและเปิดเผยระเบียบในการทำ Cash-future arbitrage transaction รวมทั้งจำนวนธุรกรรมที่ทำด้วยข้อมูลเหล่านี้ ทุกวันพฤหัสบดี TSE จะเปิดเผยงบประมาณและมูลค่าการจ้างของ arbitrage-related cash stock trading และเงินที่หมุนเวียนทั้งหมดของสัปดาห์ที่ผ่านมา

- 17 เมษายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศว่าปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2+CD) สำหรับเดือนมีนาคมเพิ่มสูงขึ้น 11.6% จากปีที่ผ่านมา ลด 0.2 จุดจากเดือนธันวาคม ภาวะเงินเฟ้อของเงินกู้ยืมเงินออมทรัพย์ อัตราการเติบโตต่อปีของ QUASI-MONEY ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบไปด้วยเงินฝากประจำ ตกลงเป็นครั้งแรกในช่วงเดือนที่ผ่านมา สำหรับทางด้านอุปทาน การกู้ยืมเติบโตในอัตราคงที่เพราะความต้องการของธุรกิจเอกชนมีสูงมาก
- 27 เมษายน รัฐบาลประกาศขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินฝากใน Trust Fund Bureau อีก 0.5 จุด เป็น 6.7%
- 10 พฤษภาคม สภาผู้แทนราษฎรให้สัตยาบันต่อ พระราชบัญญัติงบประมาณประจำปี 1990 และเสนอต่อ House of Councillors
- 11 พฤษภาคม ตลาดหลักทรัพย์โตเกียว แสดงสิทธิในการซื้อขายพันธบัตรล่วงหน้า
- 15 พฤษภาคม ตลาดหลักทรัพย์โตเกียวตัดสินใจลดค่านายหน้าในตลาดในอัตราเฉลี่ย 7% โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 4 มิถุนายน เป็นต้นไป
- 16 พฤษภาคม Insurance Council คณะที่ปรึกษาของ รัฐมนตรีกระทรวงการคลัง released its interim report ในการปฏิรูปธุรกิจประกันภัยรายงานแสดงว่า จะมีการปล่อยเสรีเบี้ยประกันที่ละเล็กละน้อย และเครื่องมือทางด้านการประกันจะสามารถช่วยผ่านช่องทางต่าง ๆ ได้มากขึ้น นอกจากนี้ยังสนับสนุนให้ขยายผู้เอาประกันภัยชีวิต และผู้เอาประกันภัยไปใช้ในสาขาอื่น ๆ
- 18 พฤษภาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศว่าปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2+CD) สำหรับเดือนเมษายน เพิ่มขึ้น 13.2% จากปีที่ผ่านมา คิดเป็น 1.6 จุดจากเดือนมีนาคม การเติบโตของ Small-denomination MMC อันเป็นผลมาจากการลดปริมาณการฝากขั้นต่ำในเดือนเมษายนเป็นตัวเร่งให้ QUASI-MONEY มีอัตราการขยายตัวที่สูงมาก นอกจากนี้ยังมีปัจจัยพิเศษอื่น ๆ ที่ทำให้ตัวเลขเดือนนี้สูงมาก เช่นการใช้จ่ายทางการคลัง และการเคลื่อนย้ายเงินทุนจากสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ มายัง M2+CD

- 21 พฤษภาคม การหารือทางการเงินระหว่างญี่ปุ่นและอเมริกา ครั้งที่ 2 ที่จัดในกรุงโตเกียว อเมริกาเร่งรัดให้กำหนดเส้นตายในการลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก แต่ทางญี่ปุ่นก็มิได้แสดงกำหนดเวลาแน่นอนในเรื่องนี้
- 28 พฤษภาคม Long-term credit banks ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดีอีก 0.3 จุด เหลือเพียง 7.6%
- 29 พฤษภาคม The research council of Financial Problems คณะที่ปรึกษาทางด้านการธนาคารของกระทรวงการคลังส่งรายงานเกี่ยวกับการลดการควบคุมอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำและออมทรัพย์สำหรับยอดเงินฝากที่ต่ำกว่า 10 ล้านเยน พร้อมทั้งสนับสนุนให้ปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ยของเงินฝากสภาพคล่อง อย่างไรก็ตาม ไม่ได้มีการแสดงตารางเวลาในการดำเนินการปล่อยเสรีในรายงาน คาดว่ากระทรวงการคลังจะพิจารณาเรื่องนี้ในไม่ช้า
- 31 พฤษภาคม The Committee of Foreign Exchange and Other Transactions จัดทำรายงานสำหรับปัญหาต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกทุนของญี่ปุ่น รายงานกล่าวว่า ญี่ปุ่นควรรักษาสัดส่วนเกินในดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับหนึ่งที่จะสามารถตอบสนองความต้องการทางการเงินของโลก เช่น การเปลี่ยนแปลงในยุโรปตะวันออก และในประเทศกำลังพัฒนา
- 7 มิถุนายน พระราชบัญญัติงบประมาณปี 1990 ได้รับการรับรองจากเสียงส่วนมากในสภาผู้แทนราษฎร แล้วหลังจากที่ House of Councillors ไม่เห็นด้วย
- 9 มิถุนายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ออก "Annual Review of Monetary and Economic Development in Fiscal 1989" รายงานฉบับนี้กล่าวว่าแม้อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นในช่วงปีงบประมาณ 1989 แต่จะไม่กระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพราะปริมาณความต้องการในประเทศยังมีสูงมาก แต่สภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับราคายังต้องการการดูแลอย่างใกล้ชิดต่อไป
- 12 มิถุนายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ออกผลการสำรวจธุรกิจระยะสั้นในเดือนพฤษภาคม ธุรกิจขนาดใหญ่และขนาดเล็กยังมีผลการดำเนินงานที่ดี แม้จะมีการลดลงของค่าเงินเยน และความอ่อนแอของตลาดหลักทรัพย์ในช่วงต้นปี

- 14 มิถุนายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศยอดเงินฝากของประชาชนที่มีอยู่ในช่วงมีนาคม 1989 ว่าเพิ่มขึ้น 11.2% จากปีที่ผ่านมา จนถึงระดับ 713.5 ล้านล้านเยน
- 19 มิถุนายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศว่าปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2+CD) ของเดือนพฤษภาคมเพิ่มขึ้น 13.2% จากปีที่ผ่านมา อัตราการเติบโตต่อปีของ QUASI-MONEY สูงถึง 19.1% เป็นผลมาจากการลดจำนวนเงินฝากขั้นต่ำของ Small-denomination MMC
- 19 มิถุนายน กระทรวงการคลังตัดสินใจออกพันธบัตรรัฐบาลสำหรับชดเชยการดำเนินนโยบายการคลังขาดดุล 208.5 พันล้านเยนในปีงบประมาณ 1989 โดยให้ Trust Fund Bureau เป็นผู้รับประกันการขาย
- 22 มิถุนายน กระทรวงการคลังแจ้งให้ธนาคารใช้ subordinated loans เป็นสื่อกลางในการเพิ่มทุน ปรากฏว่ามี City Bank 2 แห่งได้เพิ่มทุนโดยการให้เงินกู้ประเภทนี้จากบริษัทประกันภัย
- 28 มิถุนายน ปิดประชุม The Japan-US Structural Impediments Initiative ครั้งที่ 5 และประกาศรายงานการประชุมในเรื่องของนโยบายเศรษฐกิจที่จะปรับปรุงโครงสร้างเพื่อลดความไม่สมดุลภายนอก รัฐบาลญี่ปุ่นให้สัญญาว่าจะเพิ่มรายจ่ายด้านการลงทุนอีก 430 ล้านล้านเยน ระหว่างปีงบประมาณ 1991-2000
- 29 มิถุนายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ออกรายงานการเคลื่อนย้ายเงินทุนของญี่ปุ่นในปี 1989 รายงานแสดงว่าธุรกิจเอกชนขาดแคลนเงินทุนสูงขึ้น 6.9% ของรายได้ประชาชาติ เพราะมีค่าใช้จ่ายทางการลงทุนในสินค้าคงคลังและสินค้าทุนสูง พร้อมทั้งแสดงว่าการสะสมสินทรัพย์ทางการเงินประกอบด้วยการเติบโตของหนี้สิน และการเปลี่ยนแปลงในราคาสินทรัพย์ ทำให้ธุรกรรมทางการเงินได้รับผลกระทบและความเสี่ยงของสถาบันการเงินก็เพิ่มสูงขึ้นด้วย
- 3 สิงหาคม จากการที่ทหารอิรักบุกยึดคูเวต กระทรวงการคลังได้ประกาศให้สถาบันการเงินตรวจทาน Drawing-out order ของสินทรัพย์ทางการเงินของคูเวตในญี่ปุ่น ให้ละเอียดถี่ถ้วนตามคำแนะนำของทางราชการ

- 3 สิงหาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารเฉลี่ยตอนปลายเดือนมิถุนายน อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวของทุกธนาคารคือ 6.961% และ 6.838% ตามลำดับ โดยอัตราเฉลี่ยของทั้งสองประเภทเป็น 6.875%
- 5 สิงหาคม รัฐบาลประกาศวิธีที่จะนำมาใช้ในการปิดล้อมทางเศรษฐกิจต่ออิรัก เช่น ห้ามไม่ให้มีการนำเข้าและส่งออกไปยังอิรักและคูเวต งดการทำโครงการร่วมทางเศรษฐกิจกับอิรัก เป็นต้น
- 7 สิงหาคม Economic Planning Agency จัดทำสมุดปกขาวทางเศรษฐกิจประจำปี โดยรวบรวมสภาวะการณ์ปัจจุบันของเศรษฐกิจญี่ปุ่น และความเข้มแข็งที่จะเกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจ
- 9 สิงหาคม ธนาคารส่วนใหญ่เพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นสำหรับลูกค้าชั้นดีเป็น 7.375% เพิ่มขึ้น 0.25% (บางแห่งเริ่มวันที่ 10)
- 20 สิงหาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศว่าปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2+CD) ในเดือนกรกฎาคมเพิ่มขึ้น 12.2% จากปีที่ผ่านมาลดลง 0.4 จุดจากเดือนมิถุนายน อัตราการเติบโตต่อปีของ QUASI-MONEY ซึ่งส่วนใหญ่ประกอบด้วยเงินฝากประจำคิดเป็น 16.3% โดยลดลง 1.1 จุดจากเดือนมิถุนายน เพราะอัตราการเติบโตของเงินฝากประจำลดลง
- 30 สิงหาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) เพิ่มอัตราส่วนลดทางการอีก 0.75 จุดเป็น 6% มีผลบังคับใช้ทันที
- 3 กันยายน Long-term credit banks ก็ได้เพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดีเป็น 8.5%
- 6 กันยายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารเฉลี่ยสำหรับปลายเดือนกรกฎาคม อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวของทุกธนาคาร คือ 7.001% และ 6.773% ตามลำดับ โดยอัตราเฉลี่ยของ 2 ประเภทเป็น 6.844%
- 12 กันยายน ธนาคารส่วนใหญ่ประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นสำหรับลูกค้าชั้นดีอีก 0.625 จุดเป็น 8% (บางแห่งจะเพิ่มในวันที่ 13 หรือหลังจากนั้น)

- 18 กันยายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2+CD) ของเดือนสิงหาคมเพิ่มขึ้น 11.9% จากปีที่ผ่านมา โดยลดลง 0.3 จุดจากเดือนกรกฎาคม อัตราการเติบโตของเงินหมุนเวียนในระบบเป็น 6.7% ลดลง 0.7 จุดจากเดือนกรกฎาคม และเงินฝากลดลง 1.1% จากปีที่ผ่านมา
- 26 กันยายน Long-term credit banks ประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดีเป็น 8.9% โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ตุลาคมเป็นต้นไป
- 28 กันยายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศแนวทางการเติบโตของเพดานเงินกู้สำหรับธนาคารเดี่ยวจากเดือนตุลาคม ถึงเดือนธันวาคม เพดานจะถูกตัดเพื่อที่จะรักษาการเพิ่มขึ้นในเงินกู้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ยกตัวอย่างเช่น City banks ตัด 33.4% จากปีที่ผ่านมา Long-term credit banks ตัด 23.7% และ 33.8% ของ Trust banks
- 1 ตุลาคม กระทรวงการคลังติดตามการเคลื่อนไหวของ Nikkei Stock Average ซึ่งลดลง 20,000 นับเป็นระดับที่ต่ำสุดในรอบปี และได้ประกาศมาตรการในการพยุงราคาหลักทรัพย์ 3 ประการ
- การเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์ค้ำประกันในการซื้อขายแบบ Margin จาก 70% เป็น 80%
 - ลดเวลาการซื้อขายในตลาดล่วงหน้าและตลาด Options ลง 20 นาที
 - เพิ่มเพดานการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทประกันชีวิตในบัญชี Tokkin จาก 5% เป็น 7%
- 4 ตุลาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศอัตราดอกเบี้ยระหว่างธนาคารช่วงปลายเดือนสิงหาคม อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวของธนาคารทั้งหมดคือ 7.098% และ 6.854% ตามลำดับ อัตราเฉลี่ยของเงินกู้ 2 ประเภทคิดเป็น 6.929%
- 19 ตุลาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2+CD) ของเดือนกันยายนว่าเพิ่มขึ้น 12% จากปีที่ผ่านมา หรือเพิ่ม 0.1 จุดจากเดือนสิงหาคม อัตราการเติบโตของเงินฝากคือ 2.1% ขณะที่อัตราการเจริญเติบโตของ QUASI-MONEY ขึ้นถึง 15.9% อัตราที่ลดลงจากเดือนก่อน 0.2 จุด

เนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยโตของเงินฝากประจำที่มีผลจากการปล่อยเสรี อัตราดอกเบี้ยได้ลดลง

- 19 ตุลาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ได้พยากรณ์การเติบโตของปริมาณเงินในช่วงไตรมาสที่ 4 ของปี 1990 จากตัวเลขที่ผ่านมา อัตราการเติบโตต่อปีของปริมาณเงินในความหมายกว้างจะอยู่ในระดับ 11% ลดลง 1 จุด จากที่คาดการณ์ในช่วงไตรมาสที่ 3 ของปี 1990
- 24 ตุลาคม Long-term credit banks ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดีเหลือเพียง 8.3% โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 พฤศจิกายน เป็นต้นไป
- 5 พฤศจิกายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นและระยะยาวเฉลี่ยของธนาคารทั้งหมดคือ 7.394% และ 7.058% ตามลำดับ อัตราเฉลี่ยของเงินกู้ 2 ประเภทคือ 7.161%
- 5 พฤศจิกายน ธนาคารและกรมไปรษณีย์โทรเลขเสนอ MMC รุ่นใหม่ โดย Small-denomination MMC มีวงเงิน 1-3 ล้านเยน และ middle-denomination มีวงเงินมากกว่าหรือเท่ากับ 3 ล้านเยน อัตราดอกเบี้ยสูงสุดถูกกำหนด โดยอัตราเฉลี่ยของเงินฝาก วงเงินสูงกับตัวเลขระหว่าง 0.8 ถึง 0.94 MMC อายุ 3 ปี จะให้อัตราดอกเบี้ยทบต้นทุกครึ่งปีของอัตราที่ให้กับอายุ 2 ปี อัตราดอกเบี้ยนี้จะเปลี่ยนแปลง 2 เดือนครั้งทุกจันทร์ที่ 1 และ 3 ของเดือน
- 16 พฤศจิกายน ตลาดหลักทรัพย์โตเกียวจะรับบริษัทสมาชิกเพิ่มอีก 10 แห่ง จากที่มีอยู่แล้ว 124 บริษัท บริษัทที่เข้ามาใหม่นี้จะประกอบไปด้วยบริษัทหลักทรัพย์ของญี่ปุ่นเอง 7 แห่ง และของต่างประเทศอีก 3 แห่ง
- 20 พฤศจิกายน ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2 + CD) ของเดือนตุลาคมว่าเพิ่มขึ้น 11.8% จากปีที่ผ่านมา และเพิ่ม 0.2 จุด จากเดือนกันยายน อัตราการเติบโตของเงินฝากเป็น 3.0% เพิ่มขึ้น 1.1 จุดจากเดือนก่อน ส่วนอัตราการเติบโตของ QUASI-MONEY สูงถึง 15.3% ลดลง 0.6 จุดจากเดือนก่อน เนื่องจากการเติบโตของเงินฝากประจำอันมีผลจากการปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ยลดลง

- 21 พฤศจิกายน นายหน้าตลาดเงินระยะสั้น (ranshi) ในตลาด collateralized call mkt. ได้ปล่อยให้อัตราดอกเบี้ยเคลื่อนไหวโดยเสรีตามแรงเสนอซื้อขายและเสนอขาย การเปลี่ยนแปลงนี้เป็นผลมาจากข้อเสนอของคณะที่ปรึกษารัฐบาลที่ให้ไว้เมื่อเดือนมิถุนายนที่ผ่านมา ระบบการกำหนดอัตราแบบเก่าได้รับการวิพากษ์วิจารณ์อย่างกว้างขวางทั้งภายในและภายนอกประเทศ ในแง่ของความชัดเจนและความเสมอภาค แต่อัตราที่นายหน้ากำหนดก็ยังคงมีอยู่ในกลุ่มธุรกรรม ที่มีมูลค่าน้อยกว่า 500 ล้านบาท
- 26 พฤศจิกายน Long-term credit banks ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดีเหลืออยู่ 8.1% โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 3 ธันวาคม เป็นต้นไป
- 4 ธันวาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เฉลี่ยที่ตกลงกันเมื่อปลายเดือนตุลาคม อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวเฉลี่ยทุกธนาคารคิดเป็น 7.687% และ 7.317% ตามลำดับ อัตราเฉลี่ยของเงินกู้ทั้ง 2 ประเภทคิดเป็น 7.427%
- 11 ธันวาคม ธนาคารส่วนใหญ่ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นสำหรับลูกค้าชั้นดีเป็น 8.25% เพิ่มขึ้นจากเดิม 0.25 จุด
- 18 ธันวาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BJO) ประกาศปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2 + CD) ในเดือนพฤศจิกายนเพิ่มขึ้น 10% จากปีที่ผ่านมาและลดลง 1.8 จุดจากเดือนตุลาคม โดยมีสาเหตุมาจากการกักตุนมีปริมาณลดลง ฝ่ายการเงินหรือตราสารพาณิชย์ในประเทศน้อยลง ปัจจัยทางการคลัง อาทิเช่น การเปลี่ยนแปลงในการจ่ายค่านำนาญของข้าราชการ และการเคลื่อนย้ายเงินจาก M2 + CD ไปยังสินทรัพย์ทางการเงินอื่น ๆ อัตราการเติบโตต่อปีของเงินฝากเป็น 4.2% คิดเป็นเพิ่มขึ้น 0.9 จุดจากเดือนก่อน แต่อัตราการเติบโตของ QUASI-MONEY มีเพียง 12.8% คิดเป็นลดลงถึง 2.4 จุด จากเดือนที่แล้วเพราะอัตราการเติบโตของเงินฝากประจำอันเนื่องมาจากการปล่อยเสรีอัตราดอกเบี้ยได้ชะลอตัวลง
- 24 ธันวาคม กระทรวงการคลังประกาศแผนการออกหนี้รัฐบาลในปีงบประมาณ 1991 โดยจะก่อหนี้ทั้งหมด 23.7 ล้านล้านบาท สูงขึ้นจากปีงบประมาณ 1990 ถึง 0.8 จุด

- 25 ธันวาคม Long-term credit banks ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะยาวสำหรับลูกค้าชั้นดีอีก 0.3 จุด เหลือเพียง 7.8% โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 4 มกราคม เป็นต้นไป
- 27 ธันวาคม ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ประกาศแนวทางการเติบโตของเพดานเงินกู้สำหรับธนาคารเดี่ยวตั้งแต่เดือนมกราคม ถึงมีนาคม เพดานควรจะถูกตัดเพื่อให้สามารถรักษาระดับการเพิ่มของเงินกู้ให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ยกตัวอย่างเช่น City Banks ตัด 33.4% จากปีที่ผ่านมา 23.5% สำหรับ Long-term credit banks และ 32.1 สำหรับ Trust banks
- 29 ธันวาคม รัฐบาลตัดสินใจเกี่ยวกับแผนล่าสุดของปีงบประมาณ 1991 ปริมาณรวมในบัญชีทั่วไปจะเพิ่มขึ้น 6.2% จากแผนเดิมของปีงบประมาณ 1990 เป็น 70.3 ล้านล้านเยน ค่าใช้จ่ายทั่วไปจะเพิ่มขึ้นอีก 5.3% เป็น 37.2 ล้านล้านเยน ค่าใช้จ่ายสำหรับความช่วยเหลือในการพัฒนาราชการ (ODA) และสาธารณประโยชน์ (public utilities) เพิ่มขึ้น 8.0% และ 5.0% ตามลำดับ รัฐบาลจะลดการออกพันธบัตรก่อสร้งลง 250 พันล้านเยน แต่จำนวนหนี้ของรัฐบาลจะสูงถึง 1.65 ล้านล้านเยน ซึ่งนับว่าสูงที่สุดเท่าที่เคยมีมา ปริมาณการลงทุนด้านการคลังและการเงินกู้จะเพิ่ม 6.5% เป็น 36.8 ล้านล้านเยน