

Janusz Kaliński

JEN – OD ERY MEIJI DO ERY HEISEI

1. Okres bimetalizmu i srebrnego monometalizmu (1871–1897)

Powstanie nowoczesnej gospodarki w Japonii związane było z konsekwencjami przewrotu politycznego i trwającymi od 1868 r. do 1912 r. rządami dynastii Meiji (meidzi). Era Meiji charakteryzowała się szybką modernizacją państwa i społeczeństwa przy wykorzystaniu dorobku cywilizacyjnego Zachodu. W trakcie gruntownych przemian artykułowano jednak odmienności kulturowe kraju, a zachodnie instytucje dostosowywano do warunków cesarstwa. Władze postawiły sobie za cel stworzenie „silnej armii i zasobnego kraju” poprzez „bogacenie i uprzemysłowienie”. Zniesiono przywileje stanowe, wprowadzono wolność handlu, przemysłu i stowarzyszeń oraz swobodny obrót ziemią. Ludność wiejska mogła migrować do miast. Porty japońskie otwarto dla wymiany handlowej z całym światem. Stworzono system zachęt dla obcego kapitału zainteresowanego lokatami w Japonii. Sprowadzano amerykańskich i europejskich specjalistów z dziedziny przemysłu, rolnictwa i kolejnictwa, na koszt państwa szkolono za granicą techników i organizatorów gospodarki. Państwo finansowało rozwój infrastruktury technicznej i wspierało rozwój bankowości¹.

W momencie podjęcia reform Meiji w transakcjach handlowych na Dalekim Wschodzie powszechnie występował srebrny „dolar meksykański”, jak nazywano 8-realowe peso. „Dolar meksykański”, równy srebrnemu dolarowi amerykańskiemu, od 1868 r. stał się pełnoprawną walutą Japonii, jako ekwiwalent 3 srebrnych bu lub 1 złotego bu². Jednak rząd Meiji energicznie dążył do stworzenia waluty narodowej. W tym celu powołał do życia w 1868 r. mennicę w Osace, która na podstawie ustawy o nowej walucie przystąpiła do bicia srebrnych monet w systemie

¹ J. Kaliński, *Historia gospodarcza XIX i XX wieku*, PWE, Warszawa 2008, s. 101–102.

² W. Morawski, *Zarys powszechnej historii pieniądza i bankowości*, Wydawnictwo Trio, Warszawa 2002, s. 298; A. Viner, *The Emerging Power of Japanese Money*, Dow Jones–Irwin, Homewood 1988, s. 66.

dziesiątym. Jen („okrągły przedmiot”), który pojawił się w obiegu w lipcu 1871 r., dzielił się na 100 senów, zaś sen na 10 rinów. Kruszcowy parytet jena ustalony został na poziomie 24,26 g srebra. Oznaczało to przyjęcie dla waluty narodowej parytetu „dolara meksykańskiego”, a w konsekwencji także dolara amerykańskiego.

W następnym roku pojawił się złoty jen, zawierający 1,5 g złota, wykorzystywany w płatnościach przekraczających wartość 100 srebrnych jenów. Emisja złotego jena świadczyła o wprowadzeniu bimetalizmu, przed którym przestrzegali zachodni doradcy, zwracając uwagę na niedostatek rezerw złota w Japonii. Tymczasem niektórzy miejscowi politycy i ekonomiści obserwujący ewolucję systemu monetarnego w Europie i w Stanach Zjednoczonych opowiadali się za wdrożeniem systemu *gold standard*. Praktyka potwierdziła niestabilność japońskiego bimetalizmu. Wprawdzie oficjalny parytet złota do srebra, który w 1870 r. wynosił 15,58, do 1894 r. wzrósł niewiele – do 16,17, jednak parytet rynkowy podniósł się w omawianym okresie dwukrotnie – z 15,10 do 30,82. Nastąpiła także deprecjacja jena w stosunku do amerykańskiego dolara³.

Działaniem zagrażającym kształtowaniu nowoczesnego systemu walutowego Japonii i jego stabilności było przystąpienie do zwiększonej emisji niewymienialnych pieniędzy skarbowych, służących finansowaniu przedsięwzięć w ramach restauracji Meiji. Tylko w latach 1872–1877 emisja pieniądza papierowego wyniosła 121 mln jenów. Pieniądz ten trafiał w postaci pożyczek państwowych do „kantorów wymiany” (w tym czasie w Japonii nie używano słowa bank – *ginkō*), które w istocie stanowiły sieć banków komercyjnych wzorowanych na amerykańskich bankach stanowych. „Kantory wymiany” powstały w głównych centrach handlowych kraju, którymi były: Tokio, Jokohama, Osaka, Kioto, Kobe, Niigata, Tsuruga i Otsu.

Ludność niechętnie przyjmowała niewymienialną walutę, a łatwy dostęp do pieniądza sprzyjał niegospodarności, co wkrótce stało się powodem upadku „kantorów wymiany”. Przetrwała tylko Yokohama Exchange Company, wymieniająca pieniądz papierowy na srebrne jeny, która stała się zaczynem sieci banków narodowych (banków samorządów lokalnych). Ich aktem założycielskim była ustawa o banku narodowym z 1872 r., potwierdzająca bimetalistyczny system walutowy. Podstawą kapitału banków narodowych były obligacje skarbu państwa, a emisja banknotów miała w 2/3 zabezpieczenie kruszcowe. Kreowanie i funkcjonowanie banków narodowych utrudniała tezauryzacja pieniądza wymienialnego lub jego wymiana na kruszec. Dodatkowo trwał odpływ taniego srebra z Japonii, ograniczając emisję banknotów. W ciągu 4 lat powstało tylko 5 banków narodowych

³ H. Shinjo, *History of the Yen*, Kobe University, Kobe 1962, s. 15 i n.; The Bank of Japan Economic Research Department, *Money and Banking in Japan*, red. L.S. Pressnell, Macmillan, London 1974, s. 4.

w Tokio, Jokohamie, Osace (2 banki) i w Niigacie. W 1876 r., na żądanie banków narodowych, władze umożliwiły emisję pieniądza bez pokrycia kruszcowego do 80% posiadanego kapitału. Między 1876 a 1879 r. ilość pieniądza znajdującego się w obiegu zwiększyła się o 30%. Powrót do pieniądza niewymienialnego i jego obfitość wywołały gwałtowny wzrost liczby banków narodowych – w 1879 r. było ich już ponad 150. Mimo że dysponowały małymi kapitałami, prowadziły intensywną akcję kredytową, która przyczyniała się do wzrostu japońskiej gospodarki. Jej negatywnym efektem była rosnąca inflacja, szczególnie silna w okresie wojny domowej w 1877 r. i przez 3 następne lata. O deprecjacji waluty papierowej świadczył wzrost kursu srebrnego jena z 1,02 w 1876 r. do 1,84 jena papierowego w 1881 r. oraz cen ryżu (w jednostce objętościowej koku) odpowiednio z 5,13 do 10,59 jenów papierowych⁴.

W celu powstrzymania procesu osłabiania pieniądza władze podjęły zdecydowaną politykę deflacyjną. W jej ramach postanowiły powołać bank centralny i odtworzyć wymienialną walutę. Szczególną rolę w procesie reform bankowo-pięniężnych odegrał minister finansów Masayoshi Matsukata, który wcześniej zapoznał się z praktyką banków europejskich. Jego memorandum w sprawach finansowych stało się podstawą powołania Banku Japonii, wykorzystującego formułę organizacyjną Narodowego Banku Belgii (*Banque Nationale de Belgique*). Podstawowymi celami Banku Japonii (*Nippon Ginkō*) były: wprowadzenie wymienialnej waluty, konsolidacja systemu bankowego i wspieranie uprzemysłowienia kraju. Bank Japonii działalność operacyjną rozpoczął 10 października 1882 r.

Kapitał początkowy Banku Japonii wynoszący 10 mln jenów w połowie został dostarczony przez rząd. W 1887 r. kapitał podwyższono do 20 mln jenów, a w 1895 r. do 30 mln jenów. Wprowadzenie wymienialnej waluty zapowiedział art. 14 ustawy założycielskiej, zaś w 1884 r. została przyjęta przepisy o wymienialnej walucie. Na ich podstawie 9 maja 1885 r. wprowadzono do obiegu banknoty wymienialne na srebrne monety. Trzy lata później, wzorując się na praktyce Banku Anglii, ustalono wysokość rezerwy kruszcowej na 70 mln jenów w złotych i srebrnych monetach oraz sztabach. Nowe banknoty systematycznie zastępowały dotychczas używany pieniądz papierowy. Jego wartość w obiegu zmniejszyła się ze 109 mln w 1892 r. do 5 mln jenów w 1898 r., zaś do 1905 r. został całkowicie wycofany z użycia⁵.

⁴ H. Bilski, *Japonia – walka o odzyskanie silnej pozycji gospodarczej i finansowej*, „Materiały i Studia NBP” 2002, z. 140, s. 28; The Bank of Japan Economic Research Department, op.cit., s. 6–7; H. Shinjo, op.cit., s. 30–32.

⁵ The Bank of Japan Economic Research Department, op.cit., s. 9; H. Shinjo, op.cit., s. 70–71.

2. Złoty monometalizm (1897–1917)

Przyjęcie przez Japonię systemu *silver standard* z czasem stało się powodem deprecjacji jej waluty na skutek spadku cen srebra. W odniesieniu do waluty amerykańskiej kurs jena spadł z 0,95 do 0,46 dol. Po 1890 r. wiele państw odeszło od srebrnego monometalizmu, a podstawowym trendem światowym było przyjmowanie *gold standard*. Za złotym monometalizmem wypowiedział się minister Matsukata, który zyskał większość w Komitecie powołanym do analizy japońskiego systemu monetarnego. Tymczasem rosła siła gospodarki japońskiej (w latach 1882–1895 utrzymywał się dodatni bilans handlu zagranicznego) i zwycięska wojna z Chinami w latach 1894–1895, której efektem gospodarczym było wysokie odszkodowanie, umożliwiły zgromadzenie dużych rezerw złota. W konsekwencji od 1 października 1897 r. wprowadzono *gold standard*. Prawo bicia i emisji monet (złotych, srebrnych, niklowych i wykonanych z brązu) należało do rządu. Bank Japonii uzyskał prawo emisji banknotów wymiennych na złoto. Banknoty o nominale 1 jena były odpowiednikiem niewystępującego fizycznie kruszcowego jena o zawartości 0,75 g czystego złota (monety złote bito w nominałach: 20, 10 i 5 jenów). Zabezpieczenie wymiany gwarantowały odpowiednie zasoby kruszcu, przy czym srebro nie mogło stanowić więcej niż 25% ogólnej rezerwy. Początkową wartość emisji banknotów przyjęto na 85 mln jenów, która do końca XIX w. wzrosła do 120 mln jenów. Do tego czasu wycofano z obiegu poprzednio funkcjonujące pieniądze skarbowe i banknoty banków narodowych. *Gold standard* funkcjonował w Japonii przez 20 lat, do grudnia 1917 r., kiedy w związku z I wojną światową wprowadzono embargo na eksport złota i zawieszono wymiennalność jena⁶.

Do końca ery Meiji system japońskiej waluty złotej umacniały rosnące rezerwy kruszczowe. Umiarkowana była inflacja, o czym świadczył wzrost indeksu cen hurtowych między 1900 a 1914 r. o 20%. Stabilność cechowała kurs wymienny jena wobec waluty amerykańskiej. Parytet kruszczowy wynosił 0,4985 dol. za 1 jena, zaś na giełdzie nowojorskiej do 1917 r. cena jena utrzymywała się na średnim poziomie 0,4900 dol.⁷

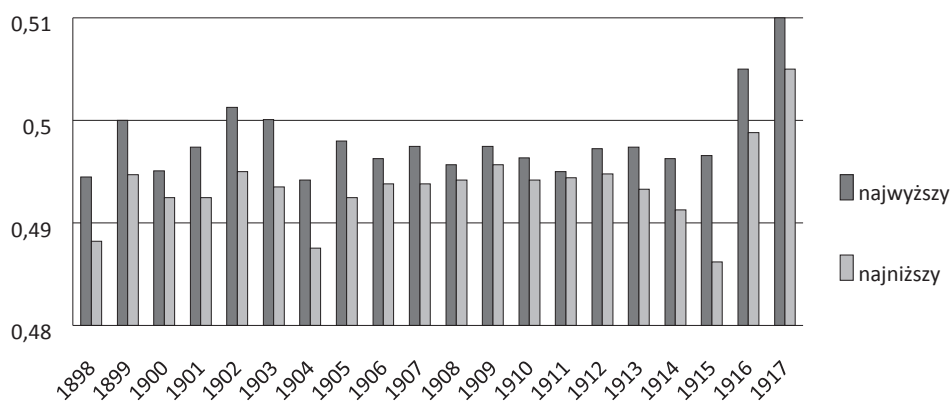
Reformy ministra Matsukaty sprawiły, że Bank Japonii stał się centrum konsolidacji japońskiego systemu monetarnego, bankowego i kredytowego, przy malejącym, ale istotnym wpływie państwa. Bank centralny wykorzystując dyskonto weksli,

⁶ Ibidem, s. 83 i 97; A. Viner, op.cit., s. 68.

⁷ H. Shinjo, op.cit., s. 86.

skupując akcje i udzielając pożyczek przedsiębiorstwom, odgrywał decydującą rolę w procesie finansowania gospodarki. Miał silny wpływ na realizowany w epoce Meiji proces uprzemysłowienia i modernizacji Japonii. Sektor banków komercyjnych tworzyły były banki narodowe, które przekształciły się w „zwykłe” (prywatne) banki depozytowe, oraz szybko powstające nowe banki prywatne, jak Mitsui Bank czy Yasuda Bank, które wzory organizacyjne czerpały z banków francuskich i niemieckich. W 1901 r. łączna liczba banków sięgnęła 1867 i była największa w historii Japonii⁸.

Rysunek 1. Kurs jena na giełdzie nowojorskiej w okresie *gold standard* (w dol.)



Źródło: H. Shinjo, *History of the Yen*, Kobe University, Kobe 1962, s. 86.

Wymienialny jen i rosnące możliwości kredytowe, szczególnie ze źródeł państwowych, były podstawą nowoczesnego przemysłu jedwabniczego, maszyn włókienniczych, chemicznego, szklarskiego, cementowego i maszyn rolniczych. Wielką wagę przywiązywano do tworzenia państwowego przemysłu zbrojeniowego, ciężkiego i stoczniowego. Wkrótce wiele z tych przedsiębiorstw zostało przekazanych w ręce prywatne, powiększając fortuny Mitsubishi, Kawasaki czy Mitsui – rodzinnych monopolii, nazwanych *zaibatsu*.

Pod koniec epoki Meiji z nastaniem epoki Taishō nastąpił spadek aktywności gospodarki japońskiej. Był on następstwem rosnącego długu publicznego, szczególnie zagranicznego związanego z finansowaniem wojny japońsko-rosyjskiej i podboju Korei. Działania wojenne zmniejszyły także rezerwy kruszcowe Banku Japonii, które uzupełniano kapitałem zagranicznym. Nadmierne zapotrzebowanie na kredyt

⁸ Ibidem, s. 91.

doprowadziło do wzrostu stóp procentowych oraz spadku cen papierów wartościowych i towarów. Wystąpił kryzys bankowy, bankructwa przedsiębiorstw i duży deficyt handlu zagranicznego. U progu I wojny światowej gospodarka japońska znalazła się na skraju bankructwa.

3. Niewymienialność jena i niefortunna restauracja *gold standard* (1918–1931)

Symboliczny militarny udział Japonii w konflikcie światowym powiązany był z dużymi korzyściami gospodarczymi. Szybko rósł eksport towarów oraz dochody z usług transportowych i ubezpieczeniowych. W latach 1915–1918 systematycznie uzyskiwano wysoki dodatni bilans handlowy. Nadwyżki płatnicze umożliwiły spłaty zadłużenia zagranicznego i powiększenie rezerw walutowych. Sytuacja finansowa pozwoliła Japonii na udzielanie zagranicznych pożyczek, szczególnie Chinom. Jednak po zakończeniu I wojny światowej nasiliły się tendencje inflacyjne, które ustały po 1920 r. pod wpływem zdecydowanej polityki deflacyjnej. Jej konsekwencją było jednak osłabienie gospodarki i zmniejszenie eksportu. Ujemny bilans handlowy po 1918 r. zredukował nadwyżki finansowe uzyskane w czasie wojny, a trudności gospodarczych dopełniło wielkie trzęsienie ziemi w 1923 r.⁹

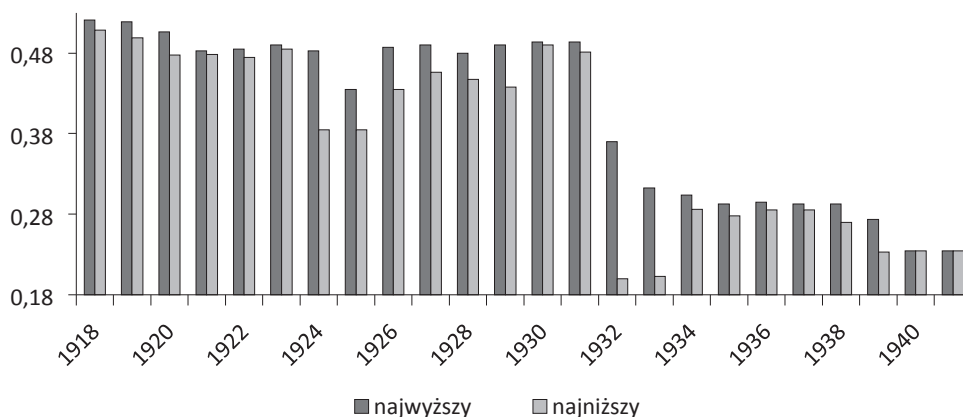
Powojenna sytuacja uniemożliwiła powrót do zniesionego w 1917 r. *gold standard*, a niewymienialność jena i embargo na eksport złota zostały utrzymane przez 12 lat. Do tego czasu poszczególne rządy z większą lub mniejszą determinacją dążyły do przywrócenia wymienialności narodowej walucie. Tak było w 1925 r., kiedy Anglia wróciła do *gold standard*, i w 1928 r., kiedy system *gold bullion standard* wprowadziła Francja. Dopiero w 1929 r. gabinet Gi'ichi Tanaki przyjął program wymienialności jena i likwidacji embarga na eksport złota. Nastąpiło to u progu największego kryzysu ekonomicznego świata, który dotarł także do Japonii.

Wymienialność jena wprowadzono z dniem 11 stycznia 1930 r. przy zachowaniu przedwojennego parytetu kruszcowego (jen równy 0,75 g złota) oraz w stosunku do dolara (jen równy 0,49 dol. w kruszcu). Po ogłoszeniu, a przed wprowadzeniem wymienialności jen stał się przedmiotem spekulacji i nadmiernego wykupu. Dodatkowo jego siła zachęcała do eksportu i negatywnie wpływała na import. W tej sytuacji rząd zdecydował się na interwencję walutową, skupując dolary, co doprowadziło do obniżki kursu jena do 0,48 dol. Po wprowadzeniu wymienialności jena spekulanci,

⁹ Ibidem, s. 105–109.

przekonani, że utrzymanie *gold standard* wymaga dewaluacji jena, rozpoczęli jego sprzedaż i kupowali dolary. Sytuację na rynku walutowym skomplikowało odejście Anglii od *gold standard* we wrześniu 1931 r. Władze wzmożyły interwencję, sprzedając dolary i złoto w celu ratowania bilansu płatniczego. Między sierpniem a grudniem 1931 r. koszty interwencji wyniosły 1375 mln jenów (820 mln dol.). Nie przyniosły jednak spodziewanego rezultatu, gdyż w obawie przed zmianą kursu walutowego przedsiębiorstwa forsowały import i hamowały eksport. Deficyt w handlu zagranicznym wzrósł z 68 mln jenów w 1929 r. do 87 mln jenów w 1931 r. W połączeniu z wykupem dolarów i odpływem kapitału zagranicznego powodowało to dalszy spadek rezerw walutowych i stwarzało realną perspektywę upadku *gold standard*. W konsekwencji 13 grudnia 1931 r. okazał się ostatnim dniem funkcjonowania *gold standard* w historii Japonii. W momencie zniesienia wymienialności jena rezerwy walutowe wynosiły tylko 430 mln jenów¹⁰.

Rysunek 2. Kurs jena na giełdzie nowojorskiej w latach 1918–1941 (w dol.)



Źródło: H. Shinjo, op.cit., s. 118.

Po zniesieniu wymienialności jena stosowano kierowany system pieniężny. W jego ramach wprowadzono limit emisji pieniądza na poziomie z końca XIX w., a więc 120 mln jenów. Limit ten był przekraczany za zgodą ministra finansów, a dodatkowa emisja była obciążona podatkiem. W marcu 1932 r. podniesiona została oficjalna cena złota z obowiązującego od 1897 r. 1,33 jena do 1,93 jena za gram kruszcu, a jednocześnie zwiększono limit emisji banknotów do 1 mld jenów. Do 1939 r. wspomniany limit osiągnął 2,2 mld jenów. Jednocześnie rosła oficjalna

¹⁰ Ibidem, s. 113–116.

cena złota, która w połowie 1932 r. przekroczyła 2 jeny za gram, w 1935 r. – 3 jeny, a w 1938 r. sięgnęła 3,85 jenów za gram¹¹.

4. Jen czasu wojen (1932–1945)

Odejście od *gold standard* zbiegło się w podjęciem przez Japonię polityki aneksji wyrażanej projektami ustanowienia „Wielkiej Wschodnioazjatyckiej Strefy Dobrobytu”. Wpływy wojskowych na rządy nadały im cechy faszystowskie i doprowadziły Japonię do współpracy z Niemcami i Włochami w ramach Paktu Antykominternowskiego. Szczytowym momentem polityki ekspansji było przystąpienie Japonii do II wojny światowej zainaugurowane atakiem na Pearl Harbor w grudniu 1941 r. Wcześniej, w 1931 r. Japonia przejęła kontrolę nad Mandzurią, tworząc z niej marionetkowe cesarstwo Mandżukuo, a w 1937 r. rozpoczęła podbój Chin, zajmując wszystkie duże miasta portowe i część interioru.

Pieniądz podbitych terytoriów włączony został do administracyjnie tworzonego bloku jena, w którym obowiązywał „standard jena”. Umożliwiał on pełną kontrolę nad gospodarką zagarniętych ziem w ramach „Wielkiej Wschodnioazjatyckiej Strefy Finansowej” będącej elementem „Wielkiej Wschodnioazjatyckiej Strefy Dobrobytu”¹².

W okresie ekspansji, w celu niedopuszczenia do zawirowań w handlu zagranicznym i na rynku wewnętrznym, podjęto szereg działań na rzecz kontroli gospodarki. Ustawa o kontroli wymiany z zagranicą z 1933 r. wprowadziła państwowy nadzór nad kształtowaniem się handlu zagranicznego. W tym samym roku weszły przepisy o usztywnieniu kursu jena wobec funta i dolara (1 jen odpowiadał 1 szylingowi i dwu pensom oraz 0,23 dol. i 7/16 centa). Ich skutkiem była poprawa bilansu handlu zagranicznego, który od 1935 r. wykazywał saldo dodatnie. Korzystnie przedstawiały się także inne wskaźniki ekonomiczne, dowodząc wyjścia Japonii z kryzysu gospodarczego. Dobrą koniunkturę, szczególnie w przemyśle ciężkim i chemicznym, podtrzymywały wydatki związane z inwazją w Chinach. Pokrywane one były z „czasowych środków doraźnych”, jak nazywano zakup obligacji skarbowych przez Bank Japonii¹³.

¹¹ Ibidem, s. 120–123.

¹² M. Schilitz, *The money doctors from Japan. Finance, imperialism and the building of yen bloc 1895–1937*, HUP, Cambridge 2012, s. 215–216.

¹³ H. Shinjo, op.cit., s. 124–134.

Militaryzacja gospodarki doprowadziła do stworzenia nowych instytucji finansowych i rozszerzenia nadzoru państwa nad życiem gospodarczym. W 1937 r. powstał Specjalny Rachunek Wydatków Wojskowych, na którym, w momencie ataku na Pearl Harbor, znajdowało się ponad 22 mld jenów, a w 1943 r. już blisko 200 mld jenów. Tworzyły je „czasowe środki doraźne”, które w 1941 r. uzyskały nobilitację w związku z oficjalnym zerwaniem związków między emisją pieniądza a rezerwami banku centralnego. W 1938 r., na podstawie prawa o mobilizacji narodowej, umocniono kontrolę eksportu i importu oraz rozdysponowania surowców służących produkcji dóbr konsumpcyjnych. Tuż przed rozpoczęciem ataku na Pearl Harbor opracowano „Zarys fundamentów polityki podatkowej i pieniężnej”, którego celem było pełne wykorzystanie potencjału gospodarczego dla prowadzenia wojny. „Zarys...” przewidywał głębokie reformy w systemie finansowym i kredytowym, w tym zmianę dotychczasowej roli Banku Japonii¹⁴.

Nowa ustawa o Banku Japonii weszła w życie w lutym 1942 r., tworząc podstawy reorganizacji banku centralnego na wzór Banku Rzeszy. Bank przestał być spółką giełdową i stał się zależną od rządu osobą prawną. Jego początkowy kapitał w wysokości 100 mln jenów w 55% należał do państwa. Rząd decydował o obsadzie gubernatora i zarządu banku. Państwowy charakter Banku Japonii wyrażały także jego cele, które sprowadzały się do regulacji obiegu pieniądza, kontroli kredytu oraz wspierania i podtrzymywania systemu finansowego służącego zmilitaryzowanej gospodarce narodowej. Wielkość emisji banknotów była podporządkowana decyzjom ministra finansów, a jej 100% pokrycie tworzyły weksle, obligacje, dewizy, waluty obce oraz złoto i srebro. W związku z rosnącymi potrzebami sektora militarnego limit emisji na rok 1942 ustalono na 6 mld jenów. Koncentracja środków finansowych znalazła wyraz także w ograniczeniu liczby banków komercyjnych do 60, zgodnie z zasadą „jeden bank w prefekturze”¹⁵.

5. Jen administracyjnie powiązany z amerykańskim dolarem (1945–1971)

Klęska Japonii w 1945 r. pociągnęła za sobą okupację amerykańską, początkowo sprawowaną z myślą o upokorzeniu społeczeństwa i zmniejszeniu potencjału gospodarczego kraju. Zniszczenia wojenne i polityka okupacyjna doprowadziły do

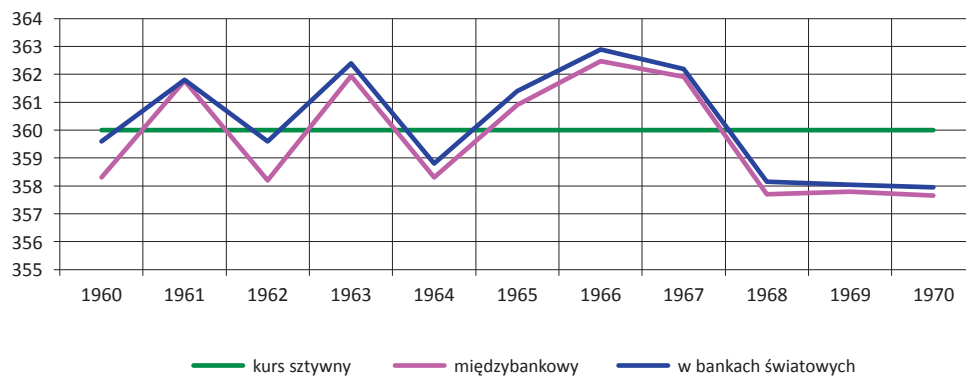
¹⁴ The Bank of Japan Economic Research Department, op.cit., s. 35–36.

¹⁵ H. Shinjo, op.cit., s. 136–142; The Bank of Japan Economic Research Department, op.cit., s. 35–37.

silnych zjawisk inflacyjnych. W roku 1947 ceny hurtowe były 48-krotnie wyższe niż w 1934 r. Bank Japonii włączony został do systemu finansowania potrzeb związanych z okupacją oraz odbudową kraju, a jen powiązany z amerykańskim dolarem. Kurs dolara w miarę wzrostu cen był podwyższany, we wrześniu 1945 r. wynosił 15 jenów, w marcu 1947 r. – 50 jenów, a w czerwcu 1948 r. – 270 jenów. W miarę narastania zimnej wojny polityka Stanów Zjednoczonych w stosunku do Japonii uległa zasadniczej zmianie, wprowadzono plan stabilizacji gospodarki (plan Dodge'a), odstąpiono od demontażu przemysłowego i udzielono pomocy służącej odbudowie i dalszemu wzrostowi gospodarki japońskiej. W kwietniu 1949 r. wprowadzono sztywny kurs wynoszący 360 jenów za dolara, którego podstawowym celem była stabilizacja cen i włączenie Japonii do systemu przyjętego w Bretton Woods¹⁶.

Sztywny kurs jena w stosunku do dolara, z pewnymi korektami, występował w latach 1949–1971. W 1959 r. wprowadzono margines wahań wynoszący $\pm 0,5\%$ w stosunku do parytetu dolara, który w 1963 r. rozszerzono do $\pm 0,75\%$. Faktyczne wahania kursu dolara na krajowym rynku międzybankowym oraz w systemie bankowości światowej przedstawia rysunek 3. Wskazują one, że od końca lat 60., wobec wysokiego wzrostu wydajności pracy i stabilności cen hurtowych w Japonii, kurs jena stawał się coraz bardziej podwartościowy¹⁷.

Rysunek 3. Kurs dolara w jenach w latach 1960–1970



Źródło: The Bank of Japan Economic Research Department, *Money and Banking in Japan*, red. L.S. Pressnell, Macmillan, London 1974, s. 421.

¹⁶ H. Shinjo, op.cit., s. 147; J. Kaliński, op.cit., s. 248.

¹⁷ J. Bossak, *Spoleczno-ekonomiczne uwarunkowania międzynarodowej zdolności konkurencyjnej gospodarki Japonii*, Wydawnictwa Uczelniane SGPiS, Warszawa 1984, s. 113.

W roku 1949 nastąpiło zmniejszenie zależności banku centralnego od władz i jego demokratyzacja. Pozostał jednak bankiem państwowym z 55% udziałem państwa w kapitale. Powołano Radę Polityki (Policy Board) z upoważnieniem do podejmowania kluczowych decyzji w sferze pieniądza i kredytu, jednak z wymogiem ich aprobaty przez ministra finansów. Bank spełniał funkcje banku emisyjnego, banku banków i banku rządu, a jego podstawowymi celami stały się stabilizacja waluty i wkład w rozwój japońskiej gospodarki. Emisja waluty opierała się na zasobach złota, srebra, dewiz i obcych walut oraz obligacji skarbowych i weksli. Struktura rezerwy oraz maksymalny limit emisyjny były ustalane przez ministra finansów. Status instytucji państwowej potwierdziło prawo o banku centralnym z 1997 r., które wprowadziło zasadę niezależności i przejrzystości. Niezależność oznaczała wiążący charakter decyzji podejmowanych przez Radę Polityki¹⁸.

Na początku lat 50. sztywny kurs dolara w połączeniu z efektami planu Dodge'a, amerykańską pomocą oraz boorem wywołanym przez wojnę koreańską doprowadziły do stabilizacji gospodarki japońskiej, jednak na niskim poziomie. Rosnący popyt na towary, szczególnie ze strony armii Stanów Zjednoczonych, wzmógł zapotrzebowanie na dobra inwestycyjne i surowce oraz spowodował wzrost popytu na kredyty. Pod wpływem dostaw dla Amerykanów poprawiał się bilans płatniczy oraz rosły rezerwy złota i dewiz, osiągając w 1951 r. wartość 1,1 mld dol. Wraz z zakończeniem wojny koreańskiej i ustaniem koniunktury wojennej w handlu światowym pojawiły się trudności. Rosnący deficyt w handlu zagranicznym szybko obniżył poziom rezerw walutowych i narastała inflacja. Rząd i Bank Japonii przystąpiły do polityki deflacyjnej, zarządzono ostre cięcia budżetowe i podniesiono stopy procentowe. Efekty pojawiły się dość szybko, ustabilizowały się ceny i rósł eksport, osiągając w 1955 r. rekordową wartość 1,6 mld dol. Wysokiego wzrostu w następnych latach, nazywanego „ekspansją gospodarczą bez wzrostu cen”, dowodziły średnioroczne wskaźniki PKB: w latach 1956–1960 – 8,8%, zaś między 1961 a 1970 r. – 11,6%. Po latach powojennego deficytu od końca lat 60. utrzymywało się dodatnie saldo handlu zagranicznego. W rezultacie, gdy w 1962 r. stan rezerw walutowych i złota Japonii przekroczył wartość 2 mld dol., to w 1971 r. sięgnął 15,5 mld dol.¹⁹

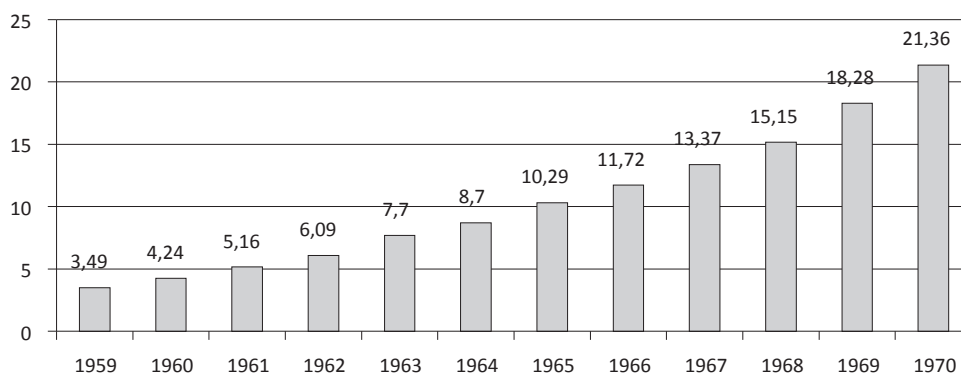
Gospodarka zaczęła jednak odczuwać efekt „przegrzania”, czego wyrazem był wzrost inflacji i deficyt w handlu zagranicznym. Odpowiedzią polityki monetar-

¹⁸ H. Bilski, op.cit., s. 29–31; J. Solarz, *Ewolucja japońskiego systemu bankowości i polityki monetarnej*, „Materiały i Studia NBP” 1990, z. 9, s. 15; The Bank of Japan Economic Research Department, op.cit., s. 47.

¹⁹ J. Grabowiecki, *Przyczyny stagnacji gospodarczej Japonii*, „Gospodarka Narodowa” 2005, nr 5–6, s. 64; H. Shinjo, op.cit., s. 170–178; T. Kowalik, *Czy gospodarka japońska się „amerykanizuje”?*, w: *Japonia na początku XXI w.*, red. K. Gawlikowski, M. Ławacz, A. Marszałek, Toruń 2008, s. 126–127; *The Global Economy*, www.theglobaleconomy.com

nej było podniesienie stóp procentowych i kontrola pożyczek bankowych. Dało to kilkakrotnie w latach 60. szybkie, pozytywne efekty, które pod wpływem zelżenia polityki pieniężnej ponownie generowały problemy i skłaniały do działań restrykcyjnych²⁰.

Rysunek 4. Podaż jena w latach 1959–1970 (w mld jenów)



Źródło: The Bank of Japan Economic Research Department, op.cit., s. 92.

Do lat 70. jen nie odgrywał znaczącej roli na arenie międzynarodowej. Oceniano, że waluta japońska była nieistotnym graczem, akceptującym międzynarodowy system walutowy²¹.

6. Pierwsza fala aprecjacji jena (1972–1988)

W latach 70. i 80., obfitujących w silne perturbacje w gospodarce światowej związane z załamaniem systemu Bretton Woods i kryzysami energetycznymi, gospodarka japońska zwolniła tempo, ale pozostawało ono na przyzwoitym poziomie. W dekadzie lat 70. średnioroczny wzrost PKB wynosił 4,1%, zaś w latach 1980–1988 – 4,2%. Nadal dynamicznie rósł eksport, dostarczając nadwyżek w bilansie handlowym. Ich łączna wartość w latach 70. wyniosła 100 mld, a w okresie 1981–1988 – 436 mld dol.²²

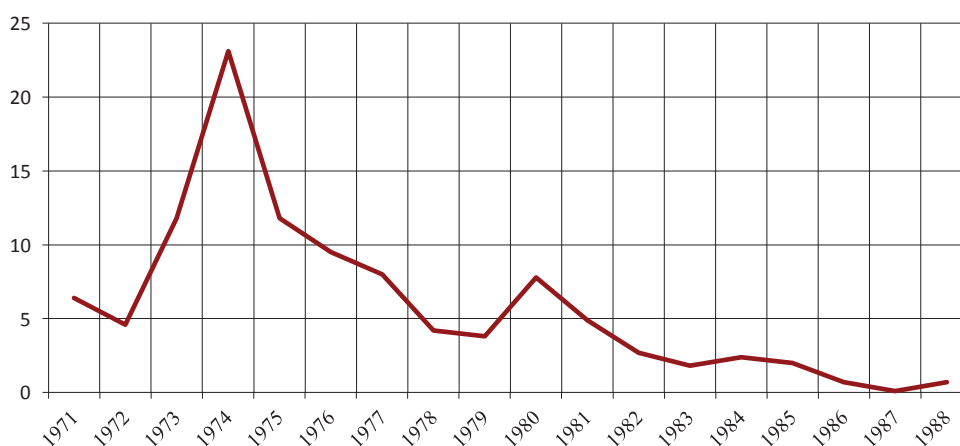
²⁰ OECD, *Monetary policy in Japan*, Paris 1972, s. 87 i n.

²¹ H. Koichi, P. Hugh, *Japan and the international monetary regime*, „Working Paper Center on Japanese Economy and Business Graduate School of Business”, Columbia University, January 1988, No. 5, s. 2.

²² J. Bossak, *Japonia. Strategia rozwoju w punkcie zwrotnym*, PWN, Warszawa 1990, s. 43; *World Development Indicators*, Data bank.worldbank.org

Gospodarka odczuwała jednak silny wzrost inflacji (zob. rysunek 5), dla którego impulsem był boom lat 60. oraz światowe kryzysy naftowe. Na początku lat 70. stopa inflacji w Japonii przewyższała notowaną w USA i Niemczech, jednak w drugiej połowie lat 70. zaczęła się obniżać, aby w latach 80. ukształtować się na poziomie Niemiec i poniżej poziomu amerykańskiego.

Rysunek 5. Roczna stopa inflacji w Japonii w latach 1971–1988

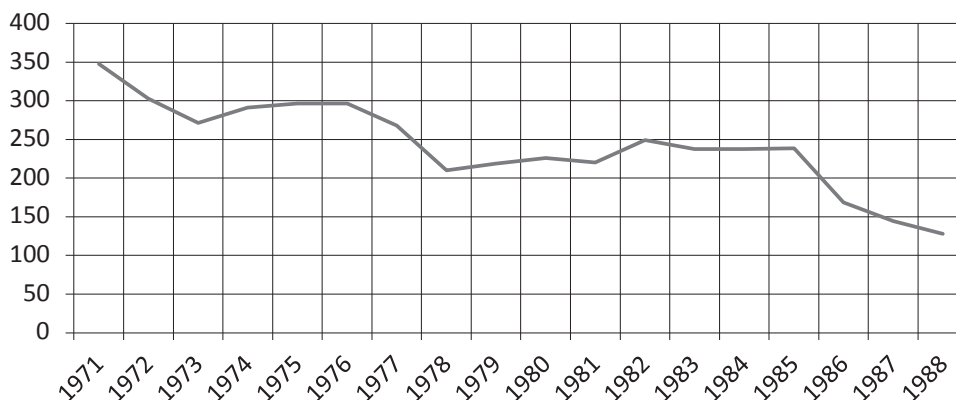


Źródło: *Japanes inflation rate history 1971 to 1988*, <http://www.rateinflation.com>

W konsekwencji upadku systemu Bretton Woods i ustaleń przyjętych w Smithsonian Agreement w grudniu 1971 r. odstąpiono od sztywnego kursu jena wobec dolara (na poziomie 360 jenów), obniżono kurs dolara do 308 jenów i rozszerzono pasmo wahań w granicach 301,07–314,93 jena. W 1973 r. wprowadzono płynny kurs jena wobec innych walut, co spowodowało aprecjację kursu do poziomu 263 jenów za dolara. Postępującą aprecjację jena przerwał wybuch pierwszego kryzysu energetycznego, który spowodował jego przejściową deprecjację w latach 1974–1975 o 11%. Ponowna poprawa koniunktury światowej sprawiła, że do października 1978 r. kurs wzrósł o 46,2%, aby osiągnąć historyczny poziom 170 jenów za 1 dol. Następne lata pod wpływem polityki monetarnej i drugiego kryzysu energetycznego przyniosły silne wahania kursu jena wobec dolara, z tendencją do umacniania waluty japońskiej²³.

²³ Ibidem; *Timeline: Milestones in the Yen's History*, <http://www.reuters.com/article/2008/10/27/us-yen>

Rysunek 6. Średnioroczny kurs dolara w jenach w latach 1971–1988



Źródło: *Historical rates*, <http://fxtop.com/en/historical-exchange-rates.php?A=1&C1=USD&C2=JPY&YA=1&D-D1=01&MM1=12&YYYY1=1971&B=1&P=&I=1&DD2=19&MM2=12&YYYY2=1990&btnOK=Go!>

W latach 70. zdecydowanie wzrosła rola jena na światowym rynku walutowym jako czynnika destabilizacji i katalizatora zmian²⁴.

Po wprowadzeniu na początku lat 80. amerykańskiego programu antyinflacyjnego nastąpiła silna deprecjacja walut światowych, w tym jena, wobec dolara. *Eny-asu* zagroziła dotychczasowym podstawom polityki monetarnej Japonii, która od lat 60. hołdowała zasadzie podwartościowego kursu jena (w świecie finansów oceniano, że kurs jena był podwartościowy w granicach 60%), pobudzającego eksport i chroniącego rynek wewnętrzny przed konkurencją zagraniczną. Jej narzędziami były m.in. regularne interwencje Banku Japonii w celu uniknięcia nadwyżki bilansu płatniczego prowadzącej do wzrostu rezerw i aprecjacji jena wobec dolara. Stosowano także ograniczenia walutowe hamujące napływ kapitału do Japonii i motywujące do eksportu kapitału, co zmniejszało presję na wzrost kursu jena. Zachęcano także do inwestycji na giełdach zagranicznych, aby ograniczyć popyt na giełdzie tokijskiej i nie dopuścić do wzrostu cen papierów wartościowych. Polityka kursowa sprzyjała rozwojowi gospodarstwu, a w konsekwencji stopniowemu umocnieniu jena²⁵.

Na tym tle powstał spór między władzami Stanów Zjednoczonych i Japonii. Amerykański Departament Skarbu, kierowany przez Donalda Regana, dowodził, że kurs waluty japońskiej wobec dolara był sztucznie zaniżony i prowadził do deficytu w handlu USA z Krajem Kwitnącej Wiśni, który w 1983 r. wyniósł 22 mld dol. Sekretarz

²⁴ H. Koichi, P. Hugh, op.cit., s. 3.

²⁵ E. Chrabonszczewska, K. Kalicki, *Teoria i polityka kursu walutowego*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 1996, s. 135–136.

skarbu wezwał rząd japoński do wzmocnienia jena poprzez jego internacjonalizację. Podkreślał, że pozycja jena wśród walut międzynarodowych, wynosząca 3% rezerw banków centralnych (wobec 71% dolara i 12% marki niemieckiej), jest zbyt niska. Narzędziem umocnienia jena miało być odstąpienie od administracyjnego ustalania jego kursu oraz emisja na rynki światowe, a głównie rynek europejski, obligacji denominowanych w jenach.

Władze japońskie odrzuciły sugestie dotyczące deregulacji systemu stanowienia kursu jena i dowodziły, że silny dolar był konsekwencją deficytu budżetowego i wysokich stóp procentowych w USA. Ich zdaniem likwidacja kontroli nad kursem jena nie powinna wpłynąć na jego międzynarodową pozycję ze względu na dominację dolara. Występując przeciwko upłynnieniu kursu waluty narodowej, twierdziły, że miałyby to katastrofalne skutki dla gospodarki japońskiej. Wysoki kurs jena wobec dolara spowodowałby wzrost stóp procentowych, nasilił inflację i osłabił wzrost gospodarczy. Strona amerykańska starała się obalić pogląd o pobudzaniu inflacji przez silnego jena, jednocześnie dowodziła, że to nie wysokie stopy procentowe w USA są powodem słabości jena, lecz sztucznie podtrzymywane niskie stopy procentowe w Japonii tworzące pomoc dla przedsiębiorstw i służące finansowaniu deficytu budżetowego²⁶.

W roku 1984 powstały dwa raporty dotyczące liberalizacji rynków finansowych Japonii i relacji dolar – jen. Jeden opracowany przez japońskie Ministerstwo Finansów, zaś drugi przez amerykańsko-japońską doraźną grupę ekspertów. Raporty stały się podstawą istotnych zmian w systemie finansowym Japonii w latach 1985–1987 prowadzących do liberalizacji rynków kapitałowych. Zagraniczne instytucje finansowe uzyskały pełne możliwości działania, co zaowocowało wejściem wielu spółek na Giełdę Tokijską (Tokyo Stock Exchange). Początkowo licencje uzyskało 9 banków zagranicznych i 4 firmy pośredniczące na rynku papierów wartościowych. W końcu lat 80. działały już 83 zagraniczne banki, 120 oddziałów obcych banków, 9 firm z sektora papierów wartościowych. Pojawiło się także szereg zagranicznych funduszy inwestycyjnych. Tokio stopniowo stawało się centrum finansów międzynarodowych upodabniającym się do Londynu i Nowego Jorku. Inwestycje zagraniczne, które w 1985 r. wyniosły 64,5 mld dol., do 1988 r. osiągnęły 130,9 mld dol.²⁷

Silny na początku lat 80. dolar utrudniał handel USA z jego głównymi partnerami Wielką Brytanią, Francją, Niemcami i Japonią, co skłoniło do interwencji na rzecz osłabienia waluty amerykańskiej i stabilizacji pozostałych walut²⁸. Odpo-

²⁶ A. Viner, op.cit., s. 76 i n.

²⁷ C. McKenzie, *Recent developments in Japan's financial markets*, w: *Japanese financial markets and the role of the yen*, red. C. McKenzie, M. Stutchbury, Allen&Unwin, North Sydney 1992, s. 28; A. Viner, op.cit., s. 78–79; J. Solarz, op.cit., s. 39.

²⁸ M. Obstfeld, *Time of troubles: the yen and Japan's economy 1985–2008*, NBER, Cambridge 2009, s. 4.

wiednie decyzje podjęła grupa G5 w 1985 r. w ramach *Plaza agreement*. W Japonii główna stopa redyskontowa została obniżona z 8% w 1985 r. do 3% w pierwszej połowie 1987 r. W konsekwencji kurs dolara spadł z 255 jenów w październiku 1985 r. do 130–140 na jesieni 1987 r. Na początku 1988 r. w Tokio płacono za dolara tylko 120 jenów, ale w skali całego roku osiągnięto stabilizację w przedziale 125–130 jenów za dolara. Oznaczało to ponad 70% aprecjacje jena w ciągu 3 lat.

Wysoką aprecjacje jena wobec innych walut określono japońskim terminem *endaka* lub syndromem silnego jena. Bowiem radykalne umocnienie jena negatywnie wpłynęło na gospodarkę japońską, spowodowało obniżenie cenowej konkurencyjności eksportu i jego opłacalności oraz potaniecie importu. Dodatkowo, na skutek realnego obniżenia stóp procentowych, rosły lokaty zagraniczne japońskiego kapitału, szczególnie w Stanach Zjednoczonych i Azji Wschodniej²⁹.

Aprecjacja waluty w powiązaniu z wieloletnim wzrostem roli Japonii w handlu światowym i na międzynarodowym rynku kapitałowym zwiększyły rolę jena jako światowej waluty rozrachunkowej i rezerwowej. Silnie wzrosła rola jena w rozliczeniach japońskiego handlu zagranicznego. W przypadku eksportu jego udział zwiększył się z niecałego 1% w 1970 r. do 34,3% w 1988 r., zaś w imporcie odpowiednio z 0,3% do 13,3%. Wartość jena w aktywach walutowych banków państw uprzemysłowionych sięgnęła 436,4 mld dol., zbliżając się do pozycji niemieckiej marki. Przed jenen i marką był tylko amerykański dolar. Na giełdzie nowojorskiej jen był drugą walutą zagraniczną po marce. Udział jena w obrotach na światowych giełdach zwiększył się z 2,6% w 1979 r. do 6,6% w 1987 r.³⁰

Szczególnie dużą rolę odgrywał jen w Azji Wschodniej, gdzie jego udział w rezerwach dewizowych banków zwiększył się w latach 80. z 13,9% do 17,1%. Rosła jego rola w operacjach finansowych wielkich centrów handlowych Singapuru i Hongkongu oraz w pożyczkach zagranicznych. W rozliczeniach handlowych w Azji Południowo-Wschodniej udział jena w eksporcie japońskim sięgał w 1990 r. 49%, zaś w imporcie przekraczał 19%³¹.

W latach 80. Japonia stała się ważnym aktorem międzynarodowego systemu walutowego o dużym wpływie na jego stabilność. Z rosnącym dodatnim bilansem płatniczym i eksportem kapitału netto³².

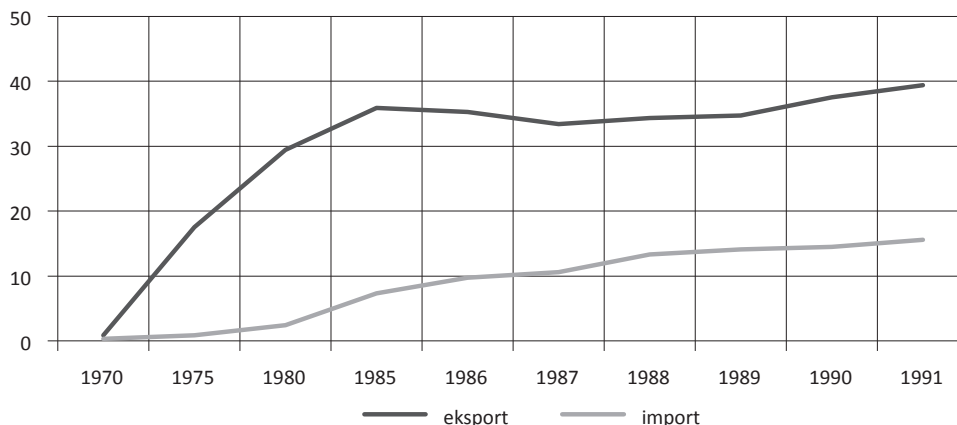
²⁹ J. Bossak, *Japonia...*, op.cit., s. 41; E. Chrabonszczewska, K. Kalicki, op.cit., s. 136–137; J. Grabowiecki, op.cit., s. 66–67; *Timeline: Milestones...*, op.cit.

³⁰ S.M. Black, *International use of currencies*, w: *The evolution of the international monetary system*, red. Y. Suzuki, J. Miyake, M. Okabe, UTP, Tokio 1990, s. 178–183 i 231.

³¹ J.A. Frankel, *Is Japan creating a yen bloc in East Asia and the Pacific?*, NBER, Cambridge 1992, s. 26 i n.

³² H. Koichi, P. Hugh, op.cit., s. 3.

Rysunek 7. Udział jena w rozrachunkach japońskiego handlu zagranicznego w latach 1970–1991 (w %)



Źródło: B.J. Cohen, *The geography of money*, Cornell University, Ithaca–London 1998, s. 106.

Aprecjacja jena miała także inne oblicze, wraz z obniżeniem stopy redyskontowej Banku Japonii stała się źródłem, wywołanej w końcu lat 80., bańki spekulacyjnej. Bańkę charakteryzował nadmierny wzrost cen nieruchomości i akcji, np. w rejonie Osaki ceny ziemi w latach 1985–1990 wzrosły blisko trzyipółkrotnie, a podstawowy indeks giełdy w Tokio między 1985 a 1989 r. podniósł się trzykrotnie. Zwalczanie skutków bańki spekulacyjnej doprowadziło gospodarkę japońską do wieloletniej stagnacji, wyrażającej się załamaniem aktywów, spadkiem realnego wzrostu gospodarczego, kryzysem bankowym i deflacją³³.

7. Silne wahania kursu jena po 1988 r. z tendencją do dalszej aprecjacji

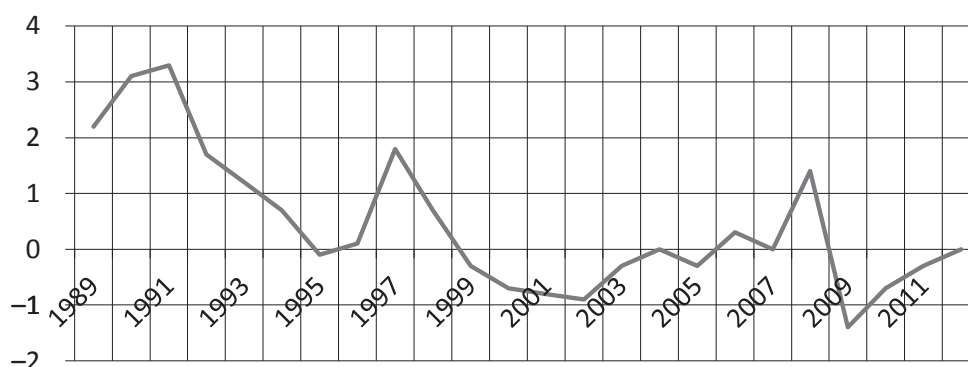
W roku 1989, na podstawie nowego prawa bankowego, Bank Japonii zaostrzył politykę monetarną, podnosząc stopę redyskontową z 2,5% do 6%, jednocześnie utrudnił korzystanie z kredytów na zakup nieruchomości. Spowodowało to pęknięcie bańki spekulacyjnej oraz wysoką przecenę papierów wartościowych i nieruchomości. Podstawowy wskaźnik giełdy tokijskiej obniżył się o 41%. Te niekorzystne tendencje pogłębił kryzys niebankowych instytucji pożyczających pieniądze na budownictwo

³³ J. Grabowiecki, op.cit., s. 67 i 74; M. Obstfeld, op.cit., s. 1.

mieszkaniowe, trzęsienie ziemi w Kobe oraz wydarzenia poza granicami Japonii – kryzys azjatycki, amerykańska bańka internetowa i konsekwencje ataku z 11 września 2001 r. Złagodzenie polityki monetarnej nastąpiło w 1998 r., a jej celem było niedopuszczenie do wystąpienia spirali deflacyjnej. Wprowadzono ułatwienia kredytowe i rozszerzono obrót wekslowy, stosowano „politykę zerowej stopy procentowej”. Gospodarka japońska zaczęła wychodzić z kryzysu. Jednak gdy w 2000 r. niewiele (o 25 pkt. baz.) zwiększono stopy procentowe, odbiło się to negatywnie na gospodarce. Władze powróciły do „polityki zerowej stopy procentowej”, od której odeszły dopiero w 2006 r. pod wpływem słabnących tendencji deflacyjnych³⁴. Utrzymywane przez dłuższy czas bliskie zeru stopy procentowe skłaniały do zakupu waluty japońskiej w celu jej wymiany na waluty lub obligacje wyżej oprocentowane, głównie amerykańskie. Uczestniczące w *yencarry trade* banki, fundusze i osoby prywatne osiągały znaczne zyski, a jednocześnie przyczyniały się do umocnienia jena³⁵.

Po roku 1989 gospodarka japońska znalazła się w „błędnym kole” pesymistycznych oczekiwań. Mimo wielokrotnych interwencji rządu, które doprowadziły do wysokiego deficytu budżetowego i długu publicznego, zdecydowanie obniżyła się dynamika PKB. Jeszcze w latach 1989–1991 wynosiła przeciętnie 4,8%, w okresie 1992–2000 – tylko 0,9%, zaś w latach 2001–2011 spadła do 0,6%. Jednocześnie rosło bezrobocie, a przede wszystkim wystąpiły silne zjawiska deflacyjne (zob. rysunek 8)³⁶.

Rysunek 8. Roczna stopa inflacji w Japonii w latach 1989–2012



Źródło: *Japanes inflation...*, op.cit.

³⁴ H. Bilski, op.cit., s. 33–34; M. Obstfeld, op.cit., s. 10.

³⁵ F. Lips, *Złoty spisek*, Wektory, Kobierzyce 2010, s. 139.

³⁶ J. Grabowiecki, op.cit., s. 68 i 74; V. Valli, *Growth and crisis in the Japanese economy*, Dipartimento di Economia „S. Cognetti de Martiis”, „Working Paper” 2012, No. 7, s. 22; *World Development Indicators*, op.cit.

Od końca lat 80. coraz silniejsze były wahania kursu jena (zob. tabela 1) powiązane z wyraźnym trendem wzrostowym jego wartości. W drugiej połowie 1994 r. dolar kosztował mniej niż 100 jenów, zaś w kwietniu 1995 r. – 83 jeny.

Tabela 1. Okresy aprecjacji i deprecjacji jena w latach 1988–2012

Okres	Kierunek zmian	Kurs dolara w jenach
Grudzień 1988 – kwiecień 1990	deprecjacja	123–158
Kwiecień 1990 – kwiecień 1995	aprecjacja	158–084
Kwiecień 1995 – sierpień 1998	deprecjacja	084–145
Sierpień 1998 – grudzień 1999	aprecjacja	145–103
Grudzień 1999 – lipiec 2007	deprecjacja	103–122
Lipiec 2007 – grudzień 2008	aprecjacja	122–090
Grudzień 2008 – kwiecień 2009	deprecjacja	090–099
Kwiecień 2009 – październik 2011	aprecjacja	099–076
Październik 2011 – grudzień 2012	deprecjacja	076–082

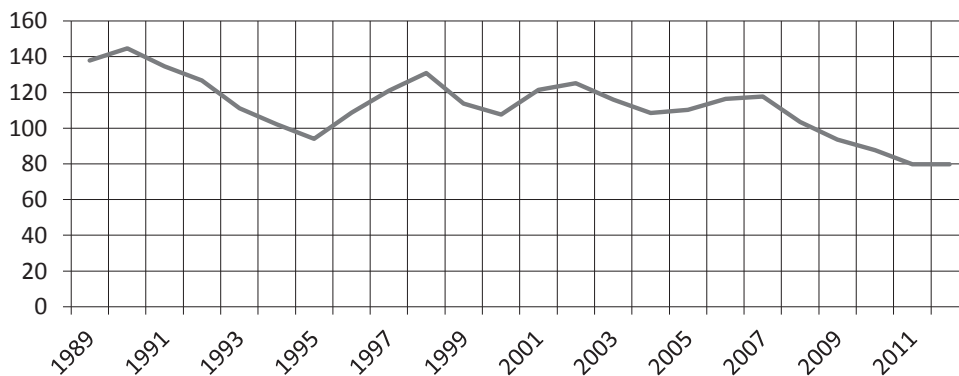
Źródło: M. Obstfeld, *Time of troubles: the yen and Japan's economy 1985–2008*, NBER, Cambridge 2009, s. 20; *Historical rates*, <http://fxtop.com/en/historical-exchange-rates.php?A=1&C1=USD&C2=JPY&YA=1&DD1=01&MM1=01&YYYY1=1990&B=1&P=&I=1&DD2=19&MM2=04&YYYY2=2013&btnOK=Go!>

Wówczas Japonia podjęła interwencję na rzecz osłabienia jena, co doprowadziło do jego deprecjacji na początku 1997 r. do poziomu 125 jenów za dolara, a w sierpniu 1998 r. – 145 jenów za dolara. Jednakże w wyniku zawirowań na rynkach światowych w grudniu 1999 r. kurs dolara obniżył się do 103 jenów³⁷.

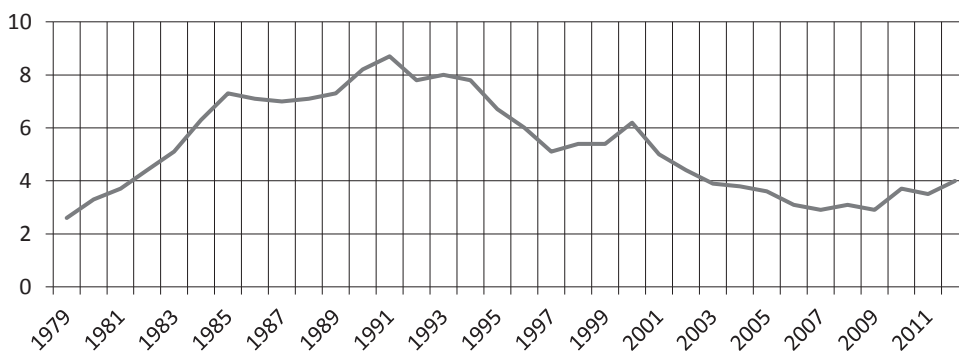
Również z początkiem wieku Bank Japonii i Ministerstwo Finansów systematycznie podejmowały interwencje hamujące wzrost kursu jena. Tylko w 2003 r. na zakup dolarów przeznaczono blisko 20 mld jenów. W rezultacie już w końcu 2001 r. kurs dolara sięgnął 127 jenów, a na początku 2002 r. – 134 jeny. Od tego czasu nastąpiło ponowne umacnianie się waluty japońskiej, do czego istotnie przyczynił się globalny kryzys finansowy, zapoczątkowany na amerykańskim rynku nieruchomości. W marcu 2008 r. kurs dolara obniżył się do 101 jenów, a w grudniu do 91 jenów. W drugiej połowie 2010 r. kształtował się na poziomie 82–88 jenów, zaś w latach 2011–2012 kurs średnioroczny wynosił nieco poniżej 80 jenów³⁸. Silna aprecjacja waluty od 2008 r., w warunkach światowego kryzysu finansowego, zdecydowanie negatywnie wpływała na gospodarkę japońską, silnie uzależnioną od importu surowcowego.

³⁷ Bank of Japan, http://www.stat-search.boj.or.jp/ssi/mtshtml/m_en.html; R. Ramaswamy, H. Samiei, *The yen-dollar rate: Have interventions mattered?*, IMF, Washington 2000, s. 4.

³⁸ Bank of Japan, op.cit.; *Timeline: Milestones...*, op.cit.

Rysunek 9. Średnioroczny kurs dolara w jenach w latach 1989–2012

Źródło: *Historical rates*, op.cit.

Rysunek 10. Udział jena w oficjalnych rezerwach dewizowych w latach 1979–2012 (w %, stan na koniec roku^a)

^a W latach 1979–1984 tylko w krajach uprzemysłowionych.

Źródło: S.M. Black, *International use of currencies*, w: *The evolution of the international monetary system*, red. Y. Suzuki, J. Miyake, M. Okabe, UTP, Tokio 1990, s. 183; J. Bilski, *Międzynarodowy system walutowy*, PWE, Warszawa 2006, s. 252; B.J. Cohen, op.cit., s. 100; *IMF Annual Report 2012*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/>

Silne wahania kursu jena od 1989 r. i jego aprecjacja wobec dolara szczególnie po 2007 r. osłabiły pozycję międzynarodową waluty japońskiej. Wpływ miało także pojawienie się euro, które przejęło, a nawet zwiększyło dotychczasową rolę niemieckiej marki w transakcjach międzynarodowych³⁹. Udział jena w oficjalnych

³⁹ K.M. Dominguez, *The role of the yen*, UchP, Chicago 1999, s. 32.

rezerwach dewizowych, który w 1991 r. osiągnął poziom 8,7%, w 2000 r. wynosił 6,2%, a w 2009 r. już tylko 2,9% (zob. rysunek 10). Obniżył się także udział jena w obrotach rynków walutowych z 27% w 1989 r. do 11,3% w 2001 r. i 9,5% w 2010 r.⁴⁰ Szczególnie silnie zmniejszyła się rola japońskiej waluty w transakcjach na Dalekim Wschodzie.

Podstawowym powodem była zła kondycja gospodarki japońskiej, spadek jej udziału w handlu światowym, a przede wszystkim silne tendencje deflacyjne, które zniechęcały kapitał zagraniczny do inwestycji. Niskie oprocentowanie jena skłaniało do zakupu tej waluty w Japonii i lokowania na rynkach o wyższym oprocentowaniu, co miało wpływ na jego aprecjację.

Podsumowanie

Jen, jako waluta narodowa od 1871 r., odegrał pozytywną rolę w przeprowadzeniu głębokiej modernizacji Japonii podczas rewolucji Meiji. Jego osłabienie pod koniec XIX w., związane z ekspansywną polityką monetarną, stało się przesłanką reform ministra Matsukaty. Owocem reform było wprowadzenie *gold standard*. Ponownie wymienialny jen i rosnące możliwości kredytowe były podstawą rozwoju nowoczesnego przemysłu i dalszego umocnienia siły militarnej państwa.

Pod koniec epoki Meiji i nastaniu epoki Taishō nastąpił spadek aktywności gospodarki japońskiej. Był on następstwem rosnącego długu publicznego i zmniejszenia rezerw kruszcowych Banku Japonii. Przed głębokim kryzysem uratował Japonię wybuch I wojny światowej. W okresie wojny szybko rósł eksport towarów oraz dochody z usług transportowych i ubezpieczeniowych. W latach 1915–1918 systematycznie uzyskiwano wysoki dodatni bilans handlowy. Mimo to, zgodnie z tendencjami światowymi, w 1917 r. zniesiono w Japonii *gold standard*.

Trudna powojenna sytuacja uniemożliwiła, podobnie jak w Europie, powrót do *gold standard*, a niewymienialność jena utrzymała się przez 12 lat. Ponowne wprowadzenie wymienialności jena zbiegło się z początkiem światowego kryzysu gospodarczego. Mimo prób interwencji, która spowodowała silny spadek rezerw walutowych, pod koniec 1931 r. doszło do upadku *gold standard*.

Po zniesieniu wymienialności jena stosowano kierowany system pieniężny, któremu sprzyjała polityka ekspansji terytorialnej. Klęska Japonii w 1945 r. pociągnęła

⁴⁰ J. Bilski, op.cit., s. 248; C.H. Kwan, *Japan's experience with promoting the yen as an international currency. Lesson for China*, <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/49700765.pdf>

za sobą okupację amerykańską. W kwietniu 1949 r. wprowadzono sztywny kurs wynoszący 360 jenów za dolara, którego podstawowym celem była stabilizacja cen i włączenie jena do systemu przyjętego w Bretton Woods.

Sztywny kurs jena w stosunku do dolara występował do 1971 r. Wobec wysokiego wzrostu wydajności pracy i stabilności cen hurtowych w Japonii kurs jena stawał się coraz bardziej podwartościowy, pobudzając eksport i chroniąc rynek wewnętrzny przed konkurencją zagraniczną. Po upłynięciu z początkiem lat 70. kursu stopniowo następowała aprecjacja jena.

Endaka, która wystąpiła pod koniec lat 80., oznaczała dalsze, radykalne umocnienie jena. Jednocześnie zwiększyła się jego rola jako światowej waluty rozrachunkowej i rezerwowej. Jednakże silna aprecjacja jena stała się źródłem, wywołanej w końcu lat 80., bańki spekulacyjnej, a zwalczanie jej skutków doprowadziło gospodarkę japońską do wieloletniej stagnacji. Towarzyszyły jej silne wahania kursu jena wobec dolara z tendencją do dalszego umacniania waluty japońskiej. Trwająca przez ćwierć wieku aprecjacja jena wobec dolara nie wpłynęła na umocnienie pozycji międzynarodowej waluty japońskiej. Zadecydowała o tym niska dynamika gospodarki japońskiej, pogrążonej na przełomie wieków w deflacji.

Tylko w latach 70. i 80. XX w. japoński jen wybił się na pozycję poszukiwanej waluty międzynarodowej. Liczne perturbacje, jakie przechodził w XIX w., w pierwszej połowie wieku XX i na przełomie wieków XX i XXI, ograniczały jego rolę na rynku światowym.

Yen: from Meiji Era to Heisei Era

The aim of this paper is to provide short introduction to the history of Yen from its introduction as Japanese currency in 1870s. The paper highlights most important aspects in interrelations between monetary policy and economic, social and military development of Japan in 19, 20 and 21 centuries.

Keywords: Japan in 19, 20, 21 centuries, Meiji Era, Japanese banking system, gold standard, silver standard, endaka, chronic deflation

Le Yen: à partir de l'ère Meiji à l'ère Heisei

Le but de l'article est de fournir une brève présentation de l'histoire du Yen de son introduction comme monnaie japonaise dans les années 1870. L'article met en évidence les aspects les plus importants dans les relations entre la politique monétaire et le développement économique, social et militaire du Japon aux XIXe–XXIe siècles.

Mots-clés: le Japon aux XIXe–XXIe siècles, l'ère Meiji, le système bancaire japonais, l'étalon-or, l'argent norme, *endaka*, la déflation chronique

Иена – от эпохи Мэйдзи до эпохи Хэйсэй

Иена, как национальная валюта Японии, появилась в 1871 году, во время революции Мэйдзи. Сначала ее эмиссия осуществлялась на основе системы серебряного стандарта, а с 1897 года – золотого стандарта. Конвертируемая иена стала основой для развития современной промышленности и укрепления военной мощи государства. Во время Первой мировой войны, несмотря на позитивный платежный баланс, в соответствии с мировыми тенденциями, золотой стандарт был отменен. Он был восстановлен в начале Великой депрессии, что и повлияло на быстрое отступление от него. С 1931 года вводится управляемая денежная система, которая способствует политике экспансии. Поражение Японии в 1945 году и американская оккупация привели к фиксации курса. Курс иены был привязан к доллару (360 иен за доллар) с 1949 по 1971 год. В этот период иена стала недооцененной валютой, что стимулировало экспорт и защищало внутренний рынок от иностранной конкуренции. После введения свободно колеблющегося курса, сначала постепенно, а начиная с конца 80-х годов уже интенсивно, цена иены значительно выросла. В то же время она увеличила свою роль в качестве мировой резервной валюты. Однако, избыточное повышение курса иены стало источником появления спекулятивного пузыря в конце 80-х годов, а борьба с его последствиями привела японскую экономику к многолетней стагнации. Продолжающейся следующую четверть века повышение цены иены по отношению к доллару не повлияло на укрепление международного положения японской валюты. Решающее значение имели низкие темпы роста японской экономики, погрязшей на рубеже веков в дефляции.