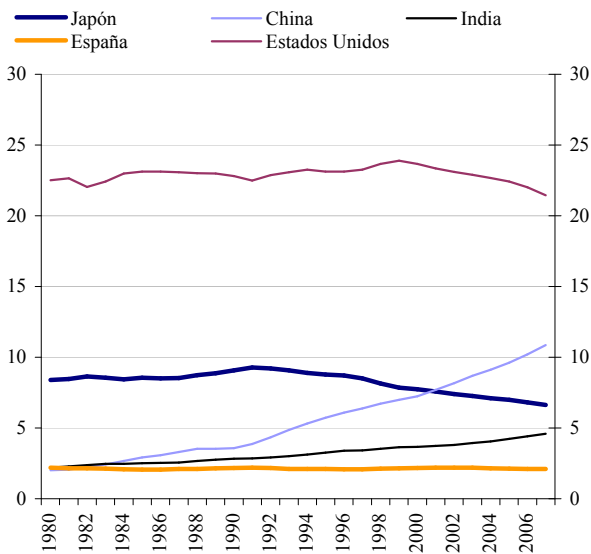


Situación de la economía en Japón

PIB en paridad de poder de compra. % sobre el total mundial



A principios de la década de los 80, la economía japonesa inicia un periodo de expansión que parecía no tener fin; pasó de representar un 8,4% de la economía mundial en 1980 a un 9,3% en 1991. Sin embargo, desde entonces comenzó un proceso de caída y, en 2001 dejó su segundo puesto a China. Desde esa fecha ocupa el tercer puesto y, en 2007, representaba el 6,6% del PIB mundial.

La pérdida de dinamismo de la década de los 90 se debe tanto a factores de demanda, como de oferta, y a una situación política complicada.

Durante esta década se debilitó tanto la demanda interna, como externa; se registraron caídas del consumo y aumentos en la tasa de ahorro, debido a un efecto riqueza negativo consecuencia de la explosión de las burbujas mobiliaria e inmobiliaria. También aumentó el ahorro por motivo preocupación, ante el fuerte aumento del desempleo: a principios de 1993, la tasa de paro era del 2% y, a finales de la década, llegó al 5%. Esta recesión estuvo acompañada de un descenso de los precios que afectó muy negativamente al consumo.

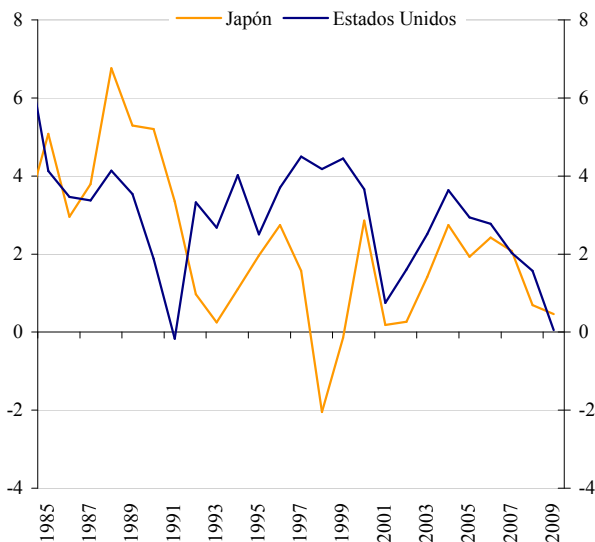
La inversión también se vió muy afectada por un exceso de la capacidad instalada por el descenso de la demanda; además, los empresarios se enfrentaron a muchas dificultades cada vez que quisieron obtener algún préstamo y a unas perspectivas económicas muy inciertas con fuertes aumentos del paro.

En lo que se refiere a la demanda externa, desde finales de los 80 hasta mediados de los 90, se mantuvo fuerte debido a la inversión realizada en el Este Asiático y en Estados Unidos. Este traslado de la producción al exterior se realizó para reducir costes, frente a la excesiva regulación existente en Japón, superar las desventajas del yen fuerte y aprovechar los crecimientos de esas regiones; sin embargo, en 1997, las exportaciones dirigidas hacia esos países sufrió una fuerte contracción, como consecuencia de la crisis asiática.

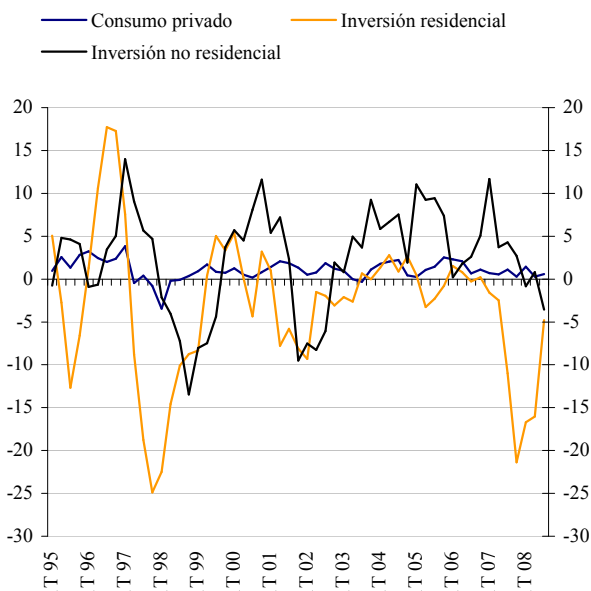
Por el lado de la oferta, la economía inmersa en una crisis financiera donde la maraña de regulaciones restó flexibilidad al sistema productivo de la economía. Además, la crisis bancaria afectó más severamente a esta economía, ya que tanto el mercado bursátil como el de los bonos estaban menos desarrollados que en otros países (como Estados Unidos o Reino Unido).

A todo esto se suma un contexto político complicado caracterizado por la pérdida del poder de la mayoría de la Cámara Alta de la Dieta, una oposición dividida y la subestimación de la gravedad de la situación.

Evolución del PIB. Var. i.a. (%)

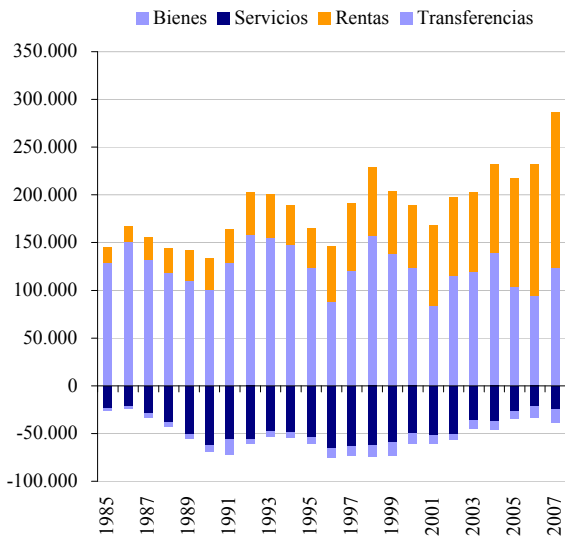


Evolución del consumo privado e inversión

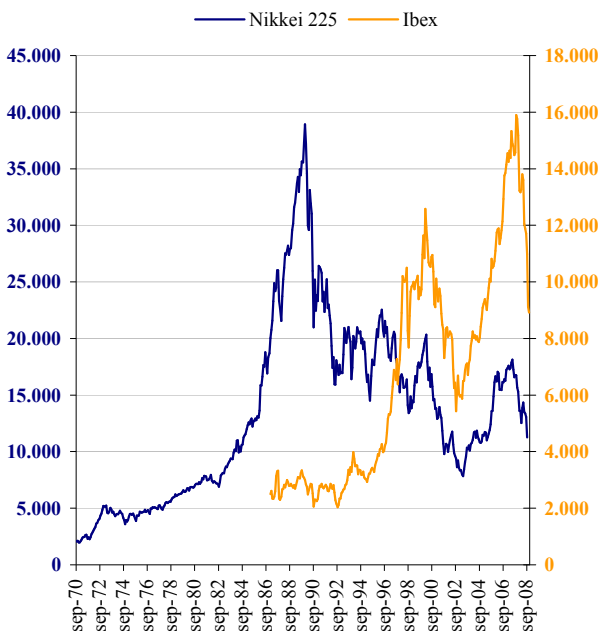


Burbuja financiera e inmobiliaria en Japón

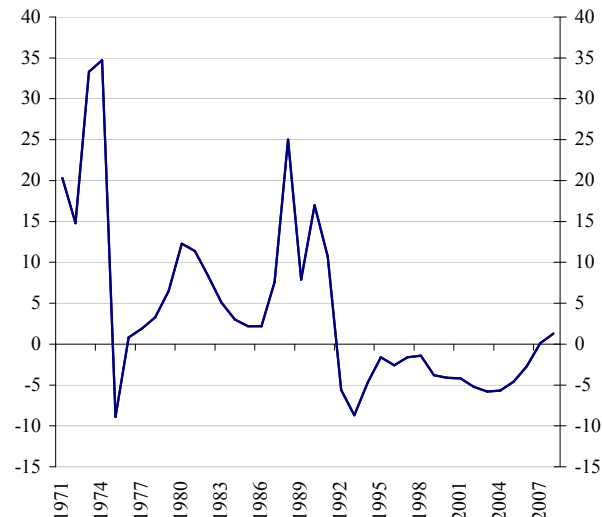
Balanza por Cuenta Corriente. 100 millones de yenes



Evolución de la bolsa



Precio del suelo residencial. Var. i.a. (%)



Desde que terminó la segunda guerra mundial, Japón ha sufrido tres burbujas:

La llamada **Iwato**, en la segunda mitad de los 50, cuando entró en un periodo con tasas de crecimiento superiores al 10% impulsado por la inversión en innovación tecnológica que sustituía a la demanda generada por la reconstrucción del país tras la guerra.

La segunda se produjo bajo el mandato del primer ministro **Tanaka** en 1972; durante este periodo, se estableció una gran red de ferrocarril que generó un importante crecimiento de la inversión pública.

Y la última la llamada **Heisei**, que se desarrolló desde 1987 a 1990 y, en ella, confluyeron tres factores: un elevado crecimiento del precio de los activos, fuerte expansión de los agregados monetarios y del crédito, y un recalentamiento de la economía. Las principales causas de esta crisis fueron:

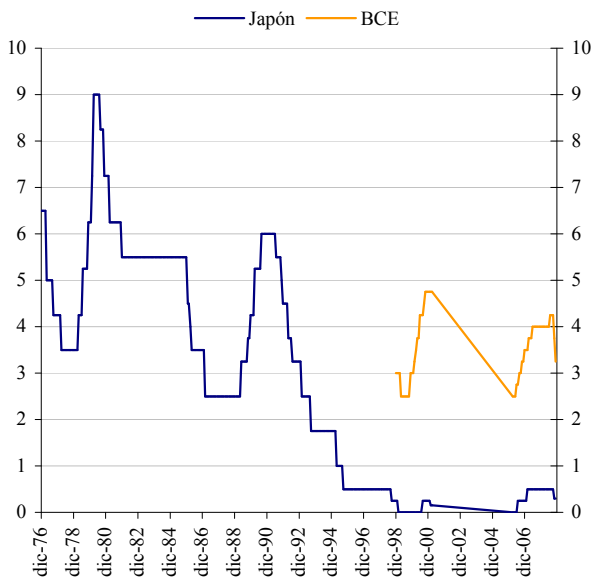
- A mediados de los 80, el capital excedente de la economía que provenía del elevado superávit comercial se destinó a la compra de acciones y activos inmobiliarios, lo que generó un fuerte aumento del precio de estos activos.
- La relajación de la política monetaria instrumentada desde 1987 hasta 1989 para reactivar una economía muy afectada por el descenso de las exportaciones como consecuencia de la apreciación del yen, que provocó la caída de la demanda externa.
- La desmesurada demanda de vivienda por motivos fiscales.
- Durante la formación de la burbuja, la gradual desregulación del sistema bancario redujo la rentabilidad de los bancos, obviando la acumulación de reservas que deben realizar los bancos en periodos de pujanza económica.
- Un sistema financiero basado en los bancos como principal fuente de financiación absorbe más riesgos de los hogares que otro basado en los mercados de capitales. Además, en el primer caso se magnifican los efectos de las explosiones de la burbuja en la economía real debido a que tardan más tiempo en materializarse.

El índice Nikkei alcanzó en diciembre de 1989 casi los 40.000 puntos y tres años después no superaba los 15.000. El valor de las acciones de la bolsa japonesa se multiplicó por 100 en el periodo 1955-1990.

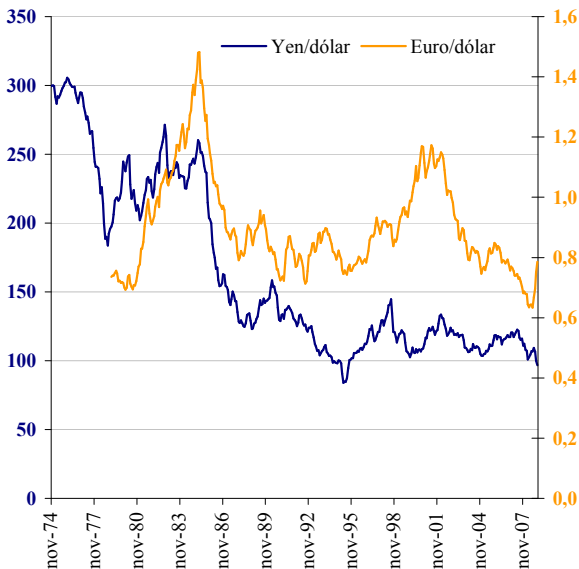
En ese mismo periodo, el valor de los bienes inmuebles japoneses se había multiplicado por 75, y suponían el 20% de la riqueza mundial, aproximadamente 20 billones de dólares.

Tras el estallido de la burbuja, el Banco Central de Japón cambió la orientación de la política monetaria y comenzó a subir los tipos del 2,5% al 6,2% y, como consecuencia, los precios del suelo y las acciones cayeron un 50% conforme la economía entraba en recesión.

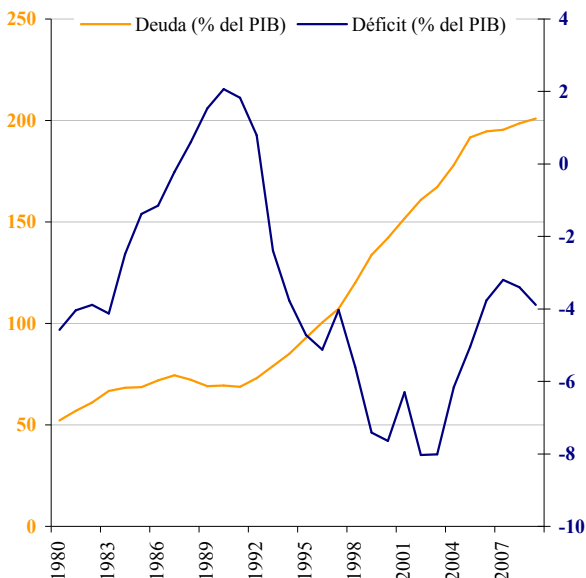
Tipo de intervención



Evolución del tipo de cambio



Déficit y deuda



Fuente: FMI y Bloomberg.

Con el objetivo de incentivar el consumo y la inversión, el Banco de Japón bajó nueve veces la tasa de descuento entre julio de 1990 y septiembre de 1995 hasta llegar al 0,5%. Además, inyectó grandes volúmenes de liquidez, lo que incrementó de forma significativa la oferta monetaria. Como los problemas continuaban, en septiembre de 1998 se vio obligado a bajar los tipos hasta el 0,25%.

Por otra parte, la efectividad de la política monetaria fue disminuyendo conforme los tipos se aproximaban al 0%, debido a la llamada trampa de liquidez, por lo que hubo que emplear medidas de expansión del gasto público.

A partir de 1992, el Gobierno implantó una docena de planes de estímulo fiscal, aunque con poco éxito. Se estima que los paquetes puestos en marcha entre 1992 y 1995 ascendían a los 700 billones de dólares; el 23% del mismo dirigido a rebajas impositivas temporales, el 50% a nueva inversión pública y el 27% restante a la compra de suelo y concesión de préstamos públicos.

A pesar del elevado importe de estos paquetes, su impacto fue leve debido a la fortaleza del yen, que hizo que parte de la demanda generada con estas medidas se destinase a productos importados. Por otra parte, los proyectos de inversión pública no tuvieron efectos duraderos y sólo consiguieron estimular a la economía durante unos meses. Además, las rebajas impositivas se enfrentaron a la llamada **equivalencia ricardiana***.

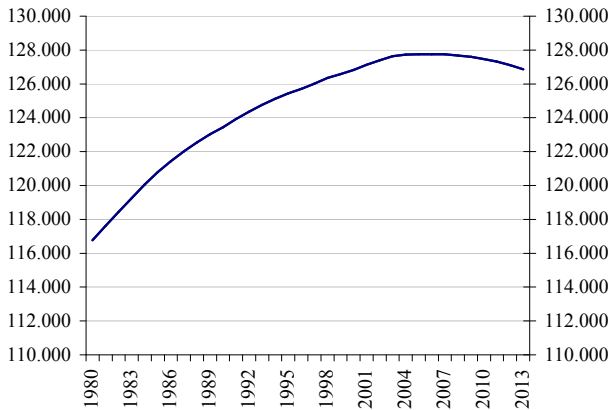
Debido a los escasos resultados conseguidos con estos primeros paquetes, a principios de 1998 el gobierno lanzó un nuevo plan fiscal con un presupuesto equivalente al 2,4% del PIB japonés, el paquete más importante de la historia de Japón; el 54% (7,7 billones de yenes) se destinó a la inversión pública y el resto (4,3 billones de yenes) a rebajas impositivas transitorias; además, se implantó un fondo de ayuda financiera para los bancos de 30 billones de yenes.

Los resultados del paquete fiscal de 1995, mostraron que el dinero extra que obtuvieron los consumidores con las rebajas temporales de impuestos se destinó al ahorro.

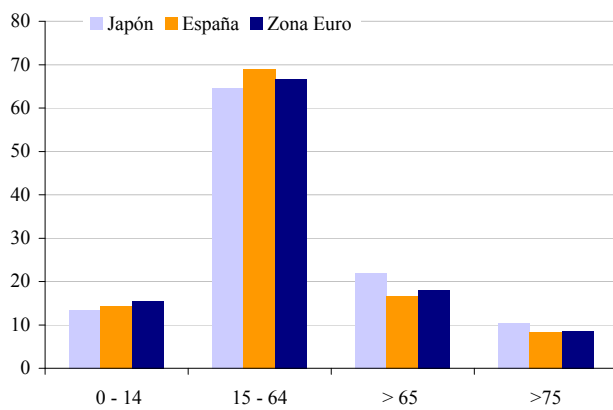
Muchos economistas recomendaron una disminución permanente de los impuestos, ya que se esperaba que esta medida contribuyese al crecimiento del PIB en forma significativa a partir del segundo año de aplicación. Sin embargo, la implantación de esta medida chocaba con el objetivo de obtener un déficit no superior al 3% del PIB en los siguientes años.

Era necesario que el gobierno asegurase a los consumidores y empresas que los mayores déficits causados por estas medidas no se traducirían en aumentos de impuestos en el futuro.

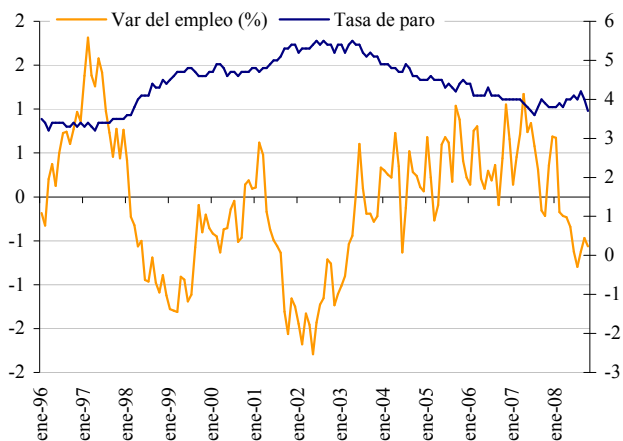
Evolución de la población. Millones de personas.



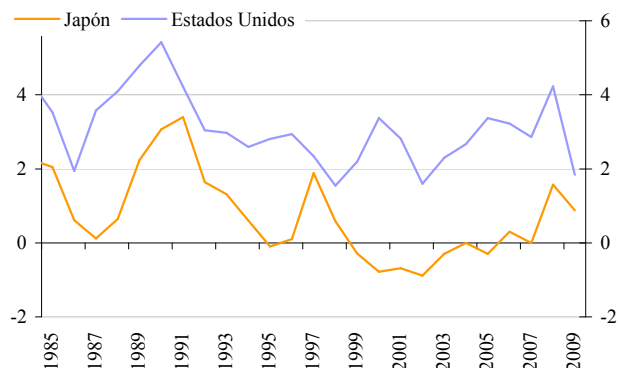
Estructura de la población. Año 2008. (%)



Evolución del mercado laboral.



Evolución de los precios. Var. i.a. (%).



Fuente: FMI, INE y Eurostat.

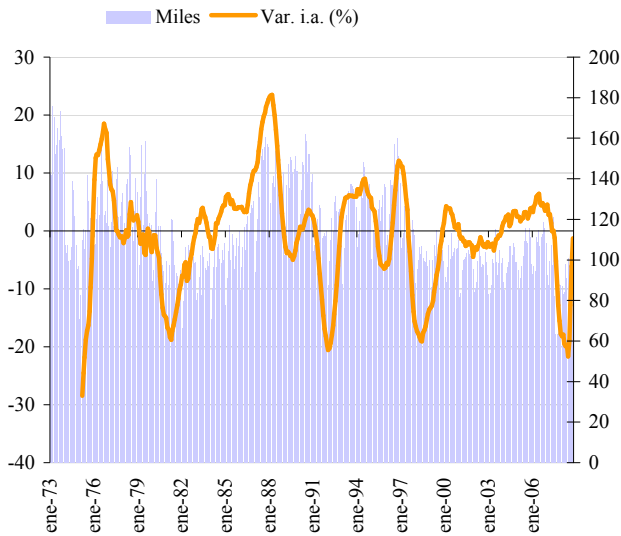
Trampa de liquidez japonesa

Esta situación se produce cuando el tipo de interés está próximo a cero; entonces, las operaciones de mercado abierto no afectan a los tipos y, por tanto, tampoco a la inversión ni al consumo de los hogares.

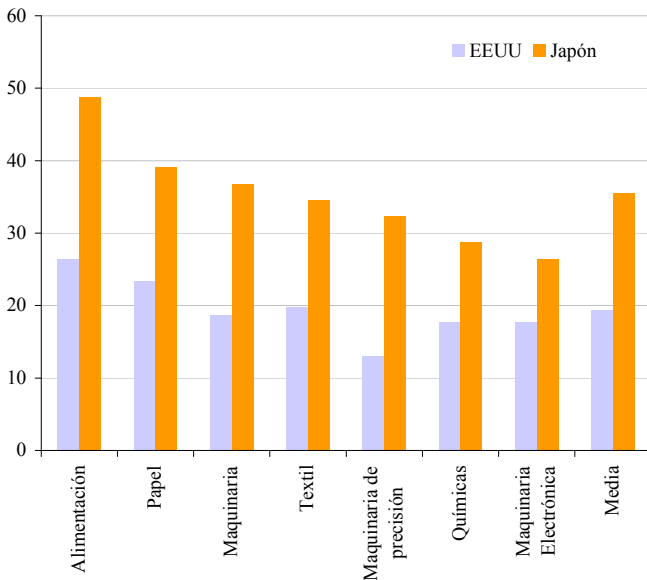
Según Krugman, en un país con pocas perspectivas de crecimiento en el largo plazo (por ejemplo, causado por una evolución desfavorable de la población, ya que para el 2058 se prevé que el 40% de la población tenga más de 65 años) los tipos reales a corto plazo necesarios para que la inversión case con el ahorro deberían ser negativos. Como los tipos nominales no pueden ser negativos, se deberían crear expectativas de inflación. Si los precios fueran perfectamente flexibles, caerían ahora para volver a crecer en el futuro. Pero como no son flexibles a la baja, la economía no tiene las expectativas de inflación que necesita para bajar los tipos reales y esto lleva a un ajuste vía cantidades que genera recesión.

Para este economista la manera más fácil para salir de la crisis sería crear las expectativas inflacionistas que la economía necesita. Esto significa que el Banco Central se debería comprometer a realizar una política considerada desde todos los puntos de vista como irresponsable; es decir, debe convencer al sector privado de que seguirá implantando una política monetaria expansiva, aunque los precios comiencen a crecer.

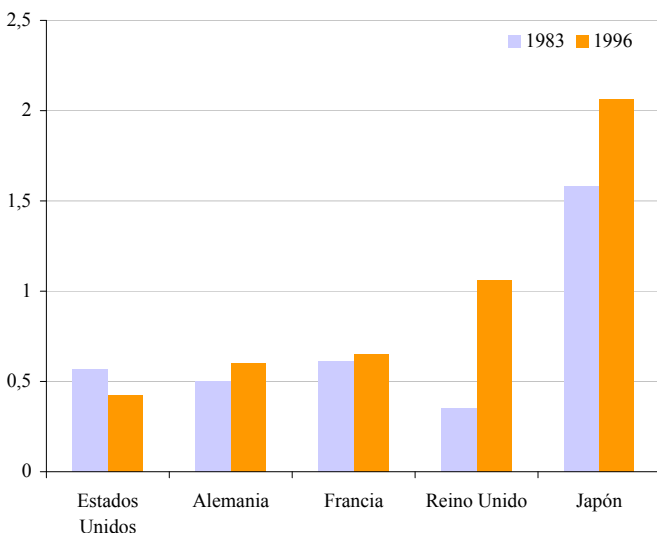
Evolución de las viviendas iniciadas. Miles.



Deuda bancaria sobre el total de activo. Pequeñas empresas. (%)



Depósitos en porcentaje del PIB. (%)



El deterioro del sistema bancario comenzó con el estallido de la burbuja a finales de 1980 y culminó con la quiebra de importantes bancos en 1997. Debido al gran tamaño de los bancos japoneses y su importante papel para canalizar recursos financieros hacia el sector industrial, esta crisis tuvo importantes repercusiones tanto para la economía japonesa como global. Entre los factores que la desencadenaron se encuentran:

- Incapacidad de los reguladores para adaptarse al proceso de desregulación y profundización de los mercados de capitales.
- Una estructura del sistema bancario anacrónica caracterizada por una gran segmentación, que pese a varios intentos de reducirla, no se inicia la construcción de un sistema más eficiente y consolidado hasta que se produjeron varias quiebras.
- Incorrecta gestión bancaria que incumplía continuamente las leyes establecidas. La no aplicación de las leyes era conocida por los reguladores, pero permanecían en silencio por miedo a que se dieran a conocer las prácticas que guiaban el funcionamiento del sistema bancario.
- Supervisión multiestratos: cada tipo de entidad financiera tenía sus reguladores, además el número de inspectores era muy reducido y las inspecciones se realizaban cada dos o tres años.
- Mal gobierno corporativo.
- Falta de coordinación entre el gobierno y las instituciones financieras.
- Conducta basada en el "Convoy approach" y esperar para ver.
- Convenio institucional por el que el Banco de Japón carecía de independencia y estaba subordinado al Ministerio de Finanzas. Esta relación de subordinación databa de 1942 y restó efectividad a las políticas económicas y monetarias llevadas a cabo por el Banco tras el estallido de la burbuja.
- Una regulación muy particular que desembocó en una estructura guiada por los favores y obligaciones que dificultaba la aplicación de las leyes.
- Existencia de conglomerados de empresas que se ayudaban entre sí, los llamados Keiretsu System.
- La indulgencia observada frente a la morosidad.
- Proceso de acumulación de malos préstamos debido a una gestión incorrecta, no aplicación de las leyes, negocio relacional y fraude.

Antecedentes. 1950-1973

Para comprender cómo pudieron darse las prácticas bancarias de los años 90, es necesario conocer cómo funcionó el sistema financiero japonés durante el periodo de fuerte crecimiento (1950-1973); sus principales características fueron:

- Todos los ahorros se canalizaban a través del sistema bancario; las restricciones que tenían las empresas para obtener financiación en otros mercados, convertían a los bancos en los principales proveedores de financiación del país.
- Tipos de interés regulados: como los tipos no respondían a fuerzas de oferta y demanda, existía un exceso de demanda de fondos que hubo que controlar mediante contactos informales y regulación. Esto fue posible debido a la gran propensión a ahorrar de la población japonesa, que no descendió cuando disminuían la remuneración de los mismos por la falta de inversiones alternativas, y las bajas prestaciones sociales. Esto tuvo cuatro implicaciones importantes en el sistema financiero:
 - Los beneficios eran altos y predecibles
 - Había pocos incentivos para reducir costes y aumentar la eficiencia
 - Los grandes bancos estaban en continuo contacto con los reguladores.
 - Los reguladores permitían a los bancos establecer sus propios requerimientos de información para conceder préstamos.
- El mercado de bonos y obligaciones se encontraba muy limitado: hasta 1973 no se emitió deuda pública a gran escala y la emisión de bonos corporativos era muy cara debido a la regulación existente. Todo esto benefició a los bancos, ya que no existía competencia del mercado de capitales.
- El Banco Central distribuía los préstamos en función de la cuota de mercado de cada institución, lo que mantuvo la jerarquía existente y desincentivaba la toma de decisiones estratégicas y el recorte de los costes. Además, no quedaba claro quien era el responsable último en caso de impagos, lo que llevó a los grandes bancos a no tener muy en cuenta los riesgos inherentes a los préstamos.
- Segmentación de la industria financiera: Cada categoría tenía sus propias normas, restricciones muy detalladas y una orientación especial de la administración. El único aspecto común a todas estas categorías era el "convoy approach" que consiste en tener en cuenta cómo afectará cualquier cambio en la regulación a los bancos más débiles; si alguno de estos cambios pone a algún banco pequeño en peligro ninguna norma seguirá adelante.

Antecedentes. Segunda mitad de los 80

La segunda mitad de los años 80 se caracterizó por una aceleración en el proceso de liberalización y desregulación del sistema financiero:

- Relajación de los controles sobre los tipos de interés.
- Desregulación del mercado de capitales; la recesión de 1970 llevó al gobierno a emitir bonos para financiar el déficit. Esto puso en marcha el desarrollo de los mercados de bonos conforme el gobierno iba rebajando las restricciones existentes en su negociación.
- A partir de 1980, se relajaron también las restricciones para realizar transacciones en los mercados financieros internacionales, lo que favoreció la emisión de bonos por parte de las empresas japonesas en Europa.

Debido a la fuerte competencia en este periodo, los bancos comenzaron a prestar de forma agresiva para aumentar sus cuotas de mercado; la mayor parte de los préstamos tenían suelo o viviendas como garantía, cuyos precios habían crecido mucho y estaban sobrevalorados.

Además, hacia finales de 1980, las empresas y bancos japoneses comenzaron a hacer negocios en el extranjero. El fuerte crecimiento por el que atravesaba la economía japonesa y su bajo nivel de inflación hizo que las primas de riesgo descendieran lo que impulsó a las empresas a buscar financiación en los mercados internacionales.

La explosión de la burbuja y gestación de la crisis

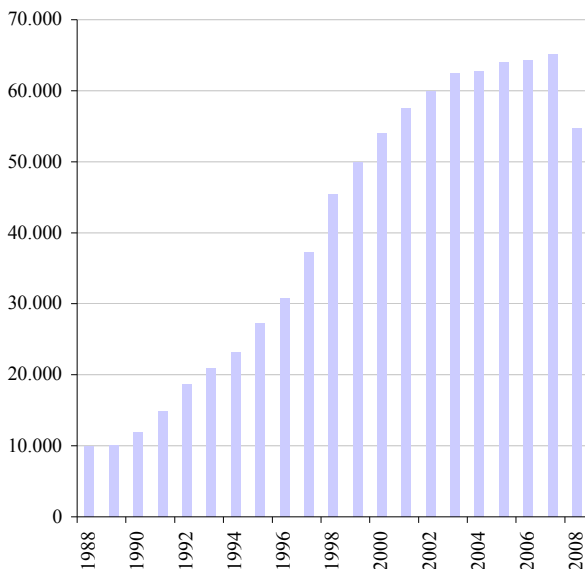
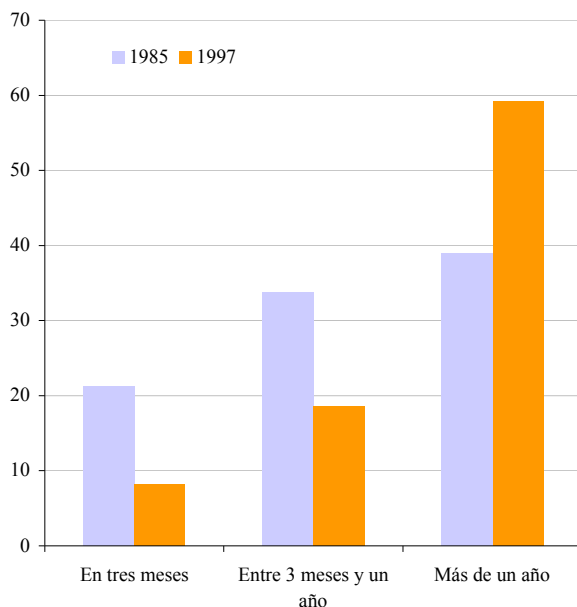
Para contener el continuo aumento de los precios del suelo, el Ministro de Finanzas introdujo en abril de 1990 orientaciones para limitar el volumen de préstamos destinados al sector inmobiliario. Este hecho contribuyó al descenso de los activos de los bancos que pasaron de los 508 trillones de yenes en 1989, a los 491 en 1990. Sin embargo, muchos de estos préstamos pasaron a ser gestionados por filiales no bancarias sometidas a menos normas y creadas por los propios bancos. De esta forma, los préstamos con más riesgo e incluso préstamos ilegales se concentraron en estas instituciones. Su elevada exposición al riesgo no fue un problema hasta 1995, cuando se produjeron varias quiebras en otros estratos del sistema financiero.

La desaceleración económica junto con la caída del valor de las acciones y activos inmobiliarios, debilitó significativamente la salud de los bancos y otras instituciones financieras. Bajaron los precios de los activos inmobiliarios, reduciéndose el valor de las garantías y los bancos comenzaron a acumular grandes volúmenes de préstamos dudosos.

Además, la rebaja de las agencias de rating que ya había comenzado en 1989 continuó y hacia 1992, muchos bancos vieron cómo sus costes marginales de obtención de fondos superaban a los de sus prestatarios. Este desarrollo, junto con la mayor facilidad de entrada en los mercados de bonos hizo que se acelerara la emisión de bonos y esto presionó aún más a los bancos: desde 1984 hasta 1991, el porcentaje de fondos obtenidos en los mercados de bonos paso del 3,6% al 24,5%.

Ratings elaborados por Fitch-IBCA

	Tokyo-Mitsubishi	Fuji	Sumitomo	Tokai
1980		A/B	A/B	B
1990		B	B	B/C
1996	B/C	C	C	C/D
1999	C/D	D	C/D	D

Total bonos en circulación. Billones de yenes.

Estructura del vencimiento de los préstamos.


Fuente: Banco de Japón.

Para competir con los mercados de pagarés y de bonos, los bancos comenzaron a incurrir en más riesgos, alargando por ejemplo la duración de los préstamos. Entre 1990 y 1997, los préstamos con un periodo de amortización superior al año pasaron de representar el 56% al 60%.

Para aumentar los beneficios en el corto plazo, relajaron los requerimientos en las concesiones de los créditos como muestra el continuo aumento de los préstamos sin seguro medidos en porcentaje del saldo vivo de los préstamos hasta mediados de los 90.

Algunos estudios muestran que hasta 1995, los bancos menos capitalizados experimentaban un mayor crecimiento de su crédito que los más saneados; ello fue consecuencia de la falta de regulación ya que se observa una escasa presión sobre los bancos con descensos en sus ratios de capital para que redujeran el crecimiento de los activos.

Escasas provisiones y una clasificación muy laxa de los préstamos

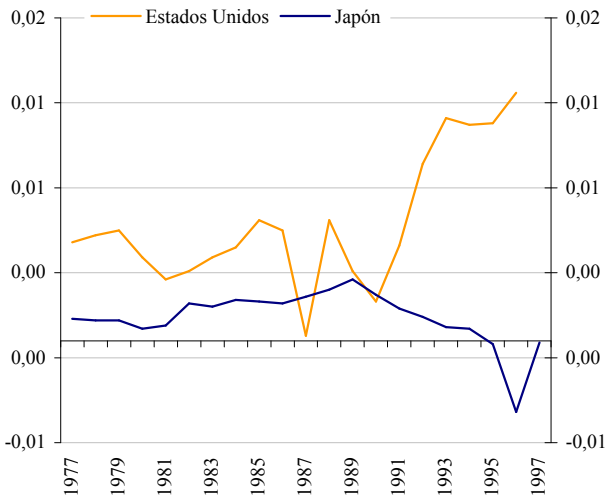
Para establecer el nivel de las provisiones generales, los bancos podían aplicar la media de las pérdidas de los últimos tres años o el porcentaje establecido por la autoridad competente. Generalmente, los bancos las provisionaban teniendo en cuenta el porcentaje legal (0,3% del saldo vivo de los préstamos), ya que el volumen resultante solía ser superior. Algo sorprendente es que los bancos no aumentaran el volumen de las reservas generales para beneficiarse de las deducciones fiscales cuando el volumen de los préstamos impagados comenzó a representar más del 0,3% del total de préstamos concedidos. Esto podía significar dos cosas: que los bancos no querían transferir parte de su "tier 1 al tier 2" o que el aumento de las reservas podría crear en el mercado expectativas de futuros aumentos en el volumen de préstamos impagados. Ante esta situación, cabe preguntarse por qué las autoridades no aumentaron el porcentaje del 0,3%.

Para cubrir los préstamos impagados o fallidos los bancos debían realizar provisiones específicas. El 50% de estas provisiones podían deducirse; sin embargo, las etapas a seguir para conseguir las deducciones eran muy complicadas y costosas.

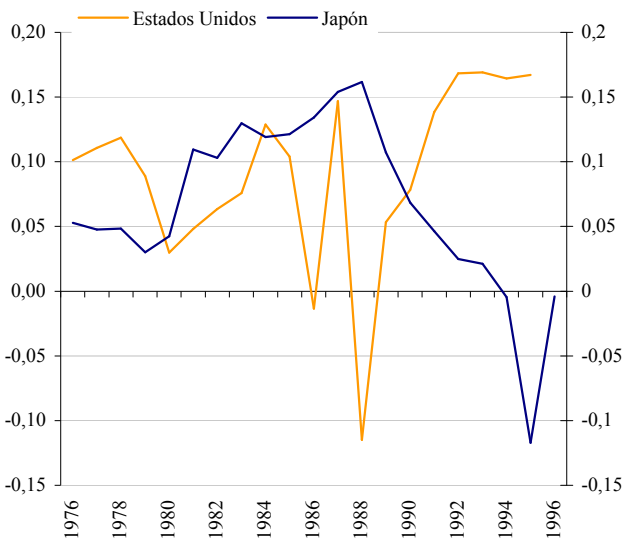
Además, los bancos tardaron en eliminar de los balances los préstamos fallidos con poca probabilidad de recuperación y llevaron a cabo un proceso de reestructuración de estos préstamos reduciendo los tipos aplicados y alargando el periodo de amortización del préstamo.

Esto fue posible porque no existía una estricta clasificación de los préstamos y unos claros requerimientos de capital para los préstamos reestructurados; así, los bancos eran capaces de clasificar los préstamos impagados como préstamos normales una vez sometidos a la reestructuración.

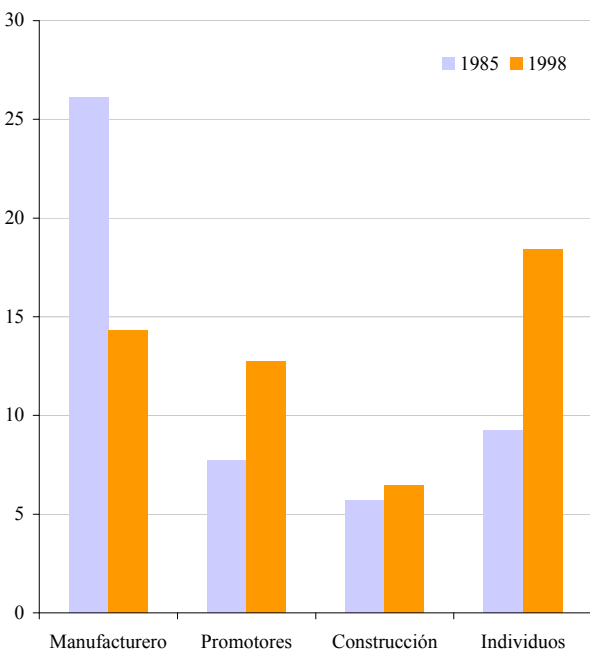
Evolución del ROA.



Evolución del ROE.



Crédito por sectores.



Fuente: Banco de Japón.

* Junsen: creadas por bancos, compañías de valores y aseguradoras para la concesión de préstamos hipotecarios.

Gobierno corporativo muy deficiente

El gobierno corporativo de los bancos japoneses está muy determinado por la estructura de propiedad de estos; en general, el capital de los bancos se encontraba repartido entre unos pocos accionistas.

Un banco típico japonés tenía cuatro tipos de accionistas: las compañías de seguros, los empresarios, los empleados de los bancos y otros bancos.

Esta estructura de la propiedad dio lugar a un sistema de gobierno ineficiente en donde los accionistas tenían un escaso control sobre la gestión.

La composición de los Consejos de Administración también contribuyó a la debilidad del gobierno corporativo. Los miembros del Consejo eran empleados que habían sido promocionados y, en general, no asumían su papel de representantes de los accionistas.

La gestión de los bancos no estaba orientada a la maximización de sus beneficios, sino que se centraba en las cuotas de mercado y, en proporcionar empleo estable y servicios a sus clientes. Esto hizo que durante la década de los 90, los ROAs y ROEs de los bancos japoneses fueran de los más bajos de los países avanzados.

La ausencia de controles sobre los balances generaba una falta de incentivo a la reestructuración y posponía la resolución de los problemas para más adelante. Esta es una de las razones por la que los bancos no adoptaron una actitud proactiva en lo relacionado con el aumento de los préstamos impagados, lo que resultó en una innecesaria prolongación de la crisis. Como los auditores tanto internos como externos eran débiles, la gestión de los bancos intentaba ocultar sus problemas.

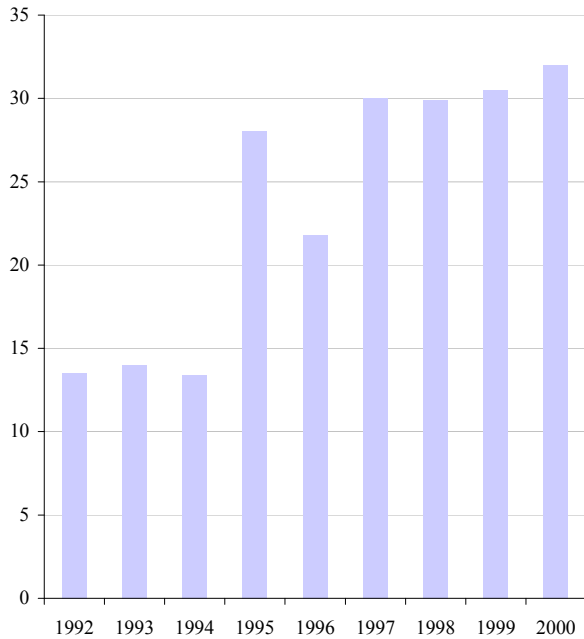
El principio de la crisis

Debido al débil gobierno corporativo, muchos bancos no adoptaron medidas apropiadas para ajustarse a la nueva situación económica y prefirieron esperar a que los precios de las acciones y los activos inmobiliarios volvieran a subir. Aunque la mayor parte del sistema financiero sobrevivió al menos hasta 1995, los problemas a los que se enfrentaban las compañías **junsen*** se reconocieron muy pronto, hacia 1992.

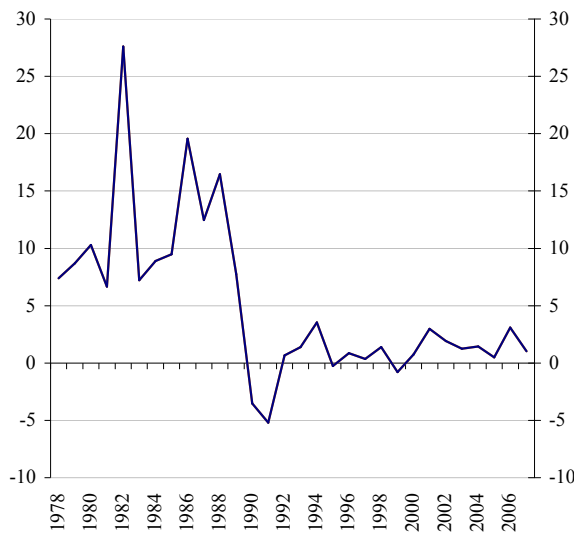
Hacia 1994 se suspendió la actividad de dos cooperativas de crédito y se creó el Tokio Kyodo Bank con capital del Banco Central Japonés, bancos comerciales y cooperativas de crédito para hacerse cargo de los activos de estos dos bancos

En 1995, el Ministerio de Finanzas Japonés ordenó al banco regional Hyogo Bank la suspensión de captación de depósitos y concesión de préstamos y su negocio se transfirió al recién creado Midori Bank.

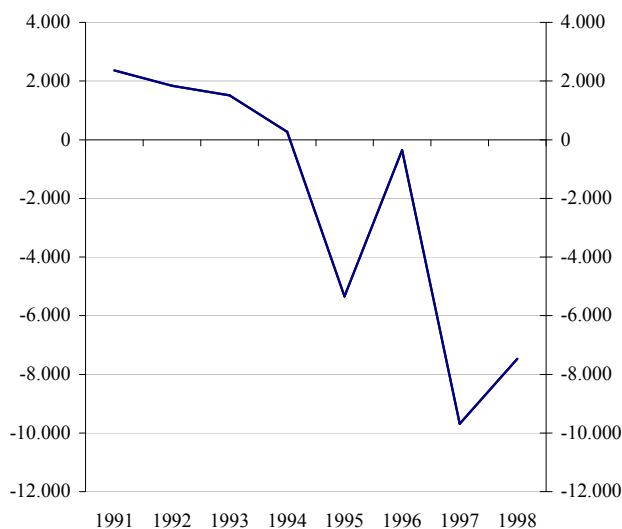
Evolución de los préstamos morosos. Trillones de yenes.



Evolución de los depósitos. Var. i.a. (%)



Ingresos netos de los bancos. Billones de yenes.



¿Cuál fue la reacción de las autoridades?

Desde 1990 hasta 1995, las autoridades hicieron muy poco por detener el deterioro del sistema bancario debido, en parte, a la falsa esperanza de que la economía volvería pronto a crecer. Y después de 1995, cuando ya era una realidad que la situación de los bancos se había deteriorado y que una intervención pública era inevitable, los reguladores dudaban si llevar a cabo una acción contundente, por miedo a crear pánico entre la población, especialmente en ausencia de un esquema adecuado que asegurara los depósitos y un marco legal que regulara la reestructuración de los bancos que hiciera frente a la quiebra de numerosos bancos.

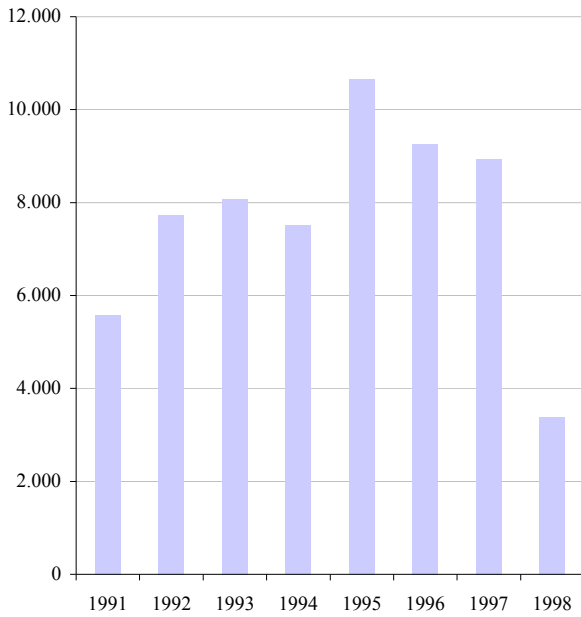
Por eso, hasta 1997 los reguladores fueron indulgentes, como se desprende de las siguientes observaciones:

- Las autoridades reguladoras que tenían el poder de quitar la licencia a los bancos, intervinieron sólo después de que los bancos se declararan insolventes, es decir, sólo actuaron cuando ya no tenían otra alternativa.
- Los bancos podían seguir distribuyendo sus dividendos incluso después de saber que sus ganancias eran necesarias para fortalecer su capital y provisionar los préstamos impagados. En 1991, con unos beneficios de 2,3 trillones de yenes, los bancos japoneses distribuyeron 750 billones de yenes en dividendos y, en 1997, con unas pérdidas de 9 trillones de yenes distribuyeron 680 billones de yenes.
- Las normas por las que se clasificaban los préstamos eran menos severas que las establecidas a nivel internacional; así, cuando en marzo de 1998 los grandes bancos informaron sobre su volumen de préstamos impagados siguiendo la norma más estricta establecida, este tipo de préstamos aumentó en un 50%.
- Para seguir cotizando en bolsa no podían registrar pérdidas durante tres años consecutivos. Así, en 1995 los bancos en su conjunto incurrieron en 5 trillones de pérdidas después de dedicar a provisiones 23 trillones de yenes. En 1996, los bancos evitaron contabilizar pérdidas reduciendo la aportación a las provisiones a la mitad y así obtuvieron un pequeño beneficio. Y en 1997, otra vez volvieron a provisionar. El hecho de que los préstamos impagados continuaran aumentando hasta finales de 1990, sugiere que las normas que regulaban la cobertura de estos préstamos no se cumplían rigurosamente.

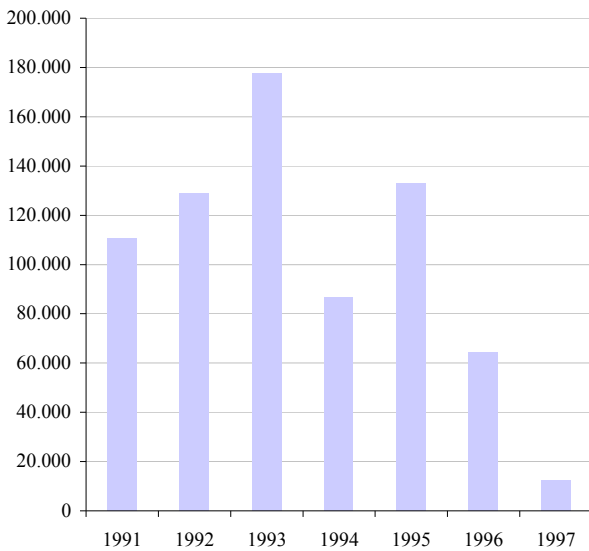
Esta lenta respuesta por parte de los reguladores se tradujo en un empeoramiento de los balances de los bancos que, mientras pudieron, probaron todo tipo de actuaciones para salir de la crisis, lo que finalmente les hizo más débiles.

Además, las ayudas concedidas por las autoridades para que los bancos cumplieran los requerimientos de capital se convirtieron en un freno a la reestructuración del sistema bancario.

Suelo y edificios en posesión de los bancos



Ganancias no realizadas en las carteras de inversión de los bancos.



Ratios de capital

	mar-97	mar-98 Metodología antigua	mar-98 Nueva metodología
(%)			
Tokyo-Mitsubishi Bank	9,28	8,20	8,54
Dai-Ichi Kangyo	8,76	7,51	9,09
Sakura	8,93	7,62	9,13
Sumitomo	8,75	8,33	9,23
Fuji	9,23	7,29	9,41
Sanwa	9,11	8,31	9,61
Tokai	9,09	8,82	10,26
Asahi	8,71	7,44	9,39
Daiwa	9,02		10,3

Durante la década de los 80 muchos bancos obtuvieron capital en la bolsa con el objeto de expandir sus préstamos en línea con el boom del sector inmobiliario y cumplir con los requerimientos del Acuerdo de capital de Basilea. Después de la explosión de la burbuja, trataron de obtener capital en los mercados para hacer frente al aumento de las provisiones por el incremento de los préstamos impagados y fallidos. Sin embargo, entre 1992 y 1997, sólo cuatro bancos consiguieron aumentar su Tier 1 acudiendo al mercado a través de la emisión de bonos convertibles. A partir de 1997, después del intenso descenso del precio de las acciones de los bancos y sucesivas rebajas de las agencias de rating, los bancos suspendieron cualquier intento de adquisición de capital en el mercado. Casi todos los bancos emitieron deuda subordinada para compensar el descenso del Tier 2, pero incluso la emisión de la deuda subordinada dejó de ser atractiva hacia 1997. Con descensos en sus márgenes y en el crecimiento de los préstamos impagados, los bancos debían utilizar las ganancias latentes sobre sus tenencias de bonos, acciones y activos financieros. Por ello, muchos bancos vendieron su cartera de bonos con elevados beneficios en un contexto de bajadas de tipos. Muchos bancos también obtuvieron ganancias vendiendo sus oficinas y alquilándolas después.

En 1997 muchos grandes bancos se declararon en bancarrota y generó una liquidación de las acciones de los bancos en la bolsa de Tokyo y un aumento del coste de financiación en los mercados interbancarios internacionales.

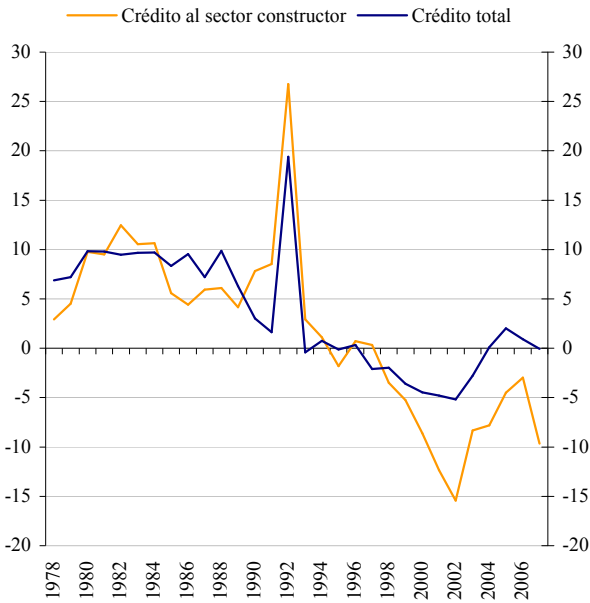
Ante estos acontecimientos, las autoridades japonesas establecieron el Prompt Corrective Action que tenía dos vías de actuación:

- Los bancos tenían la responsabilidad de valorar sus activos de forma prudente y realista siguiendo unas directrices establecidas. Además, el volumen de las provisiones y los ratios de capital estarían supervisados por auditores externos y el Banco Central.
- Se estableció el ratio de capital a partir del cual los reguladores ordenarían el cierre de sucursales, la no distribución de los dividendos y la liquidación en caso de insolvencia.

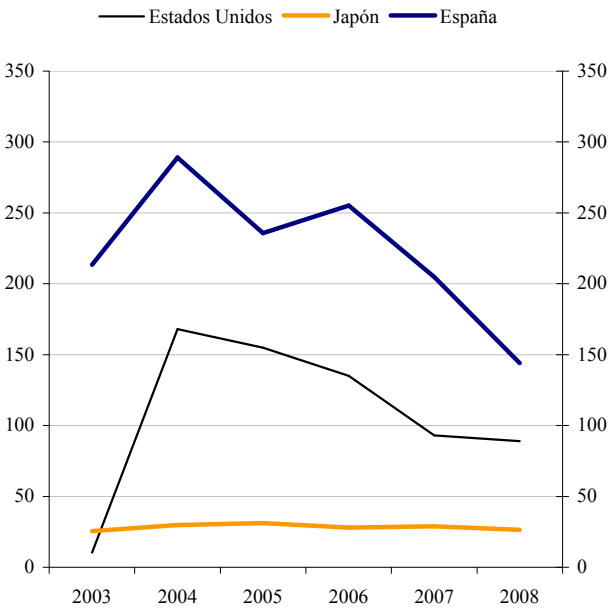
En 1997, quedó claro que cualquier banco por grande que fuera podía quebrar y no iba a ser salvado por el Gobierno. La masiva retirada de depósitos provocada por el empeoramiento del sistema financiero obligó al Ministerio de Finanzas a garantizar la totalidad de los depósitos hasta marzo de 2001.

En marzo de 1998, muchos bancos tuvieron dificultades para cumplir los requerimientos de capital, por eso todos los grandes bancos pidieron inyecciones de capital. El gobierno aportó 1,8 trillones de yenes (el 0,4% del PIB) mediante deuda subordinada. Además, para ayudar a los bancos a cumplir los requerimientos de capital las autoridades relajaron algunas normas contables.

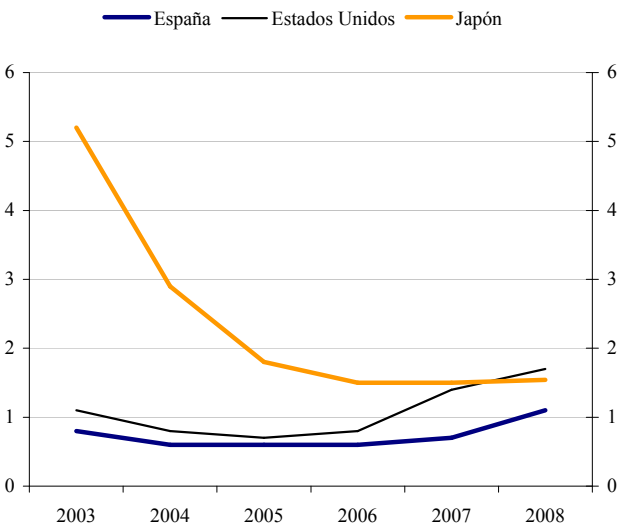
Evolución del crédito. Var. i.a. (%)



Tasa de cobertura de los préstamos morosos (%)



Tasa de morosidad. (%)



Fuente: Banco de Japón y FMI.

Cambio en la gestión de los bancos

El recrudecimiento de la crisis financiera y la aplicación de una regulación más estricta generaron un cambio fundamental en la forma de gestionar los bancos; así, la relación entre el crecimiento de los préstamos del sistema bancario y el capital de los bancos, que había sido negativa durante la primera mitad de los 90, pasa a ser positiva en 1997. Este cambio de estrategia ayudó a inyectar algo de credibilidad en el marco regulador y supervisor e hizo que los bancos fueran conscientes de que sufrirían el mismo destino que otros bancos que habían sido cerrados si no reestructuraban rápidamente su negocio.

Ante la contracción crediticia el gobierno aumentó el volumen del crédito garantizado disponible. A finales de 1998 y en el verano de 1999, se destinaron más fondos para este tipo de préstamos. Además, en septiembre de 1999 el gobierno garantizó los bonos emitidos por pequeñas y medianas empresas.

En junio de 1998, se creó la Agencia de supervisión financiera (Financial Supervisory Agency (FSA)) para centralizar en una institución las labores de supervisión de las instituciones financieras.

En octubre de 1998, se aprobó la ley de revitalización financiera y otra que pretendía reforzar el sistema financiero.

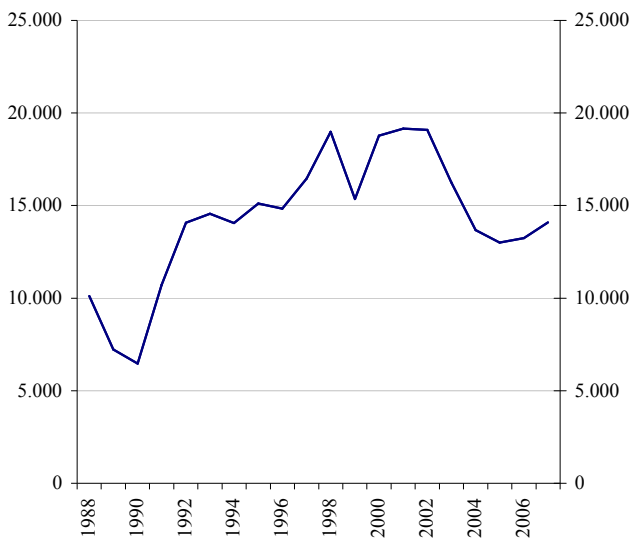
Al mismo tiempo, se duplicaron los fondos destinados a la capitalización de los bancos hasta los 60 trillones de yenes (el 12% del PIB): 25 se destinaron a bancos solventes pero débiles, 18 a bancos insolventes para nacionalizarlos y liquidarlos, y 17 para proteger a los ahorradores que poseían sus depósitos en bancos insolventes. Además, se creó el Comité de revitalización financiera (FRC) para supervisar la reestructuración de los bancos.

Para tener acceso a estas inyecciones de capital, la FRC requería que los bancos estuvieran sumidos en un plan de reestructuración que se revisaría cada trimestre.

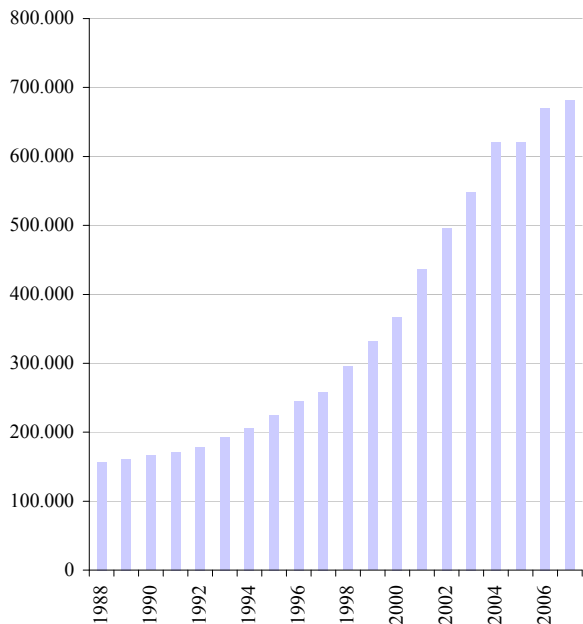
Estas nuevas medidas permitieron a la FSA realizar su labor de supervisión; así, tras inspeccionar la mayor parte de los bancos japoneses entre el otoño de 1998 y la primavera de 1999 concluyó que la valoración realizada por los bancos de sus activos se basaba en supuestos muy optimistas y que la mayor parte de ellos habían subestimado el volumen de sus préstamos impagados.

Los cierres y quiebras de los bancos continuaron durante 1998. Cuando el FRC y la FSA estuvieron satisfechos con los niveles de capital alcanzados por los grandes bancos, centraron su atención en los bancos regionales. Así, en septiembre de 1999 la FRC decidió aprobar la inyección de 260 billones de dólares a tres bancos regionales, lo que les permitió obtener un ratio de capital del 8%.

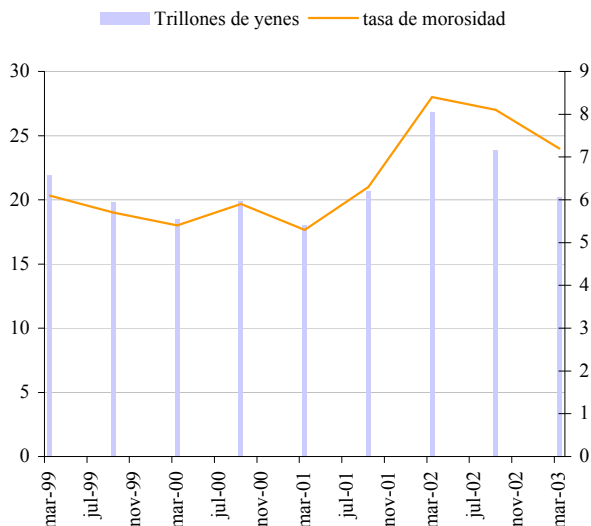
Número de quiebras de empresas.



Saldo vivo de los bonos emitidos por el gobierno. Billones de yenes.



Préstamos morosos.



Aunque a principios de los años 2000 pudiera parecer que la crisis del sistema bancario se había superado, la salud del sistema dependía de su capacidad para enfrentarse a una débil rentabilidad de su negocio y al fortalecimiento de su gobierno corporativo. A continuación se describen tres actuaciones que inician el camino de la nueva orientación de los bancos alejados de las antiguas prácticas:

- Anuncio de fusiones entre distintos bancos; estas son las primeras después de las que se realizaron a principios de los 90. Estas fusiones son importantes porque reflejan el reconocimiento por parte de los bancos de la necesidad de reducir su exceso de capacidad.
- En septiembre de 1999, la FRC aprobó la adquisición del Long Term Credit Bank por una empresa de inversión americana; era la primera vez que una empresa extranjera adquiría uno de los grandes bancos japoneses; esta venta abrió la puerta del sistema financiero japonés a los competidores extranjeros, lo que ayudaría a introducir una gestión más moderna de los bancos.
- En octubre se anunció la fusión de dos bancos pertenecientes a grupos industriales diferentes. La gran rivalidad entre los grupos industriales existente hasta entonces había impedido este tipo de fusiones.

En septiembre 2003, todavía muchos bancos japoneses tenían grandes volúmenes de préstamos dudosos; se estima que ascendían a 21,5 trillones de yenes, para los que no existían provisiones. El porcentaje de préstamos dudosos era del 7,2 % del total de préstamos. Además, muchos de estos bancos todavía formaban parte de keiretsus que seguían teniendo mucha importancia en el sector industrial. Y seguía existiendo el problema de los Junsen con grandes volúmenes de préstamos impagados.

Aclaración de conceptos

Equivalencia ricardiana: esta teoría sugiere que el déficit fiscal no afecta a la demanda agregada de la economía. Ricardo argumentaba que aunque los ciudadanos tienen más dinero hoy, se daría cuenta que tendrían que pagar impuestos mayores en el futuro y, por tanto, ahorrarían para poder pagar los impuestos futuros. Este mayor ahorro compensaría exactamente el gasto adicional del gobierno.

Junsen: creadas a mediados de 1970 por los bancos, las compañías de valores y las aseguradoras se dedicaban a la concesión de préstamos hipotecarios. A principios de los 90 la inversión en promoción inmobiliaria se había convertido en el negocio principal de este tipo de empresas.

En 1992 la calidad de los préstamos concedidos por los junsen comenzó a preocupar y en agosto de 1995, decidieron disolver siete, después de constatar que el 74% de los préstamos concedidos por estas entidades eran morosos.

Uno de los principales obstáculos a las reformas del sistema bancario fue la aparición de los Junsen (empresas que tenían relación con la mafia (Yakuza)). Este tipo de compañías destapó la existencia de relaciones entre los bancos, el ministerio de finanzas y la mafia. Según diversos estudios, en torno al 40% de los préstamos impagados estaban relacionados con el crimen organizado a mediados de los 90 (unos 26,3 trillones de yenes).

Keiretsu: estos grupos industriales poseían acciones de los bancos y estos a su vez de los grupos. Todo el sector industrial estaba dominado por seis grandes Keiretsus. Dificultaban la entrada de empresas extranjeras y actuaban como cárteles que monopolizaban la industria de este sector. En numerosas ocasiones los bancos concedían préstamos sin el análisis previo, debido a que poseían acciones en esas empresas. Estudios muestran que la rentabilidad de estos conglomerados era inferior a la de las empresas que no actuaban en keiretsu. Las relaciones que mantenían los bancos con estas agrupaciones agravó el problema de los préstamos impagados que tan severamente paralizó a los bancos japoneses.

Fuentes:

Aquino Rodriguez, Carlos: "El Sistema Financiero Japonés y su Reestructuración".

Burkett, Paul and Hart-landsberg, Martin (2003): "The economic crisis in Japan". Critical Asian Studies.

La Caixa (mayo 2008): "Burbujas financieras e inmobiliarias: lecciones de la experiencia japonesa". Informe mensual.

Hormsby, Anne R.: "Banking Crisis in Japan". Spelman College.

Hoshi, Takeo and Kashyap, Anil (1999): "The Japanese Banking Crisis: Where did it come from and how will it end?". NBER Macroeconomic Annual 1999.

ICFAI Business School: "Banking Crisis in Japan"

Kanaya, Akihiro and Woo, David (2000): "The Japanese Banking Crisis of the 1990s: Sources and Lessons. WP. Fondo Monetario Internacional.

Krugman, Paul (1998): "Japan's Trap".

Nakaso, Hiroshi (2001): "The financial crisis in Japan during the 1990s: how the bank of Japan responded and the lessons learnt". Bank for international settlements.

Okina, Kunio y Shiratsuka, Shigenori (2004): "Policy duration under zero interest rates: an application of Wavelet analysis. SECifo Working Paper.

Schaede, Ulike (1996) : "The 1995 Financial Crisis in Japan". WP 85. Fondo Monetario Internacional.

Shiratsuka, Shigenori (2003): "Asset Price Bubble in Japan in the 1980s: Lessons for the Financial and Macroeconomic Stability. Institute for monetary and economic studies. Bank of Japan.