SIMILITUDS I DIFERÈNCIES entre l'ACTUAL crisi financera i la JAPONESA de 1990

ESPANYA '08_UNA CRISIS A LA JAPONESA

GEMMA ROIG FERRÉ
Estudis de l'Àsia Oriental
UNIVERSITAT OBERTA DE CATALUNYA
14 de gener de 2013

INDEX

INDEX DE GRÀFICS I TAULES **3**

INTRODUCCIÓ **5**

PRESENTACIÓ DE LA PROBLEMÀTICA DE RECERCA **10**

CONCEPTES CLAUS **11**

1. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCER **11**

1.1. Característiques del sistema bancari japonès 11

1.2. Característiques del sistema bancari espanyol 11

2. RELACIÓ DEL GOVERN AMB LES ENTITATS BANCARIES **12**

2.1. Japó: Sistema comboi i les Pràctiques *amakudari* 12

2.2. Espanya: La política monetària espanyola, a partir de 1999.
La gestió política de les entitats financeres. 15

3. NORMATIVES QUE REGEIXEN LES ENTITATS BANCÀRIES **19**

3.1. Aplicació de Basilea 19

3.2. Els reguladors bancaris 22

COMPARATIVA ENTRE JAPÓ I ESPANYA **24**

4. ELS ORÍGENS DE LA CRISI FINANCERA **24**

4.1. La situació econòmic – financera del Japó d'abans de 1990 24

4.2. La situació econòmic-financera d'Espanya abans del 2008 25

5. REACCIONS A LA CRISI FINANCERA **27**

5.1. Japó: mesures implementades a partir de 1990 27

5.2. Espanya: mesures implementades a partir del 2008 31

5.3. Els resultats de les mesures implementades 36

6. L'EFECTE DE LA CRISI EN LES ENTITATS FINANCERES **40**

6.1. Els problemes de credibilitat de les entitats financeres 40

6.2. *Japan Risk Premium i la Prima de Risc Espanyola* 44

6.3. El problema del sector immobiliari i el seu pes relatiu en l'economia. 47

6.4. El problema dels préstecs morosos i la descapitalització bancaria. 49

6.5. El problema dels zombis i la sobreprotecció del govern 56

6.6. Concentració bancaria 62

7. CONCLUSIONS **66**

BIBLIOGRAFIA **70**

GRÀFICS I TAULES **75**

INDEX DE GRÀFICS I TAULES

Fig. 1 Comparativa del les principals magnituds econòmiques entre Japó i Espanya 75

Fig. 2 Finançament empresarial japonès per tipologia (1960 - 2007) 76

Fig. 3 Deute subordinat (1991- 1993) 76

Fig. 4 Distribució del capital propi dels 21 bancs principals (1990- 1995) 76

Fig. 5 Evolució de la Borsa 77

Fig. 6 Preu del sòl (1969-2012) 78

Fig. 7 A finals dels 80 grans empreses japoneses van comprar empreses estrangeres 78

Fig. 8 Inversió bancaria per sectors econòmics 79

Fig. 9 Evolució de l'índex de Preus al Consum. 79

Fig. 10 Evolució dels tipus d'interès oficials 80

Fig. 11 Creixement del Producte Interior Brut 81

Fig. 12 Evolució del PIB Real Japonès i Espanyol 81

Fig. 13 Preus nominals de la vivenda a espanya (Índex 2007 =100) 82

Fig. 14 El canvi en la inversió degut a l'aversió al risc dels inversors 82

Fig. 15 Evolució de l'acció de Bankia 83

Fig. 16 Nombre d' *Amakudari* en els Bancs Regionals (1991-2000) 84

Fig. 17 Llistat de fusions bancaries 85

Fig. 18 Reestructuració financera – ajudes a la banca 86

Fig. 19 Calendari d'aplicació de BASILEA III 86

Fig. 20 El cost pel contribuent japonès de les mesures contra la crisi financera 87

Fig. 21 Mapa de les injeccions de capital 87

Fig. 21b Injeccions de capital per part del Govern japonés 88

Fig. 22 Les recuperacions dels préstecs adquirits per la RCC fins el 2009 88

Fig. 23 Deute públic 89

Fig. 23b Deute Públic: Comparació Espanya i Japó 89

Fig. 24 Estructura de la regulació financera internacional 90

Fig. 25 Evolució del tipus d'interès a l'Estat Espanyol 90

Fig. 26 Política monetària de la zona euro (tipus d'interès oficials) 91

Fig. 27 Reestructuració del sistema financer espanyol 91

Fig. 28: Diagrama d'una crisis bancaria típica 92

Fig. 29 Injeccions de capital del FROB 92

Fig. 30 : La participació del FROB 93

Fig. 31: Ajudes del FROB entre 2010 i 2011 93

Fig. 32 : Preu de transferència dels actius al SAREB 93

Fig. 33 : Provisions 94

Fig. 34 Evolució i canvis de la inversió bancària (1985 – 2008) 96

Fig. 35 Evolució de la morositat a Espanya 96

Fig. 36 Morositat del sector bancari espanyol 96

Fig. 37: Estructura del venciment dels préstecs (1985 i 1997) 97

Fig. 38 Distribució sectorial del finançament bancari (1990-1998) 97

Fig. 39 Concentració bancaria japonesa 98

Fig. 40 Concentració bancaria espanyola 99

Fig. 41 La volatilitat de la prima de risc espanyola 100

Fig. 42 La prima de risc japonesa 100

Fig. 43 La prima de risc espanyola 100

Fig. 44 Contribució al creixement de la producció de mercat (1996-2005) 101

Fig. 45 Índex de productivitat 101

Fig. 46 Estructura del crèdit al sector privat 102

Fig. 47 L'exposició del sector financer espanyol al risc immobiliari 103

Fig. 48 Sector bancari japonès. Tipologia d'entitats (datades a 1 d'abril de 2009) 104

INTRODUCCIÓ

La reacció d'una societat després d'una situació financera extrema, és un aspecte que ens pot interessar i **motivar** alhora d'iniciar una recerca, sobretot quan en l'actualitat a l'estat espanyol està vivint una situació financera compromesa. Des del 2010, quan a través de la realització del treball de recerca vàrem iniciar l'estudi sobre el sistema financer japonès, em pogut observar com dia rere dia la premsa generalista ens ha omplert portades sobre la situació econòmica del país. Preguntes com què passa després d'una caiguda de preus o d'un descens brusc de la borsa, ens poden semblar difícils de respondre en la situació actual però, si fem un mirada històrica veurem que aquesta és una conjuntura que ja s'ha produït en altres societats. No ens sonarà estrany si anomenem moments històrics com el Gran Crack del 29 , amb la caiguda de la Borsa de Nova York en aquell dijous negre de finals d'octubre de 1929; o les crisi financeres que van afectar el sector bancari del Regne Unit de 1973-74; així com les crisi dels països nòrdics a finals dels vuitanta afectant el sector bancari de Suècia, Noruega i Finlàndia el 1991.

Els **fenòmens que motiven l'esclat d'una crisi financera** són complexos ja que van des de factors macroeconòmics com factors microeconòmic, xocs interns o externs que afecten a països amb diferents nivells de desenvolupament. Les crisis bancaries han posat de manifest la fragilitat del sistema financer accentuant el *risc sistemàtic*[1] i el *risc de contagi*[2], tal i com expliquen en l'article "Experiencia internacional en la Resolución de Crisis Bancarias"[3].

Les crisis financeres tenen un important **efecte negatiu sobre l'economia real** d'un país, ja que no permeten un correcte funcionament dels mercats financers. Repercuteixen sobre el preu dels béns de consum així com en el valor de les accions de les empreses, que acaben per afectar les decisions d'estalvi i inversió dels diferents agents econòmics. Les crisis financeres empitjoren amb problemes com la *informació asimètrica* [4] dels participants en els mercats financers, que incrementen les incerteses sobre els estalviadors per la volatilitat del mercat. Durant les crisis financeres, els bancs no compleixen adequadament amb les seves funcions principals (VILLAR et al., 1997). L'estudi del **cas Japonès** és interessant des del punt de vista que tracta d'una de les economies prolíferes dels anys vuitanta. Tanmateix durant els últims

[1] El risc sistemàtic: es refereix al perill de col·lapse del sistema de pagaments bancari quan un o diversos bancs són incapaços de complir amb les seves obligacions interbancàries.

[2] El risc de contagi : fa referència als efectes que provoca la crisis bancaria d'un país aliè sobre el sistema financer nacional.

[3] **VILLAR del Rafael, BACKAL Daniel, TREVIÑO Juan P**. (1997) "Experiencia Internacional en la Resolución de Crisis Bancarias" (article en línia). UPF < http://www.econ.upf.edu/~montalvo/cursos/global_ne/villar.pdf>

[4] Terme econòmic que defineix el problema de la presa de decisions dels agents econòmics quan aquests no gaudeixen del mateix nivell d'informació. És a dir, quan una de les parts té més informació que l'altra i provoca errors de mercat. Un exemple el trobem en la venda de cotxes de segona mà, on el venedor té més informació sobre l'estat real del vehicle que no pas el comprador.

vint anys s'ha trobat immersa en una profunda crisis . En termes globals, seria interessant estudiar l'evolució del conjunt de l'economia durant aquests vint anys, tanmateix això convertiria un treball de recerca en una tesi doctoral que es trobaria fora de l'abast d'aquesta empresa. El treball de recerca elaborat durant el 2010 "**Els canvis en la banca japonesa després de la crisi de 1990**"[5], va centrar l'estudi en l'evolució del sistema bancari japonès. L'eix vertebrador del treball fou la identificació de les principals característiques de la banca japonesa.

La **justificació** alhora de triar aquest agent econòmic per fer la comparació, s'explica per l'actual crisi financera en què es troba immers l'Estat espanyol des del 2008. La premsa i les compareixences del Govern espanyol durant aquests últims anys han fet moltes referències tant a la situació econòmica del país com particularment a la salut de les entitats financeres. S'han reformat lleis que han suposat importants canvis pel sistema bancari, amb un efecte evident com la dràstica reducció del nombre de participants. Així com sol·licituds d'ajuda financera a la Unió Europea per "rescatar" l'economia espanyola.

L'**objectiu principal** que obre aquesta nova recerca és **la comparació de l'experiència japonesa amb l'actual crisis del sistema financer espanyol.** A través de la valoració de les similituds com de les diferencies, s'intentarà respondre la pregunta ***si la banca espanyola segueix els mateixos passos que la banca japonesa dels anys 90***. Si som capaços d'argumentar suficients similituds, podrem proposar recomanacions per tal de no cometre els mateixos errors que han mantingut el país nipó en un estament econòmic durant les últimes dues dècades. A fi de centrar aquesta comparativa, els tres eixos vertebradors de la recerca seran: **(1) Els orígens de la crisi financera; (2) Les reaccions a la crisi i (3) L'efecte de la crisi en les entitats financeres.**

Per tal de realitzar un estudi acurat serà important definir, prèviament a l'anàlisi comparatiu, una sèrie de **conceptes econòmics claus,** que expliquin les particularitats d'ambdós sistemes financers. El primer bloc d'aquesta recerca consistirà en descriure tant pel Japó com per Espanya: **(1) l'estructura del sistema financer, (2) la relació entre el Govern i les Entitats Bancàries, i (3) les normatives regeixen el sistema financer i en concret les Entitats Bancàries**.

Per poder centrar la recerca, s'ha d'establir un període d'anàlisis. Per justificar **l'horitzó temporal** escollit, s'han recopilat dades objectives referents a diferents sectors de l'economia que es consideren importants per explicar ambdues crisis. Aquestes dades corresponen a: el

[5] **ROIG, Gemma**. "Els canvis en la banca japonesa després de la crisi de 1990". *UOC*. Juny 2010.

sector immobiliari, el sector bancari, el sector públic i l'evolució dels índex borsaris. Malgrat les diferencies temporals, referenciarem ambdues economies en el moment de l'esclat de la bombolla Inmobiliaria. Per tant, el cas japonès el situarem a 1990 mentre que pel cas espanyol ho farem al 2008. Per donar una primera aproximació, podem començar a explicar els paral·lelismes entre els diferents indicadors que es mostren en les taules de la Fig.1. A nivell espanyol, entre 1995 i 2007 s'hi ubica l'època daurada de l'economia espanyola, amb creixements del PIB que superaven la mitjana europea. Pel cas japonès, aquest període el situaríem en la dècada dels vuitanta. Un indicador que ens mostra l'efervescència d'aquestes economies el trobem en els **índex borsaris**. Els màxims històrics tant de l'índex NIKKEI japonès com l'IBEX espanyol ens mostren les similituds evidents tant en el període anterior a l'esclat de la bombolla com en el posterior. En el cas japonès, durant el període d'eufòria de la segona meitat dels anys vuitanta, l'índex de la NIKKEI és va triplicar, arribant a la xifra màxima el 31 de desembre de 1989. El **preu del sòl** també va anar incrementant d'una manera molt important entre 1896 i 1990. El **sector bancari** davant "la competència incipient de preus , que pressionava els marges dels bancs, va derivar el seu finançament cap a sectors amb major risc"[6]. És a dir, s'incrementa la seva inversió en sectors com el crèdit al consum individual o el sector immobiliari, incrementant de forma important el preu nominal de la vivenda. A nivell espanyol, des de mitjans dels anys noranta, l'economia va constituir un exemple de creixement i d'estabilitat fiscal. Una de les raons que explicaven aquesta bonança econòmica fou la integració d'Espanya a la Unió Monetària Europea. Com s'explica en l'informe "Espanya"[7] del *European Economic Advisory Group*. La creació d'un mercat de capitals comú va injectar un important flux de capitals a Espanya. L'impacte sobre l'economia espanyola es va traduir en un boom del sector de la construcció. El sistema bancari va injectar crèdit al sector immobiliari i al sector del consum privat, com es pot veure amb els increments dels preus nominals de la vivenda i el finançament del sector privat .

Les **hipòtesis** que van formar part del **Treball de Recerca** van ser: (1) *les característiques de la banca japonesa com el punt diferencial amb les altres crisi financeres*. (2) *La banca de relació i la seva assignació de recursos feia ineficient el sistema bancari*. (3) *La protecció prestada pel Govern en el sistema comboi o amb les pràctiques del amakudari havia incentivat polítiques de risc imprudents*. **Les noves hipòtesis del pràcticum** pretenen demostrar que les hipòtesis aplicades al Japó també tenen la seva correspondència a Espanya. En aquest cas la seva formulació seria: (1) ***Les característiques del sistema bancari expliquen la crisi financera***; (2)

[6] **KANAYA, Akihiro i WOO, David.** "The Japanese Banking Crisi of the 1990s: Sources and Lessons". *IMF Working Paper* 00/7. Gener 2000. Pp 6
[7] **European Economic Advisory Group** (CESifo). "ESPANYA". *IESE BUSINESS SCHOOL*. OP-193. 8 , 2011.

Les polítiques de finançament i la seva assignació de recursos ha fet ineficient el sistema bancari, (3) ***La regulació realitzada pel Govern ha incentivat polítiques de risc imprudents***.

Per tal de realitzar aquesta recerca, que s'emmarca dins de l'àmbit econòmic, la **metodologia** emprada ha estat des d'una perspectiva *qualitativa genèrica*. S'ha basat en la **tècnica de recollida de dades** procedents de *textos* del tipus: *articles econòmics*. L'origen principal d'aquests articles econòmics deriva de bases de dades com: *JSTOR* i *Science Direct Journal* , de les quals la UOC manté un accés directe des de la Biblioteca. Una segona font d'informació han estat els articles procedents de la *premsa econòmica internacional* com: *The Economist, Wall Street Journal, Business Week, Financial Times, The Japan Times, Yomiuri, Mainichi, Sentaku*. Així com *premsa econòmica espanyola* com els diaris: *Expansion, Cinco Dias o el Economista*. Altres fonts d'informació utilitzada per descriure la situació espanyola actual han derivat de la premsa generalista. Tal com ja ens va succeir en el Treball de Recerca, en aquest estudi, les font principals no provenen de manuals. En aquesta recerca hi prenen una importància especial els articles econòmics, doncs ens presenten un enfocament més concís a les qüestions, en trobar-se elaborats des d'una vessant més pràctica. Tanmateix, per tal de contrastar les informacions obtingudes, una part de la recerca també ha agafat com objectiu arribar a les dades originals, és a dir, les bases de dades d'institucions oficials com: *Japan Statics Bureau, Financial Services Agency, Bank of Japan, Japanese Banker Association* per elaborar la part japonesa. Mentre que per la part espanyola s'ha accedit a les dades que publica tant l'Institut Nacional d'Estadística, el Banc d'Espanya com el Banc Central Europeu, entre d'altres. Respecte el **mètode d'anàlisi de dades**, s'han utilitzat directament les plataformes digitals per anar emmagatzemant i analitzant la informació obtinguda, és a dir, a través de l'elaboració de fitxes resum que s'han anat guardant referenciades i que han constituït el marc teòric.

En el **marc teòric** que s'ha elaborat, mostra informació sobre els orígens de la crisi, amb diferents estudis que expliquen "com" s'arriba a l'esclat de la bombolla i quines "conseqüències" té per l'economia en general a través de les polítiques que es duen a terme contra la crisi com la reestructuració del sistema. Així com un important nombre de treballs que s'han dedicat a explicar les característiques tant de la banca japonesa com de la banca espanyola.

Les principals **fonts** a través de les quals s'ha desenvolupat l'estudi japonès provenen d'economistes com: A. Hourichi, qui coneix en profunditat el sistema bancari japonès, tant a través de la seva tasca docent i d'investigació com amb la seva vinculació directa amb

l'administració pública japonesa sent conseller del Banc del Japó; M. Fukao que ha centrat la seva recerca en explicar la deflació japonesa i el problema de la banca; J. Amyx, amb els seus estudis sobre la política de regulació financera i la reforma al Japó; R. Nakamura, qui en el 2005 va defensar la seva tesi doctoral sobre "El patró japonès de les fusions i adquisicions" una de les qüestions més particulars de l'economia japonesa; U. Schaede, qui té un reconegut prestigi en la seva recerca sobre l'organització empresarial japonesa, la seva gestió i estratègia; C.W. Anderson, ha centrat la seva investigació en els mercats immobiliaris i de finances internacionals, l'article que va escriure conjuntament amb Terry L. Campell "*Restructuring the Japanese banking System : Has Japan gone far enough?*" ha estat especialment interessant per elaborar el marc teòric. Finalment destacar el treball de T. Hoshi, un dels economistes japonesos amb major ressò internacional que ha centrat bona part de la seva recerca en estudiar la situació financera de l'economia japonesa, preguntant-se els motius de l'estancament i la presencia dels *agents zombis*. H. Nakaso amb els seus articles sobre la resposta a la crisi per part dels bancs japonesos. No voldria oblidar el llibre de Gillian Tett, *Saving The Sun* que ens ha ajudat a copsar de primera mà els canvis que va partir el Long Term Credit Bank actualment el Shinsei banc com a conseqüència de la crisi.

Per tractar la situació econòmica espanyola, les fonts utilitzades han estat economistes com: el professor de la Universitat Pompeu Fabra Xavier Cuadras amb els seus estudis sobre l'impacte de la crisi en el sistema financer; el professor de la IESE Business School Jordi Gual amb les revisions que ha fet sobre l'efecte de les mesures del govern sobre el sistema bancari espanyol; el catedràtic de la Universitat Pompeu Fabra José Garcia Montalvo per explicar el problema immobiliari i el col·lapse del sistema financer espanyol; i Pablo Bustelo, professor de la Universitat Complutense de Madrid, especialitzat en estudis acadèmics sobre l'Àsia.

PRESENTACIÓ DE LA PROBLEMÀTICA DE RECERCA

Les motivacions que ens van dur a estudiar el sistema bancari japonès després de la crisi financera de 1990, fou la pròpia crisi que viu l'Estat Espanyol. En el transcurs de la primera recerca a la primavera de 2010, vam poder copsar les possibles similituds que mantenen ambdues crisis, compartim l'opinió de Pablo Bustelo en el seu article "El decenio perdido de Japón (1992-2003): ¿qué enseñanzas para la crisis actual?"[8] sobre l'origen d'ambdues crisis, anys de bonança financera que va propiciar un increment de la inversió especulativa que va acabar amb l'esclat de la bombolla immobiliària. La conseqüència directa de l'esclat de la bombolla, ha estat el problema de la morositat i una contracció del crèdit per part de les entitats bancàries, el que Bustelo va anomenar la "paràlisis creditícia". En aquest nou estudi ens preguntem si les tendències deflacionistes de l'economia espanyola tenen similituds amb la situació japonesa. Si els estímuls fiscals i monetaris realitzats en l'economia espanyola i, en especial aquells dirigits directament cap al sector bancari, com la rebaixa de tipus d'interès realitzada pel Banc Central Europeu o les ajudes a la Banca a través del fons europeu (FROP), presenten similituds amb la situació japonesa que hem estudiat. **Ens trobem doncs davant de l' inici d'una llarga recessió, tal com ha experimentat el Japó? Els estímuls governamentals seran suficientment eficients per tal de reactivar l'economia? Caurem en els mateixos paranys que han mantingut el Japó en recessió durant 20 anys? L'economia espanyola també té les seves *companyies zombi*? Què passarà amb els actius tòxics que es troben en els balanços de les entitats financeres ? Es mantindran allà tal com ha passat al Japó amb la seva política de "rolling over loans"?** Aquesta bateria de preguntes ens les vam formular al acabar el Treball de Recerca al juny de 2010 i són la motivació que ens porta a realitzar aquest nou estudi.

[8] **BUSTELO, Pablo.** "El decenio perdido de Japón (1992-2003): ¿qué enseñanzas para la crisis actual?" *Instituto Elcano, ARI*, Nº 57/2009. <http://www.pensamientocritico.org/pabbus0509.html>

CONCEPTES CLAUS

1. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCER

1.1. Característiques del sistema financer japonès

Les **característiques** del sistema financer japonès presenten uns trets diferencials: en primer lloc, els bancs són els **emissors principals del crèdit**, malgrat que el nivell de dependència s'ha anat reduint des de 1990 (Fig. 2), aquest continua sent molt important en comparació a altres economies desenvolupades; la **banca de relació** està molt arrelada, manté lligams molt importants entre prestador (el banc) i creditor (les empreses); una banca que forma part dels ***keiretsu*** i, on ser-ne el **Banc Principal,** ha tingut com a conseqüència el proveïment de crèdit a les empreses del grup malgrat que aquestes mostressin situacions financeres deficients. Aquest fet va contribuir a la supervivència d'empreses ineficients, les anomenades ***zombie companies*** i, com a conseqüència, la distorsió del sistema d'assignació de recursos. L'estreta relació entre la banca i el client, també ha provocat el que hem anomenat **opacitat** del actius financers, que ha derivat en una manca de control per part dels reguladors alhora de dictar polítiques efectives, així com la dificultat de comerciar amb inversors externs. Hem observat que l'entrada d'entitats estrangeres ha estat molt baixa, aquestes únicament han ocupat el que hem identificat com a nínxols de mercat, pel problema de la **selecció adversa**.

1.2. Característiques del sistema financer espanyol

Per definir-ne les característiques, es interessant la descripció que en fa l'economista Xavier Cuadras en article "L'impacte de la crisi sobre el sistema financer"[9], contextualitzada a l'estiu del 2007, moment en què es desencadenà la crisi financera. Els trets principals del sistema bancari espanyol eren: (1) **l'elevada importància del sector bancari** tant respecte l'estructura financera de l'economia espanyola, com comparativament amb la resta de països de la Unió Europea. (2) Important **concentració del risc de crèdit en el sector de la construcció**, sector que havia impulsat el creixement de l'economia espanyola durant els seus anys daurats (1995-2007). (3) El **creixement del crèdit bancari**, que supera també el creixement dels dipòsits, provocant la necessitat per les entitats espanyoles d'incrementar les seves fonts de finançament ja sigui: a través dels mercats majoristes, així com de l'emissió de títols híbrids de capital (participacions preferents o deute subordinat) o amb la segregació de títols d'una part dels actius del balanç per a la seva posterior venda (per exemple les *titulitzacions* dels crèdits hipotecaris).

[9] **CUADRAS, Xavier.** "L'impacte de la crisi sobre el sistema financer". *Paradigmes*.Num 2. Juny 2009. Pp91

2. RELACIÓ DEL GOVERN AMB LES ENTITATS BANCARIES

2.1. Japó: Sistema comboi i les Pràctiques *amakudari*

El **sistema comboi** dóna nom a la política proteccionista duta a terme pel Govern japonès, que té per objectiu evitar la fallida dels bancs comercials japonesos. La política del Govern estava dirigida a mantenir el sistema bancari, és a dir, incentivaven a les entitats de més volum o més fortes per tal que ajudessin a les més petites o amb dificultats més importants. El Govern mantenia una política de supervisió molt laxa amb les entitats bancàries, tal com assenyala Nanto (2009) en no forçar les entitats a informar de les pèrdues ni a divulgar tots els préstecs dubtosos que mantenien en les seves carteres. Un dels efectes negatius es desprèn de donar suport als prestataris febles, ja que no només perjudica la rendibilitat del banc, sinó que també perjudica a la resta de l'economia. Els bancs s'han sentit còmodes alhora de seguir les polítiques incentivades pel Govern com el "*sistema comboi*" [10]. El sistema comboi que va prevaldre al Japó durant els anys 90, va provocar un important nombre de fusions entre els bancs insolvents i els bancs solvents, en comptes d'una liquidació d'aquells que fossin insolvents. Els bancs solvents acceptaven a cost zero l'absorció dels bancs amb un valor negatiu. En l'estudi de Mark. M Spiegel[11] ens demostra com aquesta practica incrementava el risc moral i reduïa els esforços de les entitats financeres amb problemes a mantenir un cartera sanejada. Com es pot veure en la taula de la Fig. 17 en el període posterior a l'esclat de la bombolla el nombre de fusions va incrementar de forma molt notable. Per exemple, la fusió entre el Tokyo Kyodo i el Anzen Bank al 1995 va incloure una injecció de 40 mil milions de iens de capital procedents del *Deposit Insurance Corporation* (DIC[12]) i una contribució de 20 mil milions de iens en nou capital procedent de bancs privats. Alhora, el govern metropolità de Tòquio va contribuir-hi amb préstecs subvencionats[13]. Aquesta contribució dels bancs privats representava una de les diferencies més important amb els processos de fusió anteriors alhora que també reflectia el deteriorament de la condició financera del DIC. El 1995, el Ministeri d'Hisenda va tancar el *Hyogo Bank* i el *Kizu Credit Corporation*. El *Hyogo Bank* seria obert de nou com una nova entitat, no obstant això, els esforços del govern per ajudar el *Hyogo Bank* no van tenir èxit, i va acabar sent tancat el 1995, marcant el primer banc en liquidació dels

---

[10] "S'anomena així perquè l'empresa gran, o banc, estira les petites, igual com la màquina de tren estira els vagons". **PELEGRíN, Àngels.** "Evolució històrica de l'economia japonesa". *Economia japonesa.* Universitat Oberta de Catalunya. Centre d'estudis d'Àsia Oriental. 2004. Pp 43

[11] **SPIEGEL, Mark. M.** "MORAL HAZARD UNDER THE JAPANESE "CONVOY" BANKING SYSTEM". FRBSF ECONOMIC REVIEW 1999, Num 3. Pp 3-13

[12] ***Deposit Insurance Corporation*** establerta 1 de juliol de 1971 té per objectiu principal gestionar un sistema d'assegurança de dipòsits per tal de contribuir al manteniment de l'estabilitat del sistema financer i protegir els dipositants. <http://www.dic.go.jp/english/e_kikotoha/e_soshiki/index.html>

[13] **CARGILL, Thomas F., HUTCHINSON Michael M., and ITO, Takatoshi**. 1997. *The Political Economy of Japanese Monetary Policy.* Cambridge, MA: MIT Press.

últims 70 anys. El cost net per al DIC de resoldre aquestes dues operacions va provocar l'esgotament dels fons del DIC. La política va començar a canviar al 1996. Amb el tancament del *Hanwa Bank*, no es va buscar cap banc rescatador i els actius del *Hanwa Bank* es van col·locar al *Resolution Collection Corporation* (RCC[14]) per a la seva liquidació.

Les pràctiques *amakudari* eren una altra característica fonamental del sistema bancari japonès. La relació indirecta del Govern en la gestió a de les entitats financeres fou tant a través de la figura dels ***amakudari*** així com la regulació col·lusòria (***Dango Gyosei[15]).*** El terme *amakudari* en japonès significa "descens del cel" i es refereix a la pràctica que permet als funcionaris japonesos d'alt rang, jubilar-se de forma anticipada per ocupar càrrecs en empreses del sector privat. Aquesta pràctica que comença al període Meiji. Durant els anys quaranta se'ls va posar a càrrec de la indústria de guerra, però "després de la guerra aquest poder va anar creixent gràcies en gran part al desig dels americans victoriosos de governar indirectament a través de la burocràcia"[16]. Durant la dècada dels seixanta i setanta són especialment importants. Aconsegueixen un ràpid creixement econòmic ja que s'estableix una important relació entre sector privat i Govern. "El sector privat prospera sota la protecció del Govern i, a canvi, els buròcrates jubilats són premiats amb càrrecs i remuneracions elevades en el sector privat"[17]. D'aquesta manera, "funcionaris que ja no tenien possibilitats d'ascens en l'Administració Pública, ocupaven alts càrrecs en empreses privades lligades a la mateixa administració"[18]. Aquestes pràctiques han estat assenyalades com una de les causes fonamentals de col·lusió i corrupció en el **triangle de ferro**, format per buròcrates, polítics i homes de negocis. Un cop els ex funcionaris arriben al món de l'empresa privada, tenen la

[14] **Resolution Collection Corporation**: fundada el 1999 i té la seu a Tòquio, opera com una subsidiària de la *Diposit Insurance Corporation*. Ofereix: una gestió del deute, és a dir, la recuperació dels préstecs procedents de les institucions financeres fallides; la subscripció d'accions per millorar l'adequació del capital de les institucions financeres; la recerca de responsabilitats civils i penals d'ex executius i deutors no de les institucions financeres; i actua com un administrador sota la llicència del ministre de Justícia.

[15] **Dango Gyosei**: "obligacions recíproques ". Per explicar que s'entén per regulació col·lusòria (dango gyosei) podem posar-ne un exemple. Sovint s'han donat casos en els quals un gran banc manté a un banc més feble, sense una explicació racional darrera, és a dir, sense que aquesta acció li aporti cap sinèrgia positiva. No obstant, en el cas japonès, un pla de rescat financer és sovint seguit pel que en diríem "un favor" del MoF al "cavaller blanc" que ha donat suport al banc feble. Òbviament, una cooperació d'aquest tipus requereix un constant intercanvi entre bancs i reguladors. **SCHAEDE, Ulrike**. *Op.cit.Pp 10-11*

[16] **The Economist.** "Corruption, construction, conservatism. The bureaucrats and politicians have much to answer". 18 abril 2002.

[17] **KHONDAKER M.R.** "*Amakudari* of Civil Servants in Japan: An Examination of the Vices and Virtues and Postulation of Reforms". *Nazan University No 0703.* March 2008. <http://www.nanzan-u.ac.jp/MCENTER/wp/wp0703.pdf> Pp 2

[18] **Expansion.** "Japón frena la corrupta práctica de ^*amakudari*^ entre sus altos funcionarios". <http://www.expansion.com/2009/09/29/funcion-publica/1254205079.html> 29 setembre 2009

facilitat de coordinació amb els seus antics companys i poden acabar fent de lobby per a les empreses privades.

Un exemple de la pràctica *amakudari* relacionada amb la banca, la trobem en l'article de Kenji Suzuki [19]. Davant la premissa que els **bancs regionals han estat una de les destinacions per excel·lència dels funcionaris jubilats tant del Ministeri de Finances com del Banc del Japó**. L'estudi de Suzuki ens mostra com ha variat el nombre d' ex funcionaris *amakudari* treballant en els Bancs Regionals entre 1990 i 2000. Segons podem observar en la Fig. 16, la tendència entre 1990 i 1995 va ser creixent. Contextualitzant amb el que hem anat comentant, ens trobem just després de l'esclat de la bombolla i inici dels problemes financers en les entitats bancàries. Com apunta Suzuki, per tal de resoldre els problemes, els bancs decideixen incrementar la relació amb les autoritats financeres esperant també una cooperació d'aquestes en aquests difícils moments. Encara que això sigui costós, recordem que les posicions dels *amakudari* acostumen a portar implícits sous elevats, aquesta pràctica podia ser millor que l'entrada en fallida. Tanmateix, la tendència canvia a partir de 1995. La presència d' ex funcionaris procedents del Ministeri de Finances pateix un fort descens entre 1997 i 1998. Aquest descens també s'aprecia en els ex funcionaris procedents del Banc del Japó que també presenta una disminució entre 1998 i 1999. Contextualitzant de nou, en trobem davant d'un moment on la credibilitat social en la gestió burocràtica s'ha reduït. Recordem com aspectes important: les fallides del Hyogo Bank en el 1995, els problemes causats per les *jusen*[20] en el 1996, seguits per la fallida i posterior nacionalització del LTCB el 1998. Va ser en aquell moment, com apunta Suzuki quan "diversos escàndols de suborns i col·lusions entre els buròcrates i els bancs van ser revelats, causant una commoció pública en contra les elits buròcrates"[21].

[19] **SUZUKI, Kenji.** "Changing pattern of *amakudari* appointment – the case of regional banks". *Stockholm School of Economics. Working Paper No 198.* Sep 2004. <http://swopec.hhs.se/eijswp/papers/eijswp0198.pdf>

[20] Fukuda (2007) ens defineix les empreses Jusen com institucions financeres no bancaries que son filials de grups bancaris. El seu finançament prové de les cooperatives agrícoles o crèdit unions. El seu negoci principal es centra en concedir préstecs a l'habitatge, però aquest negoci es veu disminuït en el moment que apareixen institucions financeres governamentals com The Japan Housing Loan Corporation que subvencionava préstecs per la compra de la vivenda. Cap al 1980 les Jusen han perdut gran part del seu mercat pel que encaminen el seu negoci cap a operacions amb més risc. Per exemple rebaixant la qualitat de les garanties sol·licitades. Amb l'esclat de la bombolla Inmobiliaria, aquestes empreses són les primeres que en pateixen les conseqüències amb greus problemes que deriven a una situació d'insolvència. El 1995, es va convertir en un problema polític seriós, atès que les fallides de les Jusen també va suposar el deteriorament de les Cooperatives de crèdit agrícoles que les havien finançat. Com que les cooperatives de crèdit agrícola formaven un grup de pressió molt important en el Diet (Parlament Nacional del Japó), els polítics van exercir una forta pressió sobre el Ministeri d' Hisenda, per utilitzar diner públic per cobrir part de les pèrdues.

[21] **SUZUKI, Kenji.** *Op cit.* Pp 13

Aquestes pràctiques han generat una **sobre protecció de la banca i han incentivat polítiques de risc imprudents** creant un constant intercanvi d'ajudes creuades entre bancs i Govern. Malgrat que aquesta relació també ha fomentat l'assoliment d'objectius per part de les empreses privades d'acord amb el Govern central, també ha derivat en casos de corrupció per tinença d'informació privilegiada. La relació de la banca amb el Govern pateix doncs **problemes d'agència** per la **informació asimètrica**.

Actualment es continuen discutint les pràctiques *amakudari.* En un article del 2010 del diari "The Daily Yomiuri"[22] , qüestiona les retallades de despesa que proposa el Govern. Segons l'article, el Govern central hauria d'examinar urgentment la pràctica que incentiva als funcionaris a abandonar els seus llocs de treball abans de l'edat de jubilació, així es reduiria el nombre de buròcrates *amakudari*.

2.2. Espanya: La política monetària espanyola, a partir de 1999. La gestió política de les entitats financeres.

La relació del govern amb les entitats financeres a través de la **política monetària** és un dels punts que mereix una menció especial. En el cas espanyol, l'entrada del país a la Unió Econòmica i Monetària, en va canviar aquestes relacions. Breument cal explicar que la cursa cap a la UEM comença el juny de 1988 quan Jacques Delors, president del Consell, conjuntament els governadors dels Bancs Centrals dels països de la CE , van proposar tres fases per aconseguir l'objectiu de la Unió [23]. En la primera fase, que començà al juliol de 1990, és varen suprimir les restriccions a la circulació de capitals entre els Estats membres. Durant la segona fase, al gener de 1994, es va crear l'Institut Monetari Europeu (IME), malgrat que entre les seves funcions encara no hi figurava la política monetària, que continuava sent competència dels estats. Al desembre de 1995, el Consell Europeu va acordar que la unitat monetària que s'introduiria en la tercera fase es denominaria "euro" i que entraria en circulació l'1 de gener de 2002. Al juny de 1997 es va adoptar el Pacte d'Estabilitat i Creixement amb l'objectiu de garantir una disciplina pressupostaria. El **Banc Central Europeu (BCE)** es constitueix de forma efectiva l'1 de juny de 1998. El BCE i els bancs centrals nacionals dels Estats membres constitueixen **l'Eurosistema**, sobre el que recau la necessitat d'establir i formular la política monetària, última fase de la UEM. L'1 de gener de 1999 es fixen els tipus de canvi dels onze estats membres i també **s'inicia la política monetària única sota la responsabilitat del BCE** .

[22] **The Daily Yomiuri.** "Step up the fight against *amakudari*". 26 maig 2010. <http://www.yomiuri.co.jp/dy/editorial/20100527TDY02T04.htm>

[23] Informació procedent del Banc Central Europeu (BCE) http://www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.es.html

La transformació més important que pateix l'economia espanyola és en la **política monetària que a partir de 1999 passa a ser responsabilitat del Banc Central Europeu** (Fig.10 BCE). Aquesta es converteix en única per a tots els estats membres de la Unió. L'objectiu principal del BCE serà l'estabilitat de preus, per tant, la contenció de la inflació. Per aconseguir aquesta estabilitat de preus, pot prendre decisions en política monetària, intervenir en el mercat de divises i definir les polítiques de cooperació internacional. Té potestat per vigilar el risc financer i manté funcions consultives per a les institucions comunitàries. Per contra les funcions del Banc d'Espanya es centren en executar les polítiques monetàries que venen marcades des del BCE i gestionar les reserves exteriors.

A nivell europeu les últimes mesures anunciades pel president del BCE, Mario Draghi, al setembre de 2012, ha estat "el pla de compra de bons sobirans al mercat secundari per als països de la unió europea que demanessin el rescat" [24]. Aquest anunci que te per objectiu estabilitzar la moneda única, no es gratuït pels països que ho sol·licitin ja que porta implícites importants mesures fiscals.

En l'últim informe d'Estabilitat Financera[25] presentat pel BCE al desembre de 2012, es posa de manifest la necessitat de reformar la regulació bancaria europea atribuint noves funcions al Banc Central Europeu com la de supervisor únic, en cooperació amb el supervisors estatals, de les entitats bancaries europees. El principal objectiu d'aquesta nova mesura es evitar noves crisis bancaries, restaurar la confiança en el sector financer i protegir els estalviadors. Per assolir-ho les mesures seran: implementar un sol full de ruta, seguir una política de protecció de dipòsits comuna i mantenir un únic organisme resolutiu.

La gestió política de les entitats financeres

El nivell d'inferència espanyol en la gestió del sector financer, no es tant evident com en el cas japonès. El general no s'observa una inferència política en la gestió a excepció de les **Caixes d'Estalvi**[26]. A nivell japonès la inferència la podem il·lustrar amb el treball de Hoiruchi i Shimizu

[24] **ECB Press Release <** http://www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html >

[25] **ECB**. **Financial Stability Review**. Desembre 2012.
< http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview201212en.pdf>

[26] Cal fer especial menció a la inferència política en les Caixes d'Estalvi, que com indiquen V.Cuñat i L.Garicano (2009) "constitueixen un segment atípic del sector financer espanyol, caracteritzat per una forta implicació política". Els exemples més representatius de polítics dirigint les caixes d'estalvi els troben en: Narcís Serra, ex vicepresident del govern de Felipe Gonzalez, al capdavant de Caixa Catalunya (2005-2010); Juan Pedro Hernandez Moltó, conseller d'economia amb José Bono i diputat, va presidir Caja Castilla la Mancha entre 1999 i 2009 quan el varen cessar durant la intervenció de l'entitat; José Luis Olivas, vicepresident del Govern Valencià i president d'aquesta Comunitat durant el 2002, després va ser nomenat president de Bancaixa i del Banc de València. Caixa Girona va estar presidida en els anys de la bombolla creditícia i immobiliària per un alcalde de CiU , Arcadi Calzada des del

(2001) on s'analitzen **els problemes d'agent/principal**[27] en la industria bancaria a través de les pràctiques *amakudari*. Breument podríem definir les relacions d'agència com l'estudi dels vincles entre els diferents agents econòmics i com s'influencien entre ells. Per exemple: "el benestar d'un agent econòmic (el principal) depèn del que faci una altra persona a qui el principal encarrega posar en pràctica el seu objectiu (l'agent)"[28]. La disparitat d'informació que tenen els diferents agents econòmics dóna lloc a **l'aparició d'incentius** per tal que l'assoleixin els objectius finals.

Mentre que en el cas japonès, l'article de Hoiruchi i Shimizu (2001) analitza dades de més de 120 bancs regionals, on compara la rendibilitat d'aquelles entitats que han acceptat oficials jubilats i els que no. Els resultats mostren com els bancs que havien acceptat aquests oficials jubilats, "havien vist reduït els seus nivells de suficiència de capital i havien incrementat el nombre de préstecs morosos"[29]. En el cas espanyol, els economistes Vicente Cuñat i Luis Garicano (2010) investiguen si les diferencies en els estructures de govern de les caixes d'estalvi, des d'un punt de vista empíric, tenen impacte sobre les pèrdues, les qualificacions i la composició de la cartera de crèdit. Recordem que a Espanya fins la reforma de la llei de caixes del 21 de febrer de 2011, les administracions públiques i els partits polítics tenien una relació molt directa en la gestió de les caixes d'estalvi. Entre les conclusions del treball de Cuñat i Garicano (2010), l'evidència més significativa que troben és en el que anomenen "la dotació de capital humà del president". "En particular, és més probable que una Caixa dirigida per una persona amb una educació de postgrau, amb experiència bancària prèvia i sense càrrec polític anterior es caracteritzi per una proporció significativament menor de crèdit al sector immobiliari sobre el crèdit total concedit, una major proporció de crèdit a particulars, una

---

1996 fins el 2009 i després per un regidor del PSC, Manel Serra. Atilano Soto, militant del Partit Popular, qui entre 1991 i 2003 va compaginar tant la presidència de la Diputació de Segovia amb la presidència de Caja Segovia. Carlos Saiz es va mantenir en Caja Cantabria amb el suport del PP, però després el PSOE el va substituir per Jesús Cabezón. Pel comandament de Caixa Granada han passat alcaldes i candidats a alcaldes socialistes de la ciutat de l'Alhambra, abans de l'entrada en al grup BMN el seu president era Antonio Jara, ex alcalde de Granada, i que actualment ocupa la vicepresidència del grup BMN.

[27] Els problemes d'agent/principal es troben inclosos en el camp de *l'economia de la informació,* on s'estudia les relacions entre els diferents agents econòmics en situacions en les quals la informació és asimètrica, així com els models del procés de pressa de decisions quan la informació disponibles és incompleta. Els principals investigadors d'aquest camp són els economistes George Akerlof, Michael Spence i Joseph Stiglitz, als quals sel's va concedir el Nobel d'economia al 2001.

[28] **VILASECA Jordi, TORRENT Joan i LLADÓS Josep**. De l'economia de la informació a l'economia del coneixement: algunes consideracions conceptuals i distintives. Novembre 2001 (article en línia)
< http://www.uoc.edu/web/cat/serveis/observatori/tm/one12.html>

[29] **HORIUCHI Akiyoshi i SHIMIZU Katsutoshi**. (2001) "Did *amakudari* undermine the effectiveness of regulator monitoring in Japan?". *Journal of Banking & Finance 25*. Pp 573 - 596

menor taxa de morositat i una menor rebaixa de la seva qualificació creditícia."[30] En l'estudi posen de manifest les següents dades: les caixes dirigides per presidents amb estudis de postgrau mantenen en les seves carteres de crèdits un 7% més de préstecs a particulars i entre un 5% i 7% menys de préstecs al sector immobiliari. Aquest fet explica que al juliol de 2009, aquestes Caixes tenien una taxa de morositat significativament menor, en voltant d'un 1% menys. Un altre aspecte que han observat ha estat el grau d'experiència bancaria, en aquest cas les dades que ens mostren són: les caixes dirigides per persones sense experiència bancària prèvia presenten una taxa de morositat un 1% més; aquest resultat també reflecteix parcialment una major proporció de la cartera creditícia assignada al sector immobiliari, al voltant d'un 6% més. Finalment, respecte les connexions polítiques, haver ocupat un càrrec públic electe, també té efectes significatius sobre la taxa de morositat, aquesta incrementa al voltant d'un 0,8%.

Si en l'apartat sobre el Japó hem apuntat el **sistema comboi** com un exemple de la **sobreprotecció del Govern japonès** sobre les entitats financeres sobre tot després de l'esclat de la bombolla. Les accions dutes a terme pel Govern espanyol en la present crisi, també es tradueixen en una sobreprotecció del sistema financer. Fins la data, no s'ha produït cap liquidació bancaria tal i com es va mantenir al Japó fins a meitats dels anys 90. A Espanya, des de l'esclat de la bombolla immobiliària, la política ha estat la concentració bancaria via la intensificació dels processos de fusions bancaries, tal i com veurem amb més detall en l'apartat 6.6. En els diferents processos de nacionalització hem pogut observar com el Govern, a través de subhastes, assignava aquestes entitats més dèbils a altres entitats solvents dotant-les en alguns casos de proteccions addicionals, el que han anomenat els Esquemes de Proteccions d'Actius (EPA)[31]. Exemples d'EPA els podem veure relacionats en la Fig. 18, comencen amb Caja Castilla la Mancha, que fou la primera entitat nacionalitzada i venuda a Cajastur amb una EPA associada de 2.475 milions d'euros que posteriorment fou adquirida per la BBK, a la qual també es va concedir una EPA de 392 milions d'euros. Aquests continuen amb l'EPA concedida al Banc Sabadell per l'adquisició de la CAM, que cobria el 80% de les pèrdues d'una determinada cartera de crèdits i que tenia un topall màxim de 7.900 milions d'euros i un durada màxima de 10 anys.

---

[30] **CUÑAT Vicente i GARICANO Luis.** "¿Concedieron las Cajas *buenas* créditos *malos*? Gobierno corporativo, capital humano y carteras de créditos". *La crisis de la economía española: análisis económico de la gran recesión* / Samuel Bentolila (aut.), Michele Boldrin (aut.), Javier Díaz-Giménez (aut.), Juan José Dolado Llobregad (aut.), 2010. Pp 355-356

[31] Els Esquemes de Protecció d'Actius bàsicament funcionen com un aval que atorga el FROB als bancs que adquireixen una entitat financera amb problemes obrint així les possibles pèrdues futures de la cartera de crèdits de l'entitat adquirida.

3. NORMATIVES QUE REGEIXEN LES ENTITATS BANCÀRIES

Després de la Segona Guerra Mundial, neixen tres institucions a Bretton Woods: el Fons Monetari Internacional (FMI), centrat en l'estabilitat econòmica, la Organització Mundial del Comerç (OMC), encarregada del comerç internacional, i el Banc Mundial, per als temes de desenvolupament. Per tal d'impulsar la cooperació en l'àmbit financer, en la cimera del G 2O de l'abril de 2009 de Londres, es va crear el Consell d'Estabilitat Financera-Financial Stability Board (FSB[32]) que s'uneix a aquestes institucions d'àmbit internacional (Fig. 24). Els seus objectius eren: reforçar la base de capital i la liquiditat de les entitats bancàries; reduir la probabilitat i l'impacte de la fallida de les entitats sistèmiques; evitar la presa excessiva de riscos i fomentar una valoració adequada dels mateixos; així com ampliar tant la supervisió com la regulació financera en els segments més rellevants de l'àmbit transnacional. Aquests objectius no difereixen, en general, dels objectius d'estabilitat financera que es mantenen a nivell nacional, però la naturalesa cada vegada més global dels sistemes financers requereixen un alt grau de coordinació internacional.

3.1. Aplicació de Basilea

Continuant amb l'estudi de les accions efectuades pel Govern, ens trobem davant l'aplicació d'una normativa de procedència internacional i coneguda amb el nom de l'**Acord de Capital de Basilea**. Aquests acords es varen prendre al 1988 pel G-10[33], a fi i efecte, "d'adoptar unes normes mínimes sobre el risc de crèdit assignant un nivell de capital mínim del 8% que s'havia d'assolir a finals de 1992"[34]. En el cas del Japó, aquests requisits de capital basats en el risc van tenir un diferent impacte en els comportament dels bancs segons la seva tipologia (veure Fig. 48 per la descripció de les entitats). En els anomenats "city banks" o bancs comercial van tenir un major impacte; mentre el comportament creditici dels "trust banks" va quedar afectat pels préstecs en mora (Sasaki, 2002). En la Fig. 3 podem observar la comparativa que identifica un comportament més agressiu dels *city banks* en comparació amb els *trust banks,* en atenció a l'increment de deute subordinat per tal d'atendre els estàndards fixats pels *Acords de Basilea*. L'article de Horiuchi i Shimizu (1998), posa l'accent en aquest fet, que els principals bancs japonesos **han mitigat la manca de capital amb l'emissió d'una gran quantitat de deute**

[32] El FSB es va crear a partir de l'anterior Fòrum d'Estabilitat Financera (FSF, per les seves sigles en anglès), del qual formaven part els països del G 7, juntament amb altres països afectats per la crisi asiàtica. En FSB es van incorporar els països emergents del G 20, així com Espanya i la Comissió Europea. El FSB pot considerar com el nou pilar global per a l'estabilitat financera.

[33] G-10 es trobava integrat per Bèlgica, Canadà, França, Alemanya, Itàlia, Japó, Holanda, Suècia, Anglaterra i Estats Units.

[34] **Bank for International Settlements**. *International convergence of capital measurement and capital standards July 1988.* < http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm> (4 d'abril de 2010).

subordinat. Aquest és un factor clau per explicar l'absència de "crisi de capital" al Japó. Teòricament seria molt costós pels bancs que pateixen els problemes dels préstecs dubtosos, augmentar ràpidament el seu capital social a causa del ***problema d'agència***. En el cas dels grans bancs japonesos, han estat capaços d'evitar aquesta dificultat gràcies a les seves relacions tradicionals amb les companyies d'assegurances i empreses no financeres. En altres paraules, "els principals accionistes dels bancs han absorbit tot el deute subordinat emès pels bancs" [35]. Així, d'acord amb la hipòtesi de risc moral i amb les dades que observem en l'article Horiuchi i Shimizu (1998), on ens mostren informació sobre la distribució del capital propi dels principals bancs japonesos (Fig. 4)*;* podem copsar l'increment del risc a través de l'emissió de deute , i que pot resultar una pràctica quasi irresistible per les entitats financeres*.*

Fem un breu apunt de teoria econòmica per explicar els conceptes que acabem de citar. El **risc moral** és una situació en la qual una de les parts té tendència a assumir riscos perquè els costos que pot incórrer no afecten directament la part que assumeix el risc. En altres paraules, és una tendència a prendre un risc, sabent que els costos de prendre aquest risc serà assumit en part o en la seva totalitat, pels altres*.* Els economistes expliquen el risc moral com un cas especial del problema de l **'asimetria de la informació**, una situació en la qual una de les parts en una transacció té més informació que l'altra. El risc moral es planteja també en un **problema d'agent-principal**, on una de les parts, anomenada agent, actua en nom d'un tercer, anomenat el director. L'agent generalment té més informació sobre les accions de les seves intencions o que el director fa, perquè el director general no pot controlar completament l'agent. L'agent pot tenir un incentiu per actuar de forma inadequada (des del punt de vista del director) si els interessos de l'agent i l'empresari no estan alineats.

A nivell espanyol els compliments de Basilea III

Per mostrar el cas espanyol, ens hem de situar al novembre de 2010, quan es va reformar el marc legislatiu amb l'anomenat Basilea III. Aquest acord històric entre els Bancs Centrals i els Supervisors, estava destinat a reforçar la solvència i la liquiditat de les entitats de crèdit. La nova normativa obliga a les entitats financeres **a incrementar els seus nivells de capital**. La seva aplicació es preveu progressiva entre gener de 2013 i gener del 2019 (Fig. 19). La nova regulació cobreix àmbits molt diversos, però ens centrarem amb els nous requisits de capital.

[35] **HORIUCHI Akiyoshi i SHIMIZU Katsutoshi**. "The deterioration of bank balance sheet in Japan: Risk-taking and recapitalitzation*"*. *Pacific-Basin Finance Journal* 6. (1998) Pp 1–26

Els bancs europeus han de comptar amb un "core capital"[36] del 8% respecte els seus actius ponderats per risc, tanmateix la proporció de capital de màxima qualitat (Tier 1[37]) s'haurà d'incrementar de forma progressiva des del 4 al 6%.

L'objectiu de Basilea III és clar, exigir un major capital per aquelles activitats bancaries que comportin un major risc, a través de dues mesures: (1) incrementant el volum de recursos propis per poder fer front a pèrdues potencials, i (2) rebaixar el nivell de risc de les entitats, és a dir, exigint un major nivell de recursos propis per les activitats que presenten un major risc, s'acaba des incentivant la concessió d'aquest tipus de risc.

De la mateixa manera que en el cas japonès, la pregunta que ens fem és: -quines conseqüències pot tenir pel sector bancari i per l'economia real el compliment d'aquests nous requisits de capital?-. L'article de Jordi Gual (2011) es posa de manifest els dubtes sobre els efectes beneficiosos de Basilea III. Ens argumenta com les noves normes regulatòries més que reduir els riscos del sector bancari, pot acabar ocasionant **problemes de liquiditat**, incrementant els costos de finançament, que acaben per repercutir en el conjunt en l'economia real. Gual examina en el seu estudi sobre el l'impacte dels requisits de Basilea III en el sector bancari, si la nova regulació reduirà la probabilitat d'entrar en una nova crisis financera i quin en serà el cost. Respecte la qüestió sobre si "incrementar el capital comporta una reducció del risc"[38], Gual manté que si l'accés als mercats de capital és costos, la banca té incentius en generar internament capital incrementant el risc avui (Blum 1999). Respecte la qüestió sobre quin és el cost d'assolir els nous requisits de capital per les institucions financeres. Segons el Comitè de Basilea, "a llarg termini l'increment del rati de capital no suposarà un major cost de finançament pels bancs"[39]. Tanmateix, cal tenir en compte els problemes d'informació asimètrica entre el banc i els proveïdors externs de finançament. Els bancs són agents econòmics molt particulars, a curt termini, es costosa la obtenció de nou

[36] C**ore Capital**: és un rati i, per tant, una relació entre capital bàsic (capital més reserves) respecte el seu actiu. De forma sintètica, es podria dir que el core capital mesura el percentatge que les aportacions dels socis (capital) i els beneficis no distribuïts (reserves) representa sobre l'actiu. Per tant és un rati del nivell de risc, si aquest rati és més elevat, comportarà un menor deute, menys risc financer.

[37] **Tier 1** : correspon a un terme econòmic que mesura la fortalesa financera d'una entitat financera des del punt de vista del regulador. Es composa de: accions ordinàries i beneficis no distribuïts. El capital en aquest sentit es relaciona amb, però és diferent del, concepte comptable de capital social. Els conceptes Tier 1 i Tier 2es van definir per primera vegada en l'Acord de Capital Basilea I, essent substancialment les mateixes en l'Acord Basilea II.

[38] Tant la literatura econòmica com la valoració empírica presenta dubtes sobre si els increments de capital comporten un descens en el risc assumit per les entitats financeres. Tanmateix aquest és un supòsit que ja es va utilitzar per Basilea II, recordem que Basilea III segueix la mateixa filosofia, i aquesta no va evitar la crisi financera de 2007.

[39] El fonament a aquesta afirmació tant categòrica el basen en el teorema Modigliani-Miller segons el qual sota unes determinades circumstancies el cost de finançament d'una empresa es independent de la seva estructura de finançament entre capital i deute.

capital en els mercats com a conseqüència dels problemes la informació asimètrica. Les provisions de Basilea III recullen l'efecte advers d'un procés massa accelerat d'increment de capital i, per aquest motiu, plantegen llargs períodes transitoris (del 2013 al 2019, veure Fig. 19), tanmateix a la pràctica aquests períodes no són factibles, ja que tant els mercats de capital com les autoritats regulatòries anticipen en el temps les seves exigències, per exemple amb els Reals Decrets de Febrer de 2011. Per tant, sembla evident que la nova regulació de capital tindrà efectes tant a nivell de cost de finançament com de disponibilitat de crèdit. Aquesta necessitat de capital comporta alts costos a nivell de econòmic i social donada la limitada oferta de capital a curt termini i el context global d'aversió al risc així com els problemes de valoració de la qualitat dels actius (informació asimètrica).

3.2. Els reguladors bancaris

Japó: creació del FSA i del FRC

Una altra de les mesures adoptades pel Govern japonès fou la reestructuració de la supervisió en el sector financer. El juny de 1998 es crea **Financial Supervisory Agency (FSA)**, un òrgan governamental responsable de la inspecció i supervisió de les institucions financeres privades. La FSA actuava amb independència del Ministeri d'Hisenda. Entre les mesures que va prendre , hi destaca la d'obligar als bancs a revelar completament els seus préstecs morosos. "Alhora que també va mostrar una insòlita rapidesa en la gestió de la seva administració, com en el cas de la fusió entre les entitats Mitsui Trust i la Chuo Trust el 19 de gener de 1999" [40]. "Al desembre del mateix any es crea la **Financial Reconstruction Commission (FRC)**, moment en el qual la FSA esdevé un òrgan que depèn d'aquest últim"[41]. FRC dóna nom a un nou organisme regulador que era gestionat per cinc membres designats pel Govern els quals tenien la responsabilitat del seguiment de les entitats bancaries i la gestió dels fons. En aquest cas l'FRC depèn directament del Primer Ministre en un intent d'eliminar les traves burocràtiques. "El primer ministre Obuchi, al desembre de 1998 va anomenar Hakuo Yanagisawa, un ex fiscal que havia estat molt dur amb els bancs, com a nou el cap de la FRC" [42]. El FRC va prendre la decisió de nacionalitzat dos bancs de crèdit i va obligar a tancar a quatre bancs regionals. L'any 2000 ambdues agències es van fusionar creant la FSA (Financial Service Agency) que presentava com a principal objectiu "el sanejament del sistema bancari: avaluar la solvència dels bancs,

[40] **The Economist.** "Loud and clear". 21 gener 1999.
[41] **FSA**. "The Role of the FSA". < *http://www.fsa.go.jp/en/about/pamphlet.pdf* >
[42] **ANDERSON, Christopher W., and TERRY L. Campell.** "Restructuring the Japanese banking system: Has Japan gone far enough?", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 9, no. 2, (2000), Pp. 197-218

establir els coeficients de cobertura i sanejar els préstecs de dubtós cobrament"[43].

Espanya: Creació de l'Autoritat Bancaria Europea

La política reguladora duta a terme a l'estat espanyol ha anat a càrrec del **Banc d'Espanya**, el qual ha de contribuir a l'estabilitat del sector financer espanyol. La política més destacada del Banc d'Espanya han estat les "**provisions dinàmiques**"[44]. Aquestes reserves addicionals es varen començar a aplicar l'any 2000, "els bancs espanyols en relació amb els seus competidors internacionals, havien aprovisionat entre 3 i 4 vegades més"[45]. A nivell europeu, l'1 de gener del 2011, va iniciar oficialment la seva activitat **l'Autoritat Bancària Europea** (**ABE**), fent-se càrrec de totes les funcions del Comitè de Supervisors Bancaris Europeus (CEBS). "Entre les competències d'aquest organisme europeu hi trobem: evitar l'arbitratge regulador garantint la igualtat de condicions; coordinar de la supervisió internacional i promoure'n la convergència; i assessorar les institucions de la UE en les àrees com la banca, així com en qüestions relacionades amb: la gestió empresarial, l'auditoria i la informació financera."[46] Tanmateix "la supervisió bancaria única a nivell europeu no podrà ser operativa fins a principis del 2014"[47], segons les últimes indicacions del president del BCE, Mario Draghi. La figura del "**Supervisor Bancari Únic**", obrirà un nou escenari ja que assumirà tasques que actualment es troben a mans dels diferents Governs dels estats membres, per exemple, una de les tasques més importants serà la capacitat per recapitalitzar directament als bancs a través del Fons de Rescat Permanent (ESM), així els recursos no comptaran com a deute per al país que els rebi. Tanmateix Europa intervé per a mantenir l'estabilitat del sistema financer amb altres organismes. El 9 de maig de 2010 es va crear el **Fons Europeu d'Estabilitat Financera** (**FEEF**), un mecanisme d'estabilitat financera per oferir ajuda als Estats membres de la zona euro. FEEF va ser creat com un mecanisme de rescat temporal, a l'octubre del mateix anys, es va decidir crear un mecanisme de rescat permanent, el **Mecanisme Europeu d'Estabilitat** (**ESM**). El ESM va entrar en vigor el 8 d'octubre de 2012.

---

[43] **PELEGRÍN, Àngels i JENSANA, Amadeu.** *Op.cit. Pp. 74-75*

[44] Aquestes provisions instrumentades únicament a l'estat espanyol, tenien per objectiu combatre el problema a de la *prociclicitat* del risc de crèdit a les entitats bancàries. És a dir, durant la fase en el que el crèdit creix per sobre de la mitjana i es redueix la morositat, s'obliga als bancs espanyols ha constituir majors provisions; mentre que a la fase baixista del cicle econòmic aquest excés de provisions ha servit per afrontar els problemes de la morositat.

[45] **TEPPER, Jonathan.** "Spain: The Hole In Europe's Balance Sheet". The Variant Perception. 18 agost de 2009. Pp5-6 http://www.variantperception.com/sites/default/files/uploads/VP-Spain-2009.pdf.Pp. 3

[46] **European Banking Authority** <http://eba.europa.eu/Aboutus.aspx>

[47] **EXPANSION.** <Draghi aplaza a 2014 la supervisión bancaria en el mejor de los casos>. 13.10. 2012

COMPARATIVA ENTRE JAPÓ I ESPANYA

4. ELS ORÍGENS DE LA CRISI FINANCERA

4.1. La situació econòmic – financera del Japó d'abans de 1990

L'economista Pablo Bustelo, utilitza el terme "Economia Bombolla"[48], per descriure la situació que va viure el Japó, arran de la **des regularització bancària** i les **polítiques monetàries acomodatícies** dutes a terme durant la segona meitat dels anys vuitanta. Aquesta situació va tenir com a conseqüència directa un increment dels preus borsaris (Fig. 5) i immobiliaris (Fig. 6). Una elevada cotització del ien va propulsar una internacionalització de les empreses japoneses, que "van quintuplicar les seves inversions directes a l'estranger entre els anys 1985 i 1989"[49]. A finals dels vuitanta les empreses japoneses van adquirir grans empreses americanes de gran renom, atretes principalment pels seus actius. Exemples els trobem en la compra del "*Rockefeller Center* o el camp de golf de *Pebble Beach*" [50] (Fig. 7).

La **des regularització bancària** va consistir en una liberalització tant de l'emissió de bons a l'estranger com dels tipus d'interès i els mercats interns dels actius financers. "El 1985 es liberalitzen els tipus d'interès, el 1984 s'aixeca la prohibició dels préstecs en iens a la zona Euro (els quals no estaven subjectes a controls de tipus d'interès), gradualment s'eliminen les restriccions a l'accés al mercat de bons corporatius, alhora que al 1987 es crea el mercat de descompte de paper comercial."[51] Aquestes mesures van tenir vàries conseqüències: en primer lloc, el sector bancari va veure com s'incrementava la competències, i per contra, les empreses van trobar noves fonts de finançament a través dels mercats de capital nacional i internacional, que podien substituir la banca tradicional. Moltes entitats bancàries van perdre clients i la pressió sobre els beneficis, va encaminar les inversions dels bancs cap a sectors de major risc, i en contrapartida més rendibles. Les dades de la Fig. 8 ens mostren com entre 1985 i 1990 és va incrementar la inversió de la banca al sector de consum privat en un 66% i al sector immobiliari en un 60%.

Una altra de les explicacions que ens poden ajudar a entendre el creixement d'aquesta economia bombolla, és la **política monetària** implementada pel el Banc del Japó. En un context on la moneda japonesa, el ien, es trobava molt apreciada respecte el dòlar, com a

[48] **BUSTELO, Pablo**. <<El Japó>>. En *Economia contemporània de l'Àsia Oriental*. Universitat Oberta de Catalunya. Centre d'estudis d'Àsia Oriental. 2004. Apunts UOC P03/17012/02355. Barcelona. Pp 21
[49] *Ibidem* Pp 20
[50] **The Economist**. *The Japanese are coming (again).* 2 d'octubre 2008
[51] **KASHYAP, Anil i HOSHI, Takeo**. "The Japanese Banking crisi: where did it come from and how will it end?", *NBER working paper series*. Gener 2000 (www.nber.org/papers/w7250)

conseqüència dels "Acords de Plaza de 1985"[52], el sector exportador japonès en rebia les conseqüències. Alhora amb una baixa inflació, inferior al 1% entre 1986 i 1988 (Fig. 9), el Govern japonès va decidir introduir **polítiques d'expansió monetària** reduint el tipus de descompte del 4,5% al 2,5% (Fig. 10) i incrementant així el volum de massa monetària en circulació.

El sector bancari japonès davant: l'autofinançament de les empreses, la retallada en l'emissió de bons per part del Govern així com "la competència incipient de preus , que pressionava els marges dels bancs; va derivar les seves carteres de préstecs cap a sectors amb major risc"[53]. En atenció al major risc que comportaven aquestes inversions, va basar la seva decisió d'entrada en la garantia subjacent ,és a dir, en l'actiu real que ho garantia (terrenys, immobles, etc) i no pas en un anàlisi de capacitat de retorn. Aquesta política de risc va anar en detriment del sector manufacturer com podem observar en la Fig. 8.

Davant l'increment de preus i l'amenaça d'inflació, el Banc del Japó decideix incrementar el tipus de descompte del 2,5% que es registrava al febrer de 1987 al 6% de l'agost de 1990. La bombolla econòmica explota amb la caiguda de la borsa de 1990 i la segueix la caiguda del preu del sòl de 1991. Com a conseqüència del desplom dels preus dels actius, la posició financera de les empreses empitjora influenciant directament la capacitat de retorn del seu endeutament bancari. El sistema bancari se'n veu directament afectat, a través de l' increment de la morositat i la pèrdua de valor de les seves garanties reals. L'economia japonesa comença una etapa de recessió econòmica amb la caiguda del PIB (Fig. 11).

4.2. Situació econòmic-financera d'Espanya abans del 2008

L'economia espanyola, des de mitjans dels anys noranta, era un exemple de creixement i d'estabilitat fiscal. La taxa d'aturats s'havia situat en mínims històrics i les dades s'equiparaven a les taxes de la resta de països de la Unió Europea. Entre els anys 1995 i 2007, període que s'ha considerat l'època daurada de l'economia espanyola, els creixements a nivell de PIB varen superar la mitjana europea. Una de les raons que poden explicar aquesta bonança econòmica és la **integració d'Espanya a la Unió Monetària Europea**. Com s'explica en l'informe "Espanya"[54] del European Economic Advisory Group, a finals dels anys noranta els ingressos fiscals havien incrementat de forma molt important gràcies a la convergència de les taxes

[52] Acords de Plaza de 1985. *Es reuneix el Grup dels Cinc (G5) a l'hotel Plaza de Nova York, el setembre de 1985, amb l'objectiu de reduir el dèficit comercial dels Estats Units es deixa caure el dòlar. Entre l'agost de 1985 i el novembre de 1986 , la cotització del dòlar va passar de 260 iens per dòlar a 130 iens per dòlar*. **BUSTELO, Pablo**. <<El Japó>>. En *Economia contemporània de l'Àsia Oriental*. *Op Cit*. Pp. 20
[53] **KANAYA, Akihiro i WOO, David.** *Op. cit*. Pp 6
[54] **European Economic Advisory Group** (CESifo). "ESPANYA". *IESE BUSINESS SCHOOL*. OP-193. 8 , 2011.

d'interès a nivells europeus. Els mercats havien anticipat la integració d'Espanya a la Unió Monetària Europea, pel que es varen equiparar els seus bons espanyols amb els bons alemanys. Durant aquesta època daurada, les taxes nominals es varen mantenir baixes malgrat que la inflació va pujar. Amb l'adhesió a la Unió Monetària Europea, Espanya es va beneficiar de taxes d'interès més baixes, ja que el risc d'inflació i devaluació s'havien reduït com a conseqüència d'haver derivat la responsabilitat de les polítiques monetàries al Banc Central Europeu. La creació d'un mercat de capitals comú que n'eliminava les diferencies va contribuir en el traspàs d'un important flux de capitals cap a Espanya. L'impacte sobre l'economia espanyola es va traduir en un boom del sector de la construcció conduit principalment pe crèdit. En aquest context, el sector de la construcció va ser el motor de l'economia. Increments molt importants en el preu de la vivenda (Fig. 13) va impulsar la inversió immobiliària.

5. REACCIONS A LA CRISI FINANCERA

5.1. Japó: Mesures implementades a partir de 1990

Contextualització: les primeres conseqüències de l'esclat de la bombolla

Tal com ens exposa l'article de la revista *The Economist* "To lose one decade may be misfortune", el món no es va enfonsar després del 29 de desembre de 1989, últim dia de negociació al parquet japonès, quan el mercat borsari va arribar al seu màxim. L'any següent, "els compradors japonesos continuaven pagant preus rècord per peces d'art impressionistes a la casa de subhastes Christie's" [55]. Per tal de contenir els increments de preus i valors, el Ministeri de Finances (MoF), introdueix a l'abril de 1990, limitacions en la inversió bancària en el sector immobiliari. Aquesta limitació va contribuir directament a "l'estabilització del creixement dels actius dels bancs japonesos amb un descens de 508 bilions de iens al 1989 a 491 bilions de iens al 1990"[56]. Així mateix, el Banc del Japó (BoJ) presenta un increment dels tipus d'interès, reduint així la liquiditat del sistema. No és fins a 1991, quan la bombolla immobiliària esclata, és a dir, el preu del sòl cau enduent-se també la confiança en l'economia japonesa. L'estat d'ànim dels inversors japonesos es va tornar adversa al risc, tal com podem observar en la Fig. 14, amb la decisió de retirada de gran part les seves inversions a borsa entre 1991 i 2007, substituint-les per la renda fixa.

A mesura que la crisi empitjorava, l'estratègia del Govern es mantenia en la **passivitat**, és a dir, "exercint una baixa o nul·la pressió sobre els bancs, en no obligar-los a informar sobre les pèrdues o la divulgació dels préstecs morosos, alhora que es protegien els estalviadors mitjançant l'enfortiment de la garantia dels dipòsits, proveint de liquiditat d'emergència i prestant ajuda per les fusions d'institucions en procés de fallida"[57].

Les mesures que va implementar el Govern

Les polítiques s'inicien al 1992, amb la creació del Cooperative Credit Purchasing Company (CCPC). Aquest organisme tenia per objectiu ajudar les entitats financeres a desfer-se dels préstecs morosos. L'any següent a la seva creació, el 1993, els bancs havien venut un total de 1,3 bilions de iens en préstecs morosos al CCPC. Aquesta quantitat representava un 54% dels préstecs concedits en un any. El Juliol de 1998, el nou primer ministre japonès Keizo Obuchi, anunciava directament quina era la posició que mantenia el Govern davant la crisi financera i, en concret, davant els bancs. La consigna va ser clara, el Govern no deixaria caure cap dels 19

[55] **The Economist**. "To lose one decade may be misfortune". 30 de desembre 2009
[56] **KANAYA, Akihiro i WOO, David** (2000). *Op cit.* Pp 8
[57] **NANTO, Dick K**. *The Global Financial Crisis: Lessons from Japan's Lost Decade of the 1990s*. 2009 < http://fpc.state.gov/documents/organization/125542.pdf> Pp 5.

bancs considerats més importants. El Govern fins hi tot va fer circular el rumor que el "fracàs d'un sòl d'aquests bancs produiria un trastorn financer de magnitud mundial"[58]. A nivell il·lustratiu, Ozawa (1999), descriu la relació entre els bancs i el Ministeri d'Hisenda com:

"[...] there was no possibility of bank failure, as far as major *keiretsu* banks were concerned; they were strategically too significant to fail."[59]

Malgrat les crítiques al posicionament del Govern, en els últims 20 anys, s'han anat duent a terme polítiques contra la crisi amb l'objectiu de mantenir operatiu el sector bancari, amb el convenciment que els guanys procedents de les operacions bancàries juntament amb els guanys per participacions en capital fossin suficients per atendre les amortitzacions dels préstecs morosos.

Al 1993, el Partit Democràtic Liberal del Japó (LPD), comença a perdre poder i admet que l'economia japonesa es troba al final del miracle econòmic amb una economia que es va desaccelerant. Les autoritats comencen a fer front a la situació a través dels anomenats "**estímuls fiscals**"[60], "els programes d'estímul fiscal van pujar a 120 bilions de iens"[61]. El 1995, el govern japonès utilitza diner públic per rescatar el Tokyo Kyowa i Anzen Bank. Durant el 1996, el Long Term Credit Bank (LTCB) es inspeccionat pel MoF i es troba un alt volum de préstecs dubtosos. Finalment al novembre de 1996 , el primer ministre Ryutaro Hashimoto feia l'anunci més important, amb la reforma tant de les institucions com els mercats financeres japonesos. El pla anunciat fou anomenat "**Tokyo Big Bang**" per les seves similituds amb el pla engegat pels britànics encapçalats per la Primera Ministra Margaret Thatcher als 80's amb la des regularització de la City de Londres (Anderson i Terry, 2000) . No va ser fins a l'abril de 1998 quan es va posar en pràctica aquest paquet de mesures destinades a liberalitzar la banca, anomenat ***Tokyo Big Bang*** (Nakamura, 2002). Aquestes mesures, tenien com a rere fons reconduir la ineficient gestió del sistema financer japonès sobre: els estalvis dels japonesos (aprox. 1,2 mil milions de iens) , així com la rendibilitat sobre els recursos propis obtinguts per les empreses que cotitzaven a la Borsa de Tòquio (un 4% contra el 20% obtingut en el parquet nord-americà)[62]. Al desembre de 1997 també s'aprova la llei de protecció total de dipòsits, que

[58] **ANDERSON, Christopher W., and TERRY L. Campell.** *Op. cit.* Pp. 197-218

[59] **OZAWA, Terutomo** (1999), 'The Rise and Fall of Bank-Loan Capitalism: Institutionally Driven Growth and Crisis in Japan', *Journal of Economic Issues*, Vol. 33, No. 2, June 1999, pp. 355.

[60] Per estímul fiscal s'entén un conjunt de prestacions econòmiques (p.ex. a través de la disminució de la taxa impositiva, amb exempcions d'alguns impostos, donant subsidis, augmentant temporalment les taxes de depreciació dels actius, etç) concedides per part del Govern amb l'objectiu de fomentar el desenvolupament econòmic d'un sector o d'una regió, davant una situació de desavantatge o de desigualtat.

[61] **BUSTELO, Pablo**. *Op cit*. Pp 27

[62] **The Economist.** "Listen closely for the bang. Banking woes and currency crises have forced Asian countries to rethink financial regulation". 2 d'abril 1998.

tenia per objectiu protegir els creditors de les entitats financeres.

A la **primavera de 1997**, el govern japonès influenciat per la pressió internacional (FMI) **endureix la política fiscal** amb l'objectiu de contenir el deute públic que havia començat una important escala d'increments des del 1992 (veure Fig. 23), però l'economia cau de nou en la recessió. Entitats com el Nippon Credit Bank que es troba en una situació crítica, s'ha de rescatar. A l'estiu de 1997 esclatà la crisi financera asiàtica. Aquest fet no deixa indiferent l'economia nipona i a la tardor de 1997, cauen els bancs : Hokkaido Takushoku, **Sanyo Securities** i el Yamaichi. No es fins al febrer del **1998**, quan el govern japonès crea el primer paquet de mesures destinades a rescatar el sector bancari, **s'injecten 1.815 mil milions de iens** destinats a proporcionar capital als bancs en dificultats. Aquell mateix any també es crea la figura d'un nou supervisor bancari el FSA (Financial Supervisory Agency) per mantenir els bancs sota un estricte control. A l'**estiu del 1998**, la crisis financera de l'Àsia s'intensifica. Els EEUU intervenen per donar suport al ien i, per contra, demanen al govern japonès que posi fi als problemes bancaris i sobre tot als problemes dels préstecs dubtosos i intensifiquen la seva pressió sobre el Japó per tal que anunciï noves mesures per la banca. El Japó anuncia **una nova injecció de capital de 7.659 mil milions de iens per donar suport als bancs**. El LTCB cau i es nacionalitzat. Un altre banc, el NCB també es nacionalitzat poc després. La injecció de capital al sector bancari japonès va anar acompanyada de noves polítiques de risc. Els bancs va ser obligats per llei a l'increment dels préstecs a petites i mitjanes empreses, com es pot veure en el gràfic de la Fig. 21. Un exemple per il·lustrar les noves polítiques de risc, el trobem amb el **Shinsei Bank (antic LTCB)**, que va reduir els seus préstecs a les petites i mitjanes empreses va ser amonestat per la FSA.

Davant l'objectiu d'eliminar els préstecs morosos dels balanços dels bancs, a l'abril de **1999** es va crear la ***Resolution and Collection Corporation*** (RCC), a través de la fusió del *Housing Loan Administration Corporation* i el *Resolutions and Collection Bank*, amb un 100% propietat del DICJ (*Deposit Insurance Corporation of Japan*)[63]. En aquest cas, l'objectiu del RCC era gestionar els actius transferits o comprats a les *jusen* o a les institucions que havien fet fallida, així com adequar la situació financera de les societats amb manca de capital, a través de la compra d'actius per millorar-ne la solvència o fent altres tasques financeres pròpies dels bancs i previstes en la Llei d'Assegurança de Dipòsits.

A l'**estiu de 1999** comença la **concentració bancaria**. Es crea el Mizuho, que en aquell moment

[63] DICJ : entre els seus rols principals es trobaven els d'administrar les entitats en fallida, establir "bancs pont" per gestionar aquestes entitats i comprar els préstecs "dolents" de les entitats financeres.
<http://www.dic.go.jp/english/e_group/e_group.html >

constitueix el banc més gran a nivell mundial per volum d'actius. Aquest neix de la fusió dels bancs: IBJ, Fuji i el DKB. S'anuncia una altra aliança entre el Sumitomo i el Mitsui; entre el Bank of Tokyo Mitsubishi i el Mitsubishi Trust (MTFG); i entre el Tokai i el Sanwa (UFJ). Creant-se així quatre grans bancs. (Fig.) **Al 2000** la borsa de Tokyo millora gràcies a les esperances que s'ha dipositat en la reestructuració bancaria. Tanmateix durant la **primavera del 2001,** amb la crisi mundial de les dot-com, l'economia japonesa s'enfronta a una tercera recessió des del col·lapse de la bombolla de 1990. En aquest moment, de forma inesperada el Sr **Junichiro Koizumi** esdevé Primer Ministre i el FSA es criticat a nivell internacional per no reconèixer la magnitud del problema bancari.

Al **2002**, el ministre de finances Heizo Takenaka anuncia una nova reforma per la banca. El **Pla Takenaka** té una forta oposició. Aquest consistia en una auditoria independent a les entitats bancaries que tenia per objectiu forçar els bancs més importants a reduir a la meitat els préstecs morosos en el plaç de 2 anys. Aquest pla consistia en fer pública la suma total de préstecs morosos per tal de poder-los tractar. En cas d'incompliment d'aquesta premissa, el pla es reservava el dret d'entrar en la gestió dels plans de negoci de les entitats. L'enduriment de les normes per avaluar i classificació de les carteres, va tenir efectes terribles per a molts bancs.

A principis de 2003, l´índex Nikkei presenta un dels nivells més baixos dels últims vint anys, situant-se per sota dels 8.000 punts. Els quatre grans bancs necessiten més capital pel que emeten noves accions que provoquen una forta caiguda del seu valor en els mercats, empitjorant així els seus problemes fonamentals. Al maig de 2003, per exemple, el Resona Banc va fer fallida i fou adquirit pel govern a causa de la insuficiència de capital. De fet, molts bancs van mostrar un enorme dèficit després del enduriment regulador. El govern va crear l'**Industrial Revitalization Corporation of Japan (IRCJ)** [64] va contribuir en la reestructuració de 41 empreses. No va ser fins després del **2005** quan els bancs japonesos van recuperar la rendibilitat financera. L'èxit de les mesures va venir de la participació activa i la coordinació entre la FSA, la RCC i la IRCJ. Per als bancs més importants, la FSA va intensificar els seus controls i es va centrar en la reestructuració dels grans prestataris en dificultats. Els principals grups financers del sector bancari japonès van registrar beneficis nets positius per als exercicis comptables de 2005 i 2007. Moment en que van ser capaços de retornar els fons públics

[64] IRCJ va iniciar les seves operacions al 2003. El seu objectiu era promoure la revitalització de les empreses aclaparades amb deutes excessius i accelerar l'eliminació dels préstecs en mora dels bancs japonesos. A diferència de la RCC, que liquidava els préstecs en mora, el IRCJ tenia com a objectiu l'enfortiment del finançament per revitalitzar empreses. L' IRCJ es va dissoldre al 2007. < http://www.dic.go.jp/IRCJ/en/pdf/ircj_news_20070315.pdf>

injectats durant el 1998 i 1999. L'índex d'adequació de capital va millora situant-se per sobre 8%, i la taxa de morositat es situà per sota del 5% al 2008.

5.2. Espanya: mesures implementades a partir del 2008

Les primeres conseqüències de l'esclat de la bombolla

Malgrat que l'exercici d'avaluació al qual havia estat sotmès el sistema financer espanyol l'any 2005, per part del Fons Monetari Internacional, n'havia destacat "la seva fortalesa amb uns indicadors de : liquiditat, solvència i rendibilitat positius" [65]. Les fortaleses del sector bancari radicaven en la seva orientació cap a la banca minorista, una alta productivitat aparent, rendibilitat i solvència, així com la internacionalització de les grans entitats (BBVA i Banco Santander). Tanmateix, els principals problemes del sector bancari espanyol tenien el seu origen en els desequilibris acumulats del període d'expansió que va precedir la crisi financera. Durant aquest període, el crèdit al sector privat, i especialment a la construcció i la promoció immobiliària, va registrat un fort creixement. Aquest creixement del crèdit no es va poder finançar totalment amb els dipòsits minoristes. Per tant les entitats financeres, entre les diverses formes de finançament que hem descrit en l'apartat *1.2 Característiques del sistema financer espanyol,* van recórrer de forma a l'endeutament a través de les sol·licituds de finançament en els mercats majoristes. Aquest fet va augmentar la vulnerabilitat de les entitats de crèdit espanyoles davant possibles pertorbacions en els mercats financers, és a dir, a canvis en el preus del finançament, els tipus d'interès del mercat interbancari. La importància d'aquestes vulnerabilitats es va posar de manifest durant en el moment de l'esclat de la bombolla. Com es pot veure en el gràfic dels tipus d'interès del Banc Central Europeu (Fig. 10), durant per període entre 2004-2007 els tipus d'interès es trobaven en nivells baixos, fet que va anar canviant a finals del tercer trimestre de 2007 quan es va elevar els tipus d'interès, com a conseqüència de la crisi financera internacional. Aquesta va repercutir incrementant les rendibilitats que es negociaven en els mercats interbancaris. La tensió dels mercats internacionals, també va fer augmentar el cost de les emissions de deute i de renda variable per part de les empreses. Els mercats majoristes que es trobaven afectats per una greu manca de liquiditat[66], van provocar un increment de preu del diner que va acabar ocasionant un enduriment de les condicions de finançament tant de les societats com de les famílies.

---

[65] **FMI** . "Spain: Financial System Assessment Program". IMF Country Report, 06/212. 2006. www.imf.org

[66] A l'agost de 2007, hi ha un manca de liquiditat a nivell mundial, principalment per les tensions generades per les hipoteques d'alt risc dels Estats Units.< http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/crisis.es.html >

Les mesures que va implementar el Govern

A partir del **2008**, les mesures de les autoritats econòmiques es varen enfocar cap a una sèrie d'objectius. En primer lloc, recuperar la confiança en el sistema bancari. Per aquest motiu, "el 15 d'octubre de 2008 la Comissió Europea va proposar incrementar **la protecció mínima dels dipòsits bancaris a 100.000€**"[67], amb el compromís de no permetre que els possibles processos de fallida d'entitats financeres poguessin perjudicar els dipositants. D'altra banda, incrementant la liquiditat, **reforçant les línies de crèdit de l'ICO** (Instituto de Crédito Oficial) amb l'objectiu de facilitar els fluxos de finançament a determinats agents, com les PIME (Petita i Mitjana Empresa), que havien vist restringit l'accés al crèdit. La creació del **fons per a l'adquisició d'actius financers (FAAF[68])** al 2008, també tenia per objectiu incrementar la liquiditat a les entitats bancàries amb l'adquisició d'actius bancaris. Per la seva part, el Banc Central Europeu va instrumentar canvis en condicions dels préstecs que s'atorgaven als bancs i el Govern espanyol va concedir garanties públiques a determinades emissions de bons de les entitats a través del FAAF. Aquestes accions varen estabilitzar la situació de les entitats bancaries , però no van incrementar la concessió de crèdits.

Les polítiques econòmiques es van modificar a partir del **2009**, amb **reformes estructurals[69]** com la consolidació d'una reforma fiscal ambiciosa i de llarga durada per garantir la sostenibilitat de les finances públiques i l'estabilitat de l'euro. La política monetària del BCE va continuar amb la reducció dels tipus d'interès, fins ha arribar al 1% al maig de 2009, fet que va representar un descens total de 325 punts bàsics des de l'octubre de 2008**.** Aquesta rebaixa de tipus va anar acompanyada per un política de recolzament al crèdit. Es van mantenir polítiques del 2008, com l'ampliació del llistat d'actius admissibles com a garantia, la concessió de fons per operacions a més llarg termini i en divises. També es van establir tres noves operacions de provisió il·limitada de liquiditat a un plaç de 12 mesos, així com un programa de compra de bons garantits. L'objectiu de les mesures era rebaixar el tipus d'interès fixats per les entitats financeres en les seves operacions d'actiu, per pal·liar la manca d'activitat en els mercats del finançament al majorista, i per tant, reforçar el flux de crèdit a les llars i les empreses.

A l'agost de 2009 es va aprovar la creació del **FROB,** el Fons de Reestructuració Ordenada Bancaria. Tenia per objectiu intervenir en els processos de sanejament de les carteres

[67] Deposit Guarantee Schemes. < http://ec.europa.eu/internal_market/bank/guarantee/index_en.htm >

[68] El Fons per a l'Adquisició d'Actius Financers, creat pel Reial Decret-llei 6/2008. Es troba adscrit al Ministeri d'Economia i Hisenda, fou dotat inicialment amb 30.000 milions d'euros, ampliables a 50.000 milions d'euros, per a la compra d'actius financers, amb la finalitat de fomentar el finançament a empreses i particulars.

[69] Veure **Informe Anual del Banc d'Espanya de 2009.**

creditícies de les entitats així com gestionar les necessitats de capital de les fusions bancaries. Aquest fons presentava una "dotació de recursos inicials de **9.000 milions d'euros** que es va ampliar en 6.000 milions addicionals recollit en el Reial Decret-Llei 2/2012"[70]. El FROB contemplava dos tipus de processos: "la reestructuració d'entitats i la integració entre entitats"[71]. Pel primer procés, l'entitat que requeria fons per reestructurar-se, havia de presentar un pla de viabilitat al Banc d'Espanya. Si la via presentada no tenia èxit, és a dir, no comptava amb el vist i plau dels supervisors, l'entitat era intervinguda i el FROB era designat administrador provisional. En aquest cas, la seva funció era elaborar un pla de reestructuració que tenia com a objectiu la fusió / absorció de l'entitat o la cessió global / parcial dels seus actius i passius. En el segon procés, les integracions entre entitats, aquestes havien de presentar un pla al Banc d'Espanya que impliques tant millores en la eficiència així com un redimensionament de la seva capacitat productiva. En aquest cas el FROB podia realitzar la seva aportació ja sigui a través de les participacions preferents convertibles en accions ordinàries, quotes participatives o aportacions al capital social. Fins al desembre de 2010, el FROB havia compromès un total de 11.559 milions d'euros (Fig. 29).

Durant el **2010** es va posar de manifest que "les polítiques expansives de demanda desplegades havien arribat al seu límit"[72]. La política monetària amb orientació expansiva només es podia mantenir en un context d'absència de pressió inflacionista. El Consell de Govern del BCE havia mantingut els tipus d'interès oficials a l'1% fins la reunió del 7 d'abril de 2010, quan es va decidir incrementar-lo en 25pb. (veure Fig. 26)

Al juliol de 2010, es va dur a terme una de les reformes més importants, **Reforma de la Llei de Caixes** que va implicar una modificació del rang legal de les caixes d'estalvis per ajudar-les a captar fons i millorar la seva eficiència. "La reforma de la llei de caixes, incorporada en el RDL 11/2010 de 9 de juliol, va introduir la possibilitat de l'exercici indirecte de l'activitat financera a través d'un banc comercial, per totes les caixes d'estalvis"[73]. Posteriorment, el RDL 2/2011 va facilitar i incentivar l'entrada d'inversors privats en el capital de les entitats. **L'objectiu** de la reforma era clar: **professionalitzar la gestió** i **incrementar la disciplina de mercat per millorar la confiança en el sector i facilitar així la captació de recursos addicionals**.

Injeccions a la banca espanyola. Des de l'inici de la crisi al 2008, el Govern espanyol ha injectat un total de 52.548 milions d'euros de diners públics a la banca espanyola. Addicionalment

[70] **FROB**. "Dotaciones y financiación". < http://www.frob.es/general/dotacion.html>. 30 de desembre de 2012
[71] **Banco de España**. "Informe Anual 2009".
[72] **Banco de España**. "Informe Anual 2010".
[73] **Banco de España**. "Informe Anual 2010". Pp161.

també ha subministrat avals per l'emissió de bons i obligacions de les entitats bancaries, que han suposat uns 72.171 milions d'euros addicionals. Les primeres ajudes van venir del Fons per a l'Adquisició d'Actius Financers, gràcies al qual 54 entitats de crèdit van captar finançament per import de 19.300 milions d'euros a un termini de venciment màxim de tres anys a través de les quatre subhastes dutes a terme entre novembre del mateix any i gener de 2009. Al 2010, el FROB va comprar participacions preferents per 9.674 milions d'euros (Fig. 30). Algun d'aquests productes es va convertir en accions ordinàries com les preferents d' Unnim (380 milions) al setembre de 2011, i les de BFA-Bankia (4.465 milions) al juny de 2012. Amb el nou real decret llei de febrer de 2011, es va permetre la compra d'accions ordinàries de les entitats necessitats de capital. Al setembre de 2011, el FROB va injectar amb aquest mecanisme 4.183 milions d'euros, dels quals 2.465 milions a Nova Caixa Galícia Banc i altres 1.718 milions a Catalunya Banc. (veure esquema en la Fig. 30)

La reestructuració del sector bancari espanyol no es va fer efectiva fins al **maig del 2012**. Quan després d'una avaluació de la solvència i les perspectives de negoci del sistema bancari, es van determinar els nivells de capital que eren necessaris per garantir la viabilitat de els entitats financeres. A finals del mes de juny, **les autoritats van sol·licitar assistència financera a la Unió Europea** que ha promès ajudes al sistema financer espanyol fins a un màxim de **100 mil milions d'euros**. El **20 de juliol de 2012** l'Euro grup va aprovar un **Memoràndum d'Entesa (MoU)**[74] acordat per les autoritats espanyoles i les europees, amb la participació del FMI. En el MoU s'inclouen tant condicions específiques per aquelles entitats de crèdit que sol·licitin fons públics, així com requeriments generals pel conjunt del sector bancari, reguladors i supervisors inclosos. L'objectiu de l'acord es reforçar el sistema financer i restablir-ne la confiança per normalitzar l'accés als mercats de finançament internacionals.

Les tres tasques acordades han estat:

- La **identificació de les necessitats de capital** de cada entitat de crèdit. Amb una revisió sol·licitada a un consultor extern per tal que s'avalués tant la qualitat dels seus actius.
- **Recapitalització, reestructuració o resolució** de les entitats més vulnerables.
- **Segregació dels actius problemàtics** de les entitats amb ajudes públiques, i la seva transferència a una Societat de Gestió d'Actius Externa (el que després s'ha anomenat SAREB o el mal anomenat Banc Dolent).

Un dels elements principals del procés de reestructuració del sistema financer espanyol és doncs la creació del **SAREB**. Aquesta societat es caracteritza per presentar "una estructura de

[74] MoU: correspon a les sigles en anglès de Memorandum of Understanding. S'utilitza per referir-se a un conjunt de pactes als quals arriben diferents entitats, per aconseguir un objectiu final.

capital repartida entre inversors privats (55%) i el FROB (45%)"[75]. Aquests aportaran recursos necessaris per assolir els 3.800 milions d'euros en fons propis previstos a la primera fase i la seva composició serà d'un 25 % de capital i un 75% de deute subordinat. El SAREB gestionarà un volum d'actius al voltant dels 55.000 milions d'euros, adquirits a finals de 2012 i que procedien de les quatre entitats nacionalitzades (Bankia, Catalunya Bank, Nova Caixa Galicia i Banc de València). Seguint els acords del MoU, les entitats nacionalitzades han traspassat un total de 37.110 milions d'euros al SAREB i han pactat una injecció de capital de 36.968 milions d'euros[76]. En una segona fase, que es farà durant el primer trimestre del 2013, SAREB assumirà un nou traspàs d'actius d'entitats financeres que presenten problemes. El principal objectiu d'aquesta societat és maximitzar el valor dels actius mitjançant la seva gestió i comercialització.

[75] **Banco de España**. "Sareb completa el 100% de su capital inicial, con mayoría de accionistas privados y con participación extranjera". 17/12/2012

[76] **Banco de España** "El FROB instrumenta la recapitalización de todas las entidades del Grupo 1". 26/12/ 2012.

5.3. Els resultats de les mesures implementades

El primer problema que es detecta en ambdues reaccions es la lentitud del Govern. En el aquest cas espanyol, no tant a nivell de **política monetària**, ja que si ho comparem amb el Japó, la baixada de tipus d'interès ha estat molt més ràpida (Fig. 10), sinó per la reticència de les autoritats a fer accions ràpides i amb decisió en la **reestructuració del sector bancari**. Aquest aspecte es pot explicar des del punt de vista que – el Govern no vol intervenir directament en la protecció dels bancs, ja que confia que seran els propis bancs els que gestionin el problema dels préstecs dubtosos, que en el seu moment ells mateixos van donar-. Aquest posicionament del Govern japonès és criticat en el text de Amyx (2004), on hi exposa directament el seu desacord amb el retard per part de l'administració japonesa alhora d'intervenir en els problemes de morositat de les entitats. "Segons indiquen estudis del FMI la mitjana de temps en reestructurar un sistema bancari va entre els 10 mesos i els 4 anys; per contra el Japó en va trigar 8 amb la ineficàcia de les reformes dutes a terme"[77]. A nivell espanyol també es detecta un cert retràs en assumir la situació per part dels governants. Una crisi financera d'aquestes característiques afecta a tota l'economia real, pel que les respostes del govern són molt importants en tant que afecten a molts sectors i poden resultar impopulars. Davant d'aquesta situació, "el govern va negar la necessitat de fer reformes fins que la pressió dels mercats financers i la Unió Europea el van forçar a fer un gir de 180 graus al maig de 2010"[78].

Justificació conceptual per a l'ús de fons públics

La primera qüestió que ens hem de plantejar es el per què és important rescatar la banca i no pas altres sectors de l'economia. La justificació teòrica que ens exposa Se Hark Park (2003) es basa en "el concepte de béns públics proporcionats pel sistema bancari"[79]. Els bancs ofereixen dos serveis essencials: proporcionar crèdit i un mecanisme d'acords de pagament via transaccions comercials. És evident doncs, que la fallida d'un banc comporta un risc a que es destrueixi aquesta cadena i alhora contagiï a altres bancs del sistema, l'anomenat "risc sistèmic". Per tant, la fallida del banc produiria molts més impactes negatius en l'economia que el fracàs empresarial d' altres indústries. Com a resultat d'això, la injecció de fons públics, es consideren justificat per evitar aquests impactes en l'economia. No obstant això, hi ha

[77] **AMYX, Jennifer**. *Japan's Financial Crisis: Institutional Rigidity and Reluctant Change.* 2004 < http://press.princeton.edu/chapters/i7874.html>
[78] **European Economic Advisory Group** (CESifo). *Op cit.* Pp 25
[79] **PARK, Se-Hark.** "Bad loan and their impact on the Japanese Economy". The Institute of Economic Research Hitotsubashi University. Discussion Paper Series A Nº439. Pp. 57

arguments contra l'ús de fons públics ja que genera problemes de risc moral. A través de la injecció de fons públics es beneficien tant els bancs relativament sòlids com aquells més febles. Com que la situació econòmica es de deteriorament, aquests bancs més febles busquen atreure dipòsits dels estalviadors oferint altes rendibilitats, recorrent a activitats de més alt risc que la resta i generant nous préstecs en mora. La supervivència d'aquests bancs febles, com veurem més endavant, dificulten la liquidació de les empreses ineficients amb préstecs amb problemes i , per tant, disminueixen la productivitat del conjunt de l'economia.

El cost pel contribuent de les mesures implementades pel Govern

Cal doncs contraposar el risc sistèmic amb el cost pel contribuent. Un primer cost prové de les ajudes del govern al sistema bancari. El govern japonès va implementar fins a un total de 9 mesures contra els problemes de la banca després de l'esclat de la bombolla (veure Fig. 20). El cost que aquest programes van tenir per als contribuents, com ens mostren els estudis de Richard Koo i Masaya Sasaki en el seu article "Japan's disposal of bad loans: failure or success?"[80], van ser de **11.499 mil milions de iens**[81] o un 2,32% del PIB nominal de l'any 2008. El "Japó va ser capaç de mantenir els costos sota control gracies a la permissivitat que va tenir amb els bancs, respecte el problema dels préstecs morosos. Com indiquen Koo i Sasaki, van permetre a les entitats bancaries a desfer-se dels préstecs morosos de forma gradual. A nivell espanyol el cost pel contribuent fins al **2011** es xifra en aproximadament **20.600 milions d'euros** procedent principalment dels recursos que el FROB ha injectat al sistema bancari (veure Fig. 31). Recordem que els recursos totals del FROB provenen dels pressupostos generals de l'estat i del FGD (Fons de Garantia de Dipòsits) tenen un topall màxim a nivell anual i que quedava establert en els pressupostos generals de l'estat. Per ara no s'ha donat aquest cas però qualsevol benefici comptabilitzat en els comptes anuals del FROB haurà de ser ingressat al Tresor Públic.

Un segon cost prové dels actius comprats a través de les societats com el **RCC** a nivell japonès i del **SAREB** a nivell espanyol. Molts dels actius comprats eren préstecs procedents d'entitats en fallida o amb un alt risc de fallida. Fins al **2009** el RCC havia comprat un total de 6.835 mil milions de iens en préstecs "dolents" dels quals es van poder recuperar uns 8.002 mil milions de iens, aquesta diferencia de valor ha suposat un guany important per les finances japoneses

[80] **KOO, Richard; SASAKI, Masaya**. "Japan's disposal of bad loans: failure or success? – A review of Japan's experience with bad debt disposals and its implications for the global financial crisis". *Nomura Research Institute*. No. 151 (2010)

[81] Cal puntualitzar que aquesta xifra utilitzada per Koo i Sasaki en el seu estudi correspon a una estimació realitzada a l'octubre de 2009 per a la redacció de l'article que hem citat en la nota 60.

(Fig. 22). Novament, els estudis de Koo i Sasaki fan referencia a què els guanys aconseguits pel RCC van ser conseqüència del preu de compra. El RCC ser capaç de comprar aquests préstecs dolents amb un nivell de descompte del 78,2% sobre el seu valor en llibres per a les institucions financeres en fallida, mentre que va aconseguir un descompte del 91,2% sobre el seu valor en llibres per aquelles institucions financeres sanes. Amb aquest descompte tant important, es van poder assolir els beneficis que observem en la Fig. 22, i aquest guany va revertir directament als contribuents. En el cas espanyol, el SAREB ha iniciat les seves compres aquest mes de desembre, desconeixem si serà capaç d'aconseguir els resultats del RCC. Segons la nota de premsa del SAREB del passat 29 d'octubre de 2012[82], el valor de transferència de mitjana representa aproximadament un descompte del 63% en relació al valor brut en llibres per als actius adjudicats i del 45,6% dels préstecs (veure Fig. 32).

El preu de traspàs no es arbitrari. Un descompte massa baix repercuteix negativament en la societat. Tal com han apuntat alguns analistes espanyols, el traspàs d'actius cap al SAREB és un trasllat del problema del sector privat al sector públic amb la conseqüent socialització de les pèrdues. Per contra, un descompte massa alt repercuteix sobre les entitats financeres. Per tant, el guany per al contribuent té la seva part negativa en les entitats financeres. Quan es compra a baix preu, això força a l'entitat financera venedora ha recollir la rebaixa del valor i assumir-ne la pèrdua. No es estrany doncs, que en el cas japonès el volum de traspàs de les entitats financeres sanes al RCC fos molt menor que els traspassos efectuats per les entitats amb problemes. Es molt difícil eliminar els actius dolents quan això suposa fer efectives grans pèrdues per les entitats financeres sanes.

El problema de l'increment del deute. Una altra de les conseqüències més evidents de la injecció de fons públics en el sistema bancari és l'increment del deute públic. Les diferents injeccions de capital que va realitzar el Govern Japonès, entre 1998 i 2006 van ser d'uns 12 bilions de iens (Fig. 21b). Aquests estímuls van tenir com a conseqüència directa l'agreujament del deute del Govern Japonès. Com es pot veure en la (Fig. 23), el deute del Govern central del Japó expressat com a percentatge del PIB va passar del 47% l'any 1990 al 65% el 1995 i al 106% l'any 2000. Malgrat que en ambdues economies la proporció de deute sobre el PIB ha incrementat de forma molt important, el Japó es troba destacadament al capdavant (veure Fig. 23b). En el cas espanyol, el cost de la reestructuració del sistema també presenta una incidència directa sobre l'endeutament de l'estat. Mentre el deute sobre el PIB es va situar al

[82] **Banco de España**. "Reestructuración del Sector financiero". <http://www.bde.es> 29/10/2012

68,5% al 2011, les estimacions pel 2012 esperen que arribi al 79,8%[83]. Si bé aquestes xifres encara es troben lluny dels percentatges mostrats pel Japó, **la crisi del deute sobirà** ha pressionat als països de la zona de l'euro per posar en marxa plans integrals de consolidació fiscal. La diferència més important amb el Japó dels anys noranta, es que aquest no va haver de fer front a la intensa pressió dels mercats per ajustar els seus elevats nivells de deute públic. Aquest ajust fiscal si que s'està produint a Espanya com a conseqüència de la seva presencia en la Unió Europea.

[83] **CINCO DIAS.** "El saneamiento empeora la deuda sobre el PIB". 8/05/2012

6. L'EFECTE DE LA CRISI EN LES ENTITATS FINANCERES

6.1. Els problemes de credibilitat de les entitats financeres

La "qualitat" del sistema bancari japonès

L'economista Mitsuhiro Fukao en el seu article "Financial Crisis and the Lost Decade"[84] posa de manifest **el deteriorament de les entitats financeres japoneses**. Si fem un recorregut històric, al 1990 les entitats financeres ja registren pèrdues importants, tanmateix continuen operant gràcies a un descens dels requeriments de capital i a una subestimació del nombre de préstecs morosos. Durant la dècada dels noranta, la subestimació del nombre de préstecs morosos va tenir com a conseqüència que els bancs mostressin uns ratis de capital superiors als reals ja que no es registraven les pèrdues procedents dels préstecs morosos. L'estudi de Fukao (2007), ens posa de manifest les dades comptables de les entitats financeres entre 1993 i 2002, on es registren uns ingressos d'explotació, és a dir de la seva activitat habitual, d'uns 12 o 13 bilions de iens mentre els seus costos generals són de 7 bilions de iens; es deriven doncs unes pèrdues anuals procedents dels préstecs d'entre 6 i els 13 bilions de iens. Aquestes dades deixen manifest que durant els anys noranta els bancs japonesos no generaven suficients ingressos per la seva activitat ordinària per compensar les pèrdues procedents dels préstecs morosos. L'explicació a la presentació de resultats positius prové de la realització de vendes d'actius i de carteres, van generar aquests ingressos extraordinaris.

Durant la dècada dels 90, l'economia no millora i per tant els marges comercials tampoc. Les agencies internacionals de "rating" van iniciar un descens de les puntuacions de la banca. Així mateix amb el descens dels valors dels actius, la qualitat creditícia dels bancs també va anar deteriorant-se. La resposta del BoJ i del MoF, tal i com ja hem detallat en el punt 5.1, va ser la de negar la gravetat del problema del crèdit dubtós i van col·laborar en l'ajornament d'una resolució per les institucions financeres insolvents. Aquesta estratègia del "wait & see" va resultar fins el 1997 quan els grans bancs japonesos tenien importants necessitats de capital. Això va provocar la reacció del govern japonès, que en els anys 1998 i el 1999 va aprovar les primeres injeccions de capital a la banca, com hem detallat en l'apartat 5.1.

Tolerància per part del Govern

Fukao, en el seu estudi sobre la dècada perduda, intentar explicar perquè tant el BoJ com el MoF van mantenir una **política de tolerància amb les entitats financeres japoneses** que va

[84] **FUKAO, Mitsuhiro.** "Financial Crisis and the Lost Decade" (2007). Asian Economic Policy Review. Japan Center for Economic Research and Keio University. Pp. 273–297

permetre la supervivència d'entitats financeres dèbils. En primer lloc, cal valorar la magnitud del problema. Una aplicació estricta dels estàndards comptables hauria suposat la nacionalització de gran part de la banca donada la seva situació d'insolvència o de manca de capital. En segon lloc, la resolució del problema suposava una important despesa a nivell de diner públic. En el 1998 l'estat japonès no disposava de mecanismes institucionals per fer-se càrrec de les entitats financeres en fallida ni tampoc disposa de fons pressupostaris necessaris per crear-los. En un entorn econòmic deprimit, una elevada despesa pública destinada a sanejar les entitats financeres no era la mesura més popular. En tercer lloc, els reguladors no van voler liquidar aquelles entitats de crèdit que havien seguit totes les normatives que se'ls havien imposat des de l'inici de la crisi. Aquesta **sobreprotecció** del govern sobre les entitats bancaries, no va permetre que les forces dels mercats exercissin les seves correccions sobre les entitats bancaries dèbils.

Opacitat dels actius financers

L'obstacle de l'**opacitat** esdevé quan la relació entre el **Banc Principal**[85] **i la resta de creditors** pot patir **problemes d'agència**, i la seva activitat no pot estar controlada per la resta. Com a conseqüència de l'absència de control per part d'un tercer agent, l'estat del deute es fa ***opaca*** a ulls de terceres persones. Aquest situació provoca dos problemes: en primer lloc, si no hi ha un estament que controli la banca, es desconeix la situació real dels actius crediticis, pel que no es poden prendre mesures preventives, com per exemple: polítiques correctives a través del Govern. En segon lloc, la falta de transparència dels actius crediticis mina la capacitat de comerciar amb ells. Per una correcta gestió del risc creditici, les entitats financeres basen la seva administració en la compra venta d'actius crediticis, reestructurant així el seu deute. Tanmateix, per poder comerciar el deute, cal que els inversors externs en puguin valorar tant la qualitat del deute com la dels seus prestataris. La dificultat dels bancs japonesos en facilitar aquesta informació als inversors estrangers, fa que no existeixin incentius en la venda d'aquests. Fenomen que Akiyoshi Houriuchi (2003) qualifica de **selecció adversa**.

[85] El concepte del Banc Principal és molt important per entendre les característiques de la Banca Japonesa per això va ser àmpliament explicat el en Treball de Recerca. El sistema del Banc Principal, que neix després de la Segona Guerra mundial, té com a principal objectiu establir llaços importants entre industria i banca. La principal característica es la relació que manté amb els seus clients. Actual com a principal proveïdor financer de l'empresa, i alhora, també pot fer tasques d'administració o de garant de l'emissió de bons, establint-se una relació d'accionariat creuat.

La pèrdua de confiança en el sistema

Derivat de: la baixa "qualitat" del sistema bancari , la tolerància per part del Govern i l'opacitat dels actius financeres; es va generar un dels problemes més important: **la pèrdua de confiança en el sistema comptable i en el supervisor japonès**. Un dels exemples per il·lustrar aquesta part, extrets de l'estudi de Fukao (2007), és el del **Hokkaido Takushoku Bank.** Aquest banc va fer fallida malgrat haver donat beneficis i dividends fins el març de 1997. Els estats financers que va presentar al març de 1997 s'hi va informar un capital total de 0,3 bilions de iens, mentre que un any després, ja amb l'entitat ja en fallida presentava un patrimoni net negatiu de 1,2 bilions de iens. La quantitat real dels préstecs morosos descoberts en institucions financeres en fallida va ser molt més gran que la quantitat publicada abans del seu fracàs. En el cas del Hokkaido Takushoku Bank registrava una diferencia de gairebé 1,5 bilions de iens.

La "qualitat" del sistema bancari espanyol

En el començament de la crisi financera, el sistema bancari es trobava en una situació sòlida, els indicadors de: liquiditat, solvència, rendibilitat i eficiència eren positius i es trobaven en relació als de la resta d'Europa. Així mateix, el Fons Monetari Internacional, l'any 2005, que havia sotmès el sistema financer espanyol a un complet exercici d'avaluació[86] com a part del programa d'avaluació dels sistemes financers dels països membres, destacava la fortalesa del sector financer espanyol. Els bancs espanyols s'havien mostrat resistents a la crisis financera internacional, per diferents motius: "(1) no tenir una relació directa amb les hipoteques *subprime* dels Estats Units, (2) les provisions dinàmiques que exigien un capital extra en un context de prevenció i (3) a les prudents regulacions del Banc d'Espanya"[87]. Tanmateix la seva ***elevada dependència de finançament procedent de l'exterior*** i ***el grau d'exposició al sector immobiliari***, van fer que durant el 2008, la desacceleració que s'havia començat a experimentar l'economia espanyola donés pas a un brusc ajustament amb fortes caigudes d'activitat en el segon semestre, finalitzant l'any amb una profunda recessió (Fig. 12).

Aquesta crisi financera incorporava dos problemes importants. Per una banda, una forta **depreciació del valor dels actius** (Fig. 13), que traduït a les entitats financeres, suposava un greu problema de solvència per la pèrdua de valor de les garanties de les operacions concedides. Per altra banda, la incertesa dels mercats financers, deriva cap a un **problema de liquiditat**. Es fa més costos prestar diners a un sector que es troba en crisis. Si el problema de la liquiditat no queda resolt, les entitats es troben forçades a vendre actius, fet que encara

[86] Els detalls d'aquest exercici es poden consultar en l'estudi del **FMI**. "Spain: Financial System Assessment Program". IMF Country Report, 06/212. (2006). www.imf.org

[87] **European Economic Advisory Group** (CESifo). "ESPANYA". IESE BUSINESS SCHOOL. OP-193. 8 ,2011 Pp 25

empitjora quan el valor d'aquests es troba en descens, i pot acabar fent emergir problemes de solvència on en un inici no n'hi havia. El segon problema, seria el que en termes econòmics definiríem com un **problema d'informació asimètrica.** En el cas japonès l'hem exposat com l'opacitat dels actius financers. Bàsicament, el problema sorgeix quan l'entitat té més informació que la resta d'agents sobre la situació dels riscos en els que ha incorregut i les possibles pèrdues d'aquests. En situacions econòmiques "normals" les diferencies d'informació entre l'entitat i el mercat quedaven reduïdes gràcies a la participació d'un agent extern, les agencies de ràting. Tanmateix en la present crisi s'ha posat de manifest la inexactitud d'aquestes, més endavant ho explicarem un exemple més il·lustratiu.

Per tal de pal·liar els problemes de confiança o d'informació del sistema financer espanyol, durant l'estiu de 2010 i la primavera del 2011 el Banc d'Espanya va exigir una major transparència. Es varen coordinar a nivell europeu proves de resistència o els anomenats "tests d'estrès " que van incloure tots els bancs cotitzats i totes les caixes d'estalvi. Durant les proves d'estrès del juliol de 2010, els balanços dels bancs espanyols semblaven molt millors que els del Citibank o del Bank of America. Tanmateix, en alguns casos aquests estats financers eren força opacs, fet que va minar la confiança en el sistema financer, sobretot en les caixes d'estalvi.

La pèrdua de confiança en el sistema

Les senyals de vulnerabilitat van augmentar a finals del 2011 i principis del 2012, bàsicament per la incertesa dels actius relacionats amb la construcció i la promoció Inmobiliaria. L'entorn tampoc va ajudar a restablir la confiança, amb un deteriorament de les perspectives macroeconòmiques, la prolongació i agreujament dels efectes de la crisi del deute sobirà així com els reptes de la política pressupostària. Durant el primer semestre del 2012 es va adoptar noves mesures orientades a reduir la incertesa relacionada amb la valoració dels actius del sector de la construcció i la promoció Inmobiliaria. El govern va aprovar dos Reials Decrets Lleis al febrer i al maig de 2012, que exigien un augment significatiu de les provisions pels crèdits dubtosos i els actius adjudicats (rebuts en pagament d'un deute). A més a més, per reduir la inquietud dels actius "sans" es van prendre mesures que van exigir provisions addicionals generals del 30% destinats a dotar la cartera dels préstecs "normals" (Fig. 33). En general, el sanejament dels balanços de les entitats financeres amb aquestes mesures va suposar un important increment de les provisions per fer front a possibles pèrdues addicionals del sistema financer. A finals de 2012 amb l'aplicació total de les mesures, les provisions en el sector bancari espanyol des del 2007 al 2012 han incrementat en 200.000 milions d'euros

(aproximadament un 20% del PIB).

Per poder copsar el nivell dels problemes de confiança en el sistema financer espanyol podem il·lustrar el cas de **Bankia**[88], de la mateixa forma que hem il·lustrat el cas japonès del **Hokkaido Takushoku Bank.** En aquesta ocasió, ens trobem davant d'una de les entitats que va passar els test d'estrès europeu i que al cap d'un any va ser nacionalitzada. Fent una petita cronologia podem destacar els fets més importants. El 22 gener 2008, Caja Madrid presenta els majors beneficis de la seva història, gràcies a la venda d'Endesa durant el 2007. Durant el 2009, Caja Madrid aprova uns nous estatuts, es busca successor a la presidència que deriva en una batalla política que finalment guanya l'ex ministre del Partit Popular, Rodrigo Rato. El 29 de gener de 2010, amb l'arribada de Rato a Caja Madrid, es troba un panorama complicat, l'entitat havia reduït els seus beneficis en un 68%, sobretot per les provisions que s'havia obligat el Banc d'Espanya. Això es tradueix en una rebaixa de la qualificació a B2 per part de l'agencia de rating Moody's, després de l'emissió de 3.000 milions de participacions preferents. Durant el juny de 2010, es va anunciar la fusió amb Bancaja i 5 caixes d'estalvi més, es creava així el Banc Financer i d'Estalvis (BFA), el tercer grup financer de l'estat espanyol. Al març de 2011, es llança Bankia com a marca comercial i ja es sol·licita un préstec del FROB de 4.465 milions d'euros. El 20 juliol de 2011, Bankia surt a borsa valorada en 3,75 euros per acció. Durant aquell mateix juliol van sortir les notes dels test d'estrès realitzats per la Autoritat Bancaria Europea on l'entitat va treure'n un aprovat. Tanmateix el 23 de novembre de 2011 s'intervé una de les seves filials, el Banco de Valencia. Les reformes financeres de 2012 exigeixen novament forts sanejaments. Durant l'abril del 2012 l'FMI demana a Bankia que millori tant el seu balanç com la seva gestió. El 7 de maig el president Rodrigo Rato dimiteix i dos dies més tard, el 9 de maig de 2012, Bankia és nacionalitzada. Amb casos com aquest, **els problemes de credibilitat del sistema bancari espanyol també es fan evidents**.

6.2. *Japan Risk Premium* i la Prima de Risc Espanyola

En economies com la japonesa i l'espanyola, la interrelació amb els mercats financers internacionals és molt important. La pèrdua de credibilitat del sistema bancari que hem exposat en el punt anterior, es va traduir en serioses dificultats de finançament en els mercats estrangers. En el cas japonès, els mercats van reaccionar bruscament al descens dels preus dels actius. A mesura que es disminuïen els preus, s'incrementava el cost del finançament bancari en relació tant als bancs europeus com els americans, com a conseqüència de

[88] **El País**. "Así fue la caída del coloso". 13/05/2012

l'increment del risc de crèdit. "Fins hi tot els bancs japonesos més sòlids van haver de pagar un sobre cost pels seus préstecs interbancaris en dòlars" [89], l'anomenada ***Japan Risk Premium***[90]**.** Podríem fer un paral·lelisme amb la situació dels bancs espanyols, que han d'assumir també un sobre cost alhora de demanar finançament exterior, ja que els seus *ratings* es troben estretament relacionades amb el deute sobirà, amb la ***prima de risc espanyola***[91] (com es pot veure en l'evolució d'aquesta en la Fig. 43). En el cas japonès, el Banc del Japó va suportar el cost de la prima, aportant fons directament als bancs japonesos. L'economista i actual director dels assumptes internacionals del Banc del Japó Hiroshi Nakaso, explica com el Banc del Japó va injectar liquiditat durant el 1997 i el 1998 en els mercats a través de la compra de repòs i préstecs bilaterals als bancs contra els actius en garantia. Aquesta mesura va ser eficaç en diversos aspectes. Tal com indica Nakaso, "en primer lloc, es va alleujar la pressió a l'alça sobre els tipus d'interès interbancàries. En segon lloc, en esdevenir la contrapart pels bancs estrangers, a través de les seves operacions de mercat va ajudar als bancs japonesos que d'una altra manera s'haurien enfrontat a greus dificultats de finançament. Encara que les eines emprades eren essencialment ajustaments monetaris, van contribuir a mantenir el bon funcionament del mercat interbancari a la tardor de 1997, quan els bancs japonesos estaven patint un deteriorament de la seva credibilitat"[92].

A nivell espanyol les decisions s'han hagut de consensuar amb la Unió Europea. Amb l'aprovació de la Comissió Europea, s'han introduït dos tipus d'ajuts diferents a les entitats bancaries espanyoles. Per una part s'ha avalat deute de les entitats a fi de minorar-ne el risc , ja que el comprador de deute avalat només considera el risc d'impagament de l'estat i es minimitza així la selecció adversa entre les entitats bancaries. L'aval ajuda a solucionar els problemes puntuals de necessitats de finançament. El segon ajut s'ha introduït en forma de re capitalitzacions de les entitats bancaries amb recursos públics. Aquesta mesura té per objectiu tant resoldre els problemes greus de solvència com cobrir els ratis de solvència requerits a nivell internacional per complir amb els estàndards de Basilea. Com ens exposa l'article de JÓDAR, R. i GUAL, J (2009) sobre el no compliment dels requisits de Basilea es tradueix en una penalització per a les entitats, es una solució òptima per part de les entitats sol·licitar capital públic i mantenir així un coixí que permeti absorbir possibles pèrdues en un futur sense risc

[89] **FUKAO, Mitsuhiro**. (2007). *Op. cit.* Pp 278-279

[90] Definició: la prima de risc del Japó és l'increment en les taxes d'interès que els inversors han de pagar pels préstecs i projectes d'inversió de Japó en comparació amb l'estàndard d'un país (EUA o Alemanya).

[91] Definició: la prima de risc espanyola és el diferencial entre els bons a 10 anys del govern espanyol i la referència a 10 anys bo alemany

[92] **NAKASO, Hiroshi**. "The Financial Crisis in Japan during the 1990s: How the Bank of Japan Responded and the Lessons Learnt". BIS Papers no. 6. October 2001. Pp 23

d'incomplir els requisits de capital. En l'actual situació de crisi l'increment de capital només pot venir per dues vies: reduint el nivell de crèdit concedit per l'entitat, tanmateix aquest aspecte xoca directament amb l'objectiu del govern de fer front a la recessió ja que contrau el crèdit. La segona opció es mitjançant a venda d'actius. Tanmateix com hem indicat en altres apartats, quan el valor d'aquests actius es troba en clara reducció, una venda massiva per part de les entitats no sembla una mesura que convingui, ja que en provocaria un major descens del preu que podria provocar un problema de solvència. Per aquest motiu, com ens argumenten JÓDAR i GUAL (2009) "és possible que el desig de certes entitats d'incrementar el coixí de capital generi ineficiències: sigui perquè causarà una contracció de l'oferta de crèdit que impedirà la realització de projectes rendibles, o bé per les conseqüències sistèmiques d'una venda massiva d'actius. En aquest sentit, les re capitalitzacions preventives d'entitats solvents poden estar justificades per a contrarestar aquestes ineficiències, ja que permeten a les entitats aconseguir el seu nivell de capital òptim sense haver de dur a terme aquests ajustaments."[93].

[93] **JÓDAR, R. i GUAL, J.** "Ajuts públics en el sector bancari: rescat d'uns en perjudici d'altres?". www.gencat.cat/dive/doc/doc.50160417_1.pdf Juny 2009

6.3. El problema del sector immobiliari i el seu pes relatiu en l'economia.

No podem realitzar un treball sobre la crisis financera espanyola sense dedicar una part a explicar la gestió del problema del finançament al sector immobiliari. Aquest punt ens ajudarà a enllaçar els orígens de la crisi financera amb els apartats següents: 6.4 El problema dels préstecs morosos i el 6.5. El problema dels zombis.

El boom immobiliari al Japó s'explica per la liberalització bancaria 1985. El sector bancari va veure com s'incrementava la competència, i per contra, les empreses van trobar noves fonts de finançament a través dels mercats de capital nacional i internacional, que podien substituir la banca tradicional. Moltes entitats bancàries van perdre clients i la pressió sobre els beneficis, va encaminar les inversions dels bancs cap a sectors de major risc, i en contrapartida, més rendibles. Sectors com: l'immobiliari, el crèdit al consum o les accions; van rebre injeccions importants de capital. A part de l'increment de la inversió en aquest sector es van dur a terme projectes, que podríem catalogar d'extravagants. Per exemple, Gillian Tett (2004) ens mostra el cas de les inversions del LTCB a Austràlia, que batejava amb el nom de "projectes immobiliaris estúpids" com la construcció del *Sanctuary Cove* duta a terme en el 1980. El projecte consistia en la construcció d'un luxós centre hoteler a la costa australiana, a través de l'empresa EIE Internacional que es va col·lapsar quedant un edifici ruïnós. Tanmateix, una dècada després de l'esclat de la bombolla immobiliària, la situació financera al Japó no havia millorat i no es podia associar **únicament** al sector immobiliari. **El problema que persistia era la morositat**. Com indica Gillian Tett en el seu llibre *Saving the Sun*, la deflació es mantenia i les empreses japoneses havien perdut competitivitat a nivell mundial. Glenn Hubbard, el president del Council of Economic Advisers, indicava que el problema radicava en la deflació i, aquest descens en els preus, l'atribuïa al sistema bancari que alimentava a les empreses zombis.

El cas espanyol també presenta el seu particular Sanctuary Cove. En aquest cas, l'exemple era un projecte residencial a la costa llevantina: la Torre Lugano. Un edifici de 158 metres d'alçada a la localitat de Benidorm que es va començar a construir durant el 2004 i que ha patit problemes de tot tipus. Tanmateix és l'exemple de la embriagadora època daurada de l'economia espanyola. Gràcies a una important inversió estrangera i crèdit barat procedent d'Europa, va provocar que ambiciosos projectes brollessin per tot arreu. A la localitat de Ciudad Real, un aeroport acabat de construir en gran part sense usar i es carrega amb milions d'euros en deute. A Saragossa, una ciutat de mida mitjana entre Madrid i Barcelona, recinte firal d'avantguarda, dissenyat per ser utilitzat com un parc de negocis, estan buits dos anys després d'una fira mundial. La construcció al llarg de la costa valenciana va superar la

construcció de qualsevol altre lloc a tot Espanya, i van representar més del 12% de l'economia de la regió en 2008. -més del doble del que tenia feia una dècada.

El creixement econòmic a Espanya durant l'època daurada, va ser superior que la mitjana de la Unió Europea, el Regne Unit o els Estats Units. Tanmateix la diferencia més important entre el creixement espanyol i la resta era la composició del seu creixement que es basava en moltes hores de treball i l'ús de capital no tecnològic (Fig. 44). El pes del sector de la construcció va arribar aproximadament al 18% de l'economia espanyola (García-Montalvo 2009), tanmateix la productivitat negativa del sector mostrava que a mig i llarg termini era impossible que es mantingues aquest ritme de creixement.

L'exposició que presenta el sector bancari espanyol al risc immobiliari és important, sobre tot per part de les caixes d'estalvi. Com es mostra en la Fig. 47, amb dades a tancament de 2011, el percentatge d'exposició al crèdit promotor sobre el total de la inversió creditícia de les entitats era del 19,3% de mitjana per les caixes d'estalvi i del 15,4% pels bancs.

6.4. El problema dels préstecs morosos i la descapitalització bancaria.

En primer lloc hem de descriure què és un **préstec morós**[94] i com les entitats financeres acaben patint un problema com aquest. Així doncs cal iniciar amb la pregunta sobre com es va gestionar el sistema de finançament. Per concedir un finançament a un agent, cal fer un anàlisi tant de la viabilitat econòmica del projecte pel qual es sol·liciten els fons com un anàlisi de la situació financera de la societat o individu que ho sol·licita així com de les garanties que s'aporten.

En el cas japonès, el Sr David Fite [95] durant la seva etapa de director financer al Shinsei Bank va posar de manifest que l'anàlisi dels clients no es realitzava des d'una perspectiva econòmica. La ***Banca de Relació*** [96] podria explicar que les pràctiques poc convencionals donada l'estreta connexió entre clients i entitats financeres. En relació als contractes financers entre ambdues parts, aquests acostumaven a ser incomplerts: "els bancs i els clients creaven un compromís i reputació a través de transaccions repetides, que sovint permetia la re negociació de baix cost dels nous contractes"[97]. Els perills de la banca de relació es trobaven en: "baix rendiment de les inversions com a conseqüència de l'elevat coneixement entre les parts i les grans oportunitats de re negociació dels préstecs. Les empreses que es veuen emparades amb un banc principal poden tenir menors incentius a augmentar la seva productivitat"[98]. Com indica l'economista Àngels Pelegrín, "la concessió dels préstecs no sempre ha estat lliure, pel que en molts casos no s'ha realitzat un anàlisis financer exhaustiu previ al projecte empresarial que es vol finançar. Per aquest motiu, molts dels préstecs concedits no es van retornar si el projecte econòmic resultava fallit, d'aquesta manera l'entitat financera es podia trobar amb un important volum de crèdits de dubtós cobrament, especialment en èpoques de crisi"[99].

En el finançament immobiliari espanyol també ens trobem amb problemes d'incentius. Com apunta el professor García-Montalvo[100], els directors d'oficina rebien les seves compensacions

---

[94] Per morositat entenem un actiu (p. ex. un préstec) que es troba impagat a més de 90 dies.

[95] David Fite va ser director financer del Shinsei Bank, abans havia estat partícip de la recuperació del Westpac (banc australià).

[96] Aquesta es pot definir com la prestació de serveis financers, per un intermediari financer i sobre la base d'una inversió a llarg termini, obtenint així informació específica de l'empresa a través de múltiples interaccions corresponents als serveis financers prestats.

[97] **SANG-WOO Nam.** "Relationship Banking and its Role in Corporate Governance". ADB Institute Research Paper Series No. 56. Abril 2004 . Pp 9

[98] **BOLTON, Patrick i SCHARFSTEIN, David S.** [1996], "Optimal Debt Structure and the Number of Creditors," *Journal of Political Economy* 104

[99] **PELEGRÍN, Àngels i JENSANA, Amadeu**. "Economía del Japón". Editorial UOC. Ed. 2011 Pp. 27

[100] **GARCÍA-MONTALVO, José.** "Financiación Inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera: lecciones a partir de la recesión de 2008-09". *Papeles de Economía Española,* 122, 66-87, 2009. Pp. 14- 16

variables en funció del volum d'hipoteques que venien, alhora que mantenien uns nivells de límits per la presa de decisions a discreció, és a dir, només les operacions amb major volum eren analitzades pels comitès de risc , pel que es raonable pensar en una relaxació dels estàndards de concessió i un increment del crèdit hipotecari.

Quan realitzes operacions bancaries tenint en compte altres informacions que no són les estrictament econòmiques et pots trobar davant el greu problema dels préstecs morosos que poden acabar enfonsant una entitat. És a dir, quan una part important del risc concedit no es troba justificat per rendibilitats esperades superiors, sinó que obeeix a una relaxació dels criteris de concessió, les entitats es troben operant sense afectar de forma suficient el seu compte de resultats, ja que s'infravaloren les provisions necessàries per fer front a les pèrdues esperades de les seves carteres. Si canvia la conjuntura econòmica, i es posa de manifest el risc latent de les carteres, el nivell de solvència de les entitats pot acabar sent insuficient.

Davant d'aquest problema dels préstecs dubtosos es pot actuar de dues formes: eternitzant-lo o fent-li front assumint-ne les pèrdues derivades. Tant al Japó com a Espanya, com veurem més endavant, van optar d'inici per la primera via malgrat que no en sigui la solució.

"Freezing bad loans at a time when land prices are declining is like putting rotten meat in a freezer. Rotten meat does not return to its previous condition."[101]
-- Anzai investigation report

El problema de la morositat al Japó.

Després de l'esclat de la bombolla, descens en el creixement econòmic juntament amb la caiguda dels valors borsari i els preus del sòl, va malmetre directament la salut dels bancs. Tal com indiquen Kanaya i Woo (2000), aquesta debilitació en la salut bancària és pot copsar a través de: **el deteriorament de la qualitat dels préstecs concedits** al sector immobiliari, el deteriorament de la cobertura dels préstecs amb garantia real, i **l'empitjorament del capital bancari**, com a conseqüència de la disminució de valor de les participacions de capital dels bancs. Aquesta "mala salut bancària" va recaure directament en el creixement econòmic, provocant una desacceleració de l'economia, reduint substancialment la capacitat de retorn dels préstecs sol·licitats per part dels deutors. Per aquest motiu, un dels efectes més perniciosos de l'esclat de la bombolla, es va transmetre a través dels bancs els quals es van veure carregats de **préstecs dubtosos**.

[101] **TETT Gillian.** "Saving the Sun: How Wall Street Mavericks Shook Up Japan's Financial World and Made Billions". Harper Collins e-books. 2004 Cap. 6

La reacció de la banca japonesa al problema de la morositat.

Segons Schaede (1996), aquest procés d'acumulació de préstecs morosos es podia agrupar en tres patrons causals diferents: (1) conseqüència d'una gestió inadequada de la inversió a través de la concessió imprudent del risc; (2) conseqüència de la relació comercial, a través de pràctiques *tobashi*[102], és a dir, el traspàs risc cap a entitats filials no bancàries; i , (3) provocada pel frau, amb l'ús d'informació privilegiada, connexions amb la màfia (*yakuza*) i el suborn . Una de les respostes que van donar els bancs japonesos al problema de la morositat és, el que molts economistes anomenen: "**forbearance**", és a dir, la paciència. A partir de 1990, els bancs japonesos van iniciar la reestructuració dels préstecs de dubtós cobrament a través d'una reducció dels tipus d'interès així com un increment del seu termini com podem observar en la Fig. 37 la comparació entre 1985 i 1997 l'estructura dels préstecs canvia a més llarg termini. Fins hi tot, es va convertir en una pràctica habitual, la capitalització dels interessos impagats i l'obertura de noves línies de crèdit pels deutors per tal de reemborsar els préstecs vençuts. Tal com indica Kanaya i Woo (2000), aquesta pràctica fou possible gràcies a que la classificació dels préstecs i l'obligació d'aprovisionament pels préstecs reestructurats era dèbil. Els bancs van ser capaços de classificar els préstecs en mora com a préstecs rendibles immediatament després de la seva reestructuració.[103] L'elevada dependència de les empreses en els bancs va fer que la crisi de 1990 n'afectes directament la seva activitat.

Un dels primers termes que cal tenir en consideració és, per tant, el **rol dels bancs al Japó**. Abans de 1980 les empreses japoneses es finançaven exclusivament a través dels bancs. A partir dels 90, amb l'esclat de la crisi, els bancs pateixen problemes importants alhora de renovar operacions així com d'incrementar la inversió creditícia. L'article de Kang i Stulz (2000) mostra com: "les empreses amb major dependència del finançament bancari, pateixen pèrdues més importants que la resta, entre 1990 i 1993 quan la borsa japonesa presenta un descens del 57%"[104].

El problema de la morositat a Espanya.

[102] Lit.: "alguna cosa que està volant"; és un truc de comptabilitat. Els préstecs dubtosos es transfereixen a una altra societat, sovint una societat de *palla*, amb l'únic objectiu de fer desaparèixer temporalment dels llibres de comptabilitat aquests préstecs. **SCHAEDE, Ulrike**. *The 1995 Financial Crisi in Japan.* 1996. Pp 29. <http://brie.berkeley.edu/publications/WP%2085.pdf> (22 de març de 2010)

[103] Per exemple als Estats Units, els bancs poden re classificar els préstecs en mora com a préstecs normals, només després que el deutor hagi realitzat 3 pagaments consecutius sense incidències. **KANAYA, Akihiro i WOO, David.** *Op cit.* Pp 14

[104] **KANG, Jun-Koo; STULZ, René M**. "Do Banking Shocks Affect Borrowing Firm Performance? An Analysis of the Japanese Experience". *The Journal of Business*, Vol. 73, No. 1 (Jan., 2000), Pp. 1-23

L'escenari econòmic de l'estat espanyol va canviar en pocs mesos, mentre el creixement del PIB al 2007 era d'un 3,5% aquest va caure a un 0,9% en el 2008 i al -3,7% al 2009 (Fig. 12). Per altra banda la taxa d'atur també es va començar a enfilar, com a conseqüència principalment de l'important retrocés en el sector de la construcció. Així mateix, l'important endeutament que presentava el sector privat, va tenir com a conseqüència un fort increment en les taxes de morositat . Des dels inicis de la crisi al 2008, la morositat de les empreses immobiliàries ha passat del 1,98% registrat el primer trimestre del 2008 al 20,9% registrat al tancament de 2011[105]. El creixent grau de pressió financera experimentat per alguns segments del sector privat es va reflectir en notables augments del *rati de morositat* [106]. La situació del 2012 no ha mostrat cap signe de millora sinó tot al contrari, com es mostra en la Fig. 35, la morositat espanyola es troba en màxims històrics situant-se en un 10,63%, destacant els sectors relacionats amb el boom immobiliari (promotors i constructors) que presenten xifres superiors al 27% i 23% respectivament.

La reacció de la banca espanyola davant la morositat.

Tant els bancs com les caixes d'estalvis van intentat aturar la morositat utilitzant principalment tres procediments: la dació en pagament[107], la compra de l'actiu per part d'una gestora immobiliària propietat de la mateixa entitat financera, i les moratòries o reestructuracions dels deutes(García-Montalvo 2009). En aquest últim procediment el deute principal era cancel·lat i substituït per un altre sense un historial de morositat associat. A través d'aquests procediments el sector bancari espanyol va multiplicar per 5 el seus actius immobiliaris entre juny de 2008 i juny de 2009. El maquillatge de les taxes de morositat es trobaven motivades per mantenir uns bons *ratings* per l'emissió de deute de les entitats financeres (si les taxes de morositat incrementaven en perjudicava la valoració de la entitat i feia més car la seva emissió de deute per a finançar-se). Les reaccions de la banca també estaven influenciades pels canvis en la regulació. Per això també es important parlar dels canvis introduïts pel Banc d'Espanya en matèria de provisions. Per exemple, com exposa García-Montalvo 2009, el Banc d'Espanya davant el creixement de les dacions, va decidir incrementar l'octubre de 2009 les provisions per als immobles que eren acceptats com a pagament d'un deute. Aquesta mesura va generar incentius perquè les entitats financeres es desfessin dels immobles el més ràpid possible, augmentat així el ritme d'ajust del sector immobiliari.

[105] **EXPANSION.** "La morosidad Inmobiliaria se multiplica por diez des de principios de 2008". 06 d'abril de 2012.
[106] Definida com la proporció de crèdits dubtosos en el total de la cartera creditícia
[107] Pràctica que consisteix en lliurar un actiu a una entitat financera (p.ex. una vivenda) a canvi de la total cancel·lació del deute.

Les dades de morositat per a l'estat espanyol (Fig. 36) mostren com el rati de morositat va incrementar de forma important entre 2008 i 2009. A partir de 2009 l'increment fou més moderat gràcies a les reestructuracions que havia anat realitzant la banca, com a conseqüència dels canvis en la normativa bancaria, sobre les provisions i dotacions. Per evitar aquestes provisions, les entitats de la mateixa forma que passava al Japó han anat concedint préstecs a clients que presentaven serioses dificultats per pagar. Així doncs, l'estructura de crèdit de les entitats bancaries al sector privat s'ha mantingut en els sectors com la promoció immobiliària malgrat la caiguda d'activitat d'aquestes (veure Fig. 46). Al 2009 la morositat "només " va pujar 172 punts bàsics i al 2010 només "73" malgrat la intensitat de la crisis. El canvi d'actitud de la banca amb els refinançaments s'observa amb l'important increment de la morositat que observem dels últims 12 mesos. L'explicació sobre aquest canvi d'actitud de les entitats financeres es troba en la pressió dels últims mesos exercida tant per les diferents auditories externes, inspeccions del Banc d'Espanya i processos de fusions, que han fet aflorat els préstecs que es trobaven en dificultats. Els inversors creuen que els bancs han de ser més transparents sobre el nombre de préstecs morosos i altres actius que tenen en els seus llibres. Aquesta també ha estat l'actitud del supervisor bancari, el Banc d'Espanya que el passat 2 d'octubre del 2012 va publicar al BOE (Butlletí Oficial de l'Estat) que la política de refinançaments o de reestructuracions de crèdit "s'ha d'enfocar a la recuperació de tots els imports pendents, cosa que implica la necessitat de reconèixer immediatament les quantitats que, si escau, s'estimen irrecuperables"[108]. Segons la nova circular "la utilització de la reestructuració o refinançaments amb altres fins, com ara retardar el reconeixement immediat de les pèrdues, és contrària a les bones pràctiques de gestió "[109].

Exemples d'entitats financeres amb greus problemes per préstecs morosos.

La morositat a resultat un dels problemes principals que ha provocat la caiguda d'importants entitats financeres. En aquest punt es interessant posar en contraposició el cas de dues entitats financeres que malgrat estar separades per: dècades, quilometres de distancia i cultures diferents; presenten situacions que podem comparar. Exposarem doncs els casos particulars del **LTCB (Long Term Credit Bank) al Japó i Bankia a Espanya.**

Cas del LTCB: El **Long-Term Credit Bank of Japan** va ser fundat al 1952 i fou un dels bancs més importants en el desenvolupament econòmic del Japó de la post guerra. Després dels greus

[108] BOE http://www.boe.es/boe/dias/2012/10/02/pdfs/BOE-A-2012-12293.pdf 02/10/2012
[109] *Idem*

problemes en préstecs morosos va ser nacionalitzat el 23 d'octubre del 1998. Els contribuents japonesos van participar amb gairebé 8 bilions de iens per la seva reestructuració, d'aquests se'n van perdre uns 4,8 bilions. Finalment, al març de l'any 2000 fou venut a un grup americà, el Ripplewood que canvià el nom de l'entitat a *Shinsei*[110]. En el moment de la venda la proporció del préstecs dubtosos sobre el total era del 24,67% (1,900 trilions de iens dels 7,700 trilions de iens) i es va dotar d'una provisió de 900 trilions de iens en reserves. Tanmateix, després d'analitzar-ho es va observar com el nivell real era de 2,600 trilions de préstecs dubtosos, pel que el percentatge incrementava fins als 33,7%. Aquest increment va ser conseqüència de la mala classificació que havia fet el Govern amb companyies com el Sogo (que les havien classificat com a risc normal). Però les irregularitats no s'acabaven aquí. L'expresident del LTCB Katsunobu Onogi i ex-vicepresidents Yoshiharu Suzuki i Masami Suda van ser acusats d'ocultar 310 mil milions de iens en préstecs en mora i de pagar il·legalment dividends als accionistes LTCB, com a conseqüència de l'incompliment de la normativa comptable del moment emesa pel Ministeri de Finances. El Tribunal del Districte de Tòquio els va declarar culpables el 2002. Així mateix, el Tribunal Superior de Tòquio va donar suport a la decisió del Tribunal del Districte, rebutjant una apel·lació a l'any 2005. Però el 18 de juliol del 2008, el Tribunal Suprem va revocar la decisió dels tribunals inferiors i va absoldre els acusats. El màxim tribunal va dictaminar que no complir amb les directrius del Ministeri, no constituïa una violació de la Llei de Valors i Borsa, ja que la pròpia directiu no tenia autoritat en aquell moment, en trobar-se en un moment de "transició" de les normatives.

Cas de Bankia: Tal com hem indicat en la secció anterior, Bankia va néixer en el 2011 com a conseqüència de la fusió de 7 caixes d'estalvi i va ser nacionalitzada el passat 9 de maig de 2012. Malgrat passar les proves d'estrès del juliol de 2011. L'entitat bancaria al 2011 va passar de tenir uns beneficis de 309 milions d'euros a unes pèrdues de 2.979 milions d'euros, que en van forçar la seva nacionalització. Actualment la situació de l'entitat és molt compromesa. El passat 27 de desembre 2012, després de la publicació d'una auditoria externa encarregada pel FROB (gestor actual de l'entitat), s'ha anunciat la valoració de Bankia. "El FROB ha reconegut que l'entitat presenta una valoració patrimonial negativa de 4.148 milions d'euros"[111] i "ha atorgat un valor de 10.444 milions d'euros en negatiu"[112]. L'entitat que encara cotitza a Borsa, ha experimentat un descens del 19,53%, en el valor de les seves accions (veure Fig. 15). Durant el mes desembre Bankia rebrà una injecció de 13.459 milions d'euros procedents de la Unió

[110] Shinsei no fou un nom arbitrari ja que significa "renaixement" en japonès.
[111] **Expansión**. "Bankia". 27/12/2012
[112] **El País**. "Bankia se desploma en Bolsa tras señalar el FROB su enorme pérdida de valor". 27/12/2012

Europea per dur a terme una recapitalització de l'entitat. Aquesta ampliació s'ha d'afegir als més de 4.500 milions d'euros que va rebre al setembre de 2012. El cost pel contribuent està sent elevat i sembla que encara no ha acabat. Els antics dirigents de l'entitat va ser imputats per l'Audiència Nacional espanyola el passat 4 de juliol de 2012. Rodrigo Rato, expresident de Bankia i ex vicepresident del Govern Espanyol, i altres 32 exconsellers, se'ls han atribuït els delictes de: falsificació de comptes, administració deslleial, maquinació per alterar el preu de les coses i apropiació indeguda. El passat 20 de desembre de 2012, es van prendre declaracions als imputats. L'acusació va preguntar per què els primers comptes de l'entitat (on es mostraven els beneficis) es van aprovar sense el corresponent informe de l'auditora Deloitte i fins a quin punt la reformulació de les mateixes es va deure a un canvi de criteri en la valoració dels actius de l'entitat per l'aplicació del decret per al sanejament dels actius immobiliaris de les entitats financeres. En les declaracions de l'ex president Rodrigo Rato, aquest va acusar tant a l'ex governant del Banc d'Espanya Fernández Ordóñez de forçar la creació de Bankia mitjançant la fusió de 7 caixes d'estalvi, al Partit Socialista Obrer Espanyol (PSOE) per accelerar-ne la seva sortida a Borsa i al Partit Popular (PP) per obligar-lo a re formular els comptes de l'entitat bancaria quan aquest va aprovar un decret llei sobre el sanejament dels actius immobiliaris del sector financer.

Una reflexió sobre ambdós casos

El cas de Bankia continua obert, "Rato ha reobert els dubtes sobre el paper del Govern i de Deloitte en la crisis de Bankia"[113]. La declaració de l'expresident de Bankia, Rodrigo Rato, a l'Audiència Nacional ha obert dubtes sobre el paper que ha jugat el Govern i l'empresa auditora Deloitte en la crisi que va precipitar la sortida de Rato de Bankia així com la pèrdua de confiança del Ministeri d'Economia. La relació entre les entitats bancaries i els supervisors, és el tema que estem mostrant en aquesta recerca i que ens enllaçarà amb el punt següent *6.5 El problema dels zombis i la sobreprotecció del govern*. En el cas japonès hi podem posar una mica de perspectiva, i s'ha copsat com el MoF que havia governat el sector bancari japonès durant dècades. Aquest havia dictat el comportament dels bancs, és a dir, havia exigit obediència absoluta per part dels bancs a través de la força que li donava el seu poder regulador. El ministeri exigia lleialtat als bancs a canvi de garantir la seva protecció davant les dificultats que poguessin trobar. L'anomenat sistema comboi, el pilar de l'administració de la banca japonesa de la postguerra, estava destinat a protegir la banca evitant el col·lapse de les

[113] **El Economista**. "Rato abre dudas sobre el papel del Gobierno y Deloitte en la crisis de Bankia". 27/12/12

entitats financeres. Però el sistema comboi es va fer insostenible després de l'esclat de la bombolla i la crisi financera i fou pràcticament abandonat a canvi d'un sistema que emfatitzés l'auto-responsabilitat per part dels bancs. El cas contra els ex executius de LTCB es va produir en aquest moment de transició. El sistema comboi, recolzat pel poder inqüestionable del Ministeri d'Hisenda, van fer desistir a les institucions financeres de la independència i la llibertat de gestió. Durant les últimes dècades, s'havien tornat uns subordinats a directius del Ministeri. Arran de la decisió de la Cort Suprema d'absoldre als ex executius de LTCB, els principals diaris japonesos per unanimitat es van preguntar: "qui era doncs el responsable" i "si la responsabilitat es trobava en el Ministeri d'Hisenda". Quan comparem el cas espanyol, podem contraposar el problema de la valoració de Bankia. La sortida d'aquesta entitat a borsa, la venda de participacions preferents i els fons públics invertits, han suposat un cost per la societat i es pot plantejar una qüestió similar a la japonesa, sobre "qui n'és el responsable". Alguns poden culpar als governs i les diferents polítiques que van aplanar el camí per la bombolla immobiliària i el fracàs de les entitats com les caixes d'estalvi. Al Japó la resposta semblava molt més clara. El LTCB va actuar com ho va fer d'acord amb el desig del MoF. També ho demostra el fet que la potestat reglamentària del Ministeri d'Hisenda sobre el sector bancari ha estat posteriorment cedida Agència de Serveis Financers (FSA), i la relació entre l'autoritat i la indústria ha canviat considerablement.

There is only so far that honorable people can go, before the System traps them in Japan. The Japanese have this bad habit of protecting the tribe at all costs. Things that we might consider quite criminal in Italy or America just are not considering wrong in Japan if they are done to protect the group.
-- Vittorio Volpi, former head of UBS Tokyo[114]

6.5. El problema dels zombis i la sobreprotecció del govern

Els zombis a l'economia japonesa

En el Treball de Recerca vam tractar la hipòtesis que *la banca de relació i la seva assignació de recursos havia fet ineficient el sistema bancari*. Els estudis de Takeo Hoshi i Anil K Kashyap[115] ens mostraven la incorrecta assignació de recursos, i en van fer partícips explícitament les polítiques de risc dels bancs, els quals eren acusats de concedir préstecs a prestataris que no seran capaços de retornar-los. L'argument que utilitzaven es basava tant els baixos nivells de capital que acumulaven els bancs, com la reticència a reconèixer pèrdues davant la permissivitat del Govern. Per tal de no mostrar la situació real dels actius crediticis, les entitats

[114] **TETT Gillian.** *Op. Cit.* Pp. 94
[115] **HOSHI Takeo and KASHYAP Anil K**. "Solutions to Japan's Banking Problems: What Might Work and What Definitely Will Fail". *Stigler Center Working Paper.* Novembre 2004

bancàries van iniciar pràctiques "**rolling over loans**" això vol dir, que els préstecs concedits és re finançaven, a fi i efecte, que no constessin en el balanç de l'entitat com a morositat i, per tant, no en fora necessària una dotació , fet que va alliberar capital de les entitats bancàries.

Un cop entenem la dependència financera de les empreses ens preguntem si la situació de debilitat financera podria afectar la inversió tal com apunta l'economista Gibson[116] en el seu estudi de 1995. Els bancs, com a intermediaris financers , han de facilitar el flux de crèdit cap als seus usos més productius, a través del préstec de fons i el seguiment de les actuacions dels prestataris. Per aconseguir aquests objectius han de ser capaços de resoldre **problemes d'informació asimètrica o imperfecta**. La hipòtesis que defensa Gibson, presenta els bancs com institucions financeres incapaces de realitzar aquesta tasca i, per tant, conclou que això debilita directament l'economia real. "La determinació de si la debilitat dels bancs té un efecte sobre l'economia real és important no només per millorar la nostra comprensió de com funciona l'economia, sinó també perquè la resposta tindrà importants conseqüències de política pública. Els bancs estan molt regulats a tot el món, de manera que la salut dels bancs, més que altres indústries, depenen de decisions de política pública. A més, els bancs tenen un paper, com els proveïdors de dipòsits a la vista i els préstecs, en la transmissió de la política monetària a l'economia real."[117] De l'estudi de Gibson se'n desprenen conclusions com: les empreses que depenien d'un Banc Principal amb una baixa qualificació, van veure disminuïda la seva inversió en un 30%.

El problema de la distorsió dels recursos queda palès en l'exemple de les anomenades ***companyies zombi***. Aquest terme l'han usat diferents economistes com Caballero, Hoshi i Kashyap (2005) per descriure "aquelles empreses no rendibles que es troben protegides pels bancs i que alhora distorsionen la competència en tota l'economia"[118]. Aquestes distorsions poden prendre moltes formes, per exemple: rebaixant els preus de mercat dels seus productes, augmentant el mercat de salaris ja que els mantenen els seus treballadors malgrat que el seu rendiment s'està reduint, en general, "congestionen els mercats en què participen"[119]. En les economies on es detecta la presencia d'empreses zombis, si la seva presencia es suficientment llarga, acaben provocant un descens important de la productivitat de l'economia, les distorsions que generen acaben afectant el creixement de les empreses sanes. Com apunta un article del *The Economist*, aquesta aliança establerta entre *zombis* i bancs s'ha mostrat com

[116] **GIBSON Michael S.** *Can Bank Health Affect Investment? Evidence from Japan*. The Journal of Business, Vol. 68, No. 3 (Jul., 1995), Pp. 281-308
[117] *Ibídem* Pp. 281-282
[118] **CABALLERO Ricardo J., HOSHI Takeo i KASHYAP Anil K**. *Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan*. Octubre 2005. <http://economics.uchicago.edu/download/Zombie1020fullpaper.pdf>
[119] *Ibídem* Pp. 3

una de les relacions més duradores, distorsionant i debilitants de la història econòmica moderna. Aquest fenomen s'ha trobat tant al Japó com en d'altres països afectats per crisi financeres, i la conseqüència ha estat el prolongament de sofriment econòmic.[120]

Hi ha d'altres estudis que també parlen sobre **la mala assignació de recursos** duta a terme pels bancs japonesos. Sekine Kobayashi i Saita[121], en el seu article mostren com les industries menys rendibles van atreure un major nombre de préstecs bancaris. Els préstecs tendien a augmentar en les empreses en les que el seu rati deute sobre actius superava un cert nivell, després de l'explosió de la bombolla, aquesta relació es va fer evident en les indústries relacionades amb la construcció i la promoció immobiliària. D'altra banda, també van trobar evidència de l'increment en els préstecs a les empreses altament endeutades. No hi ha dubte que el problema de morositat va obstaculitzar l'activitat real a través d'una forta contracció del crèdit durant la crisi financera de 1997-98. No obstant això, aquest treball mostra a més que, la tolerància amb les empreses ineficients, encoratja a les empreses ineficients per evitar fer els esforços necessaris per millorar la seva rendibilitat. Takeo Hoshi i Anil K Kashyap (2004) també sostenen que durant la dècada dels noranta va continuar creixent el nombre de préstecs atorgats a promotores i constructores, molt després que la rendibilitat d'aquestes indústries caigués en picat com a conseqüència del col·lapse dels preus dels sòls. En la taula corresponent a la Fig. 38 amb dades del Banc del Japó, es pot observar com els bancs japonesos no van reduir la seva inversió en el sector immobiliari ni en el de la construcció. Takeo Hoshi i Anil K Kashyap (2004) ens suggereixen que aquests increments en el finançament al sector immobiliari podien obeir a una qüestió de contenció de la morositat, és a dir, a través de la concessió de nous préstecs a promotors immobiliaris, es cobrien els pagaments d'interessos dels préstecs anteriors. Una altre estudi de Fukao[122], també mostra evidències sobre l' increment de la inversió bancària cap al sector més afectat per la caiguda del preu del sòl : el sector immobiliari. Hosono i Sakuragawa[123] van fer un estudi sobre els préstecs concedits a sectors que presentaven un baix rendiment. El resultat obtingut mostrava que "els bancs amb un coeficient de capital baix tendien a incrementar el nombre de préstecs a aquestes indústries"[124]. La interpretació que en donen és que els bancs amb posicions de

[120] **The Economist.** *Japan's service economy. Dead firms walking.* 23 setembre 2004

[121] **SEKINE, TOSHITAKA, KOBAYASHI, KEIICHIRO, AND YUMI SAITA**, 2003, "Forbearance Lending: The Case of Japanese Firms", Monetary and Economic Studies, 21(2), Pp. 69-91.

[122] **FUKAO, Mitsuhiro,** 2000, *Kin'yū Fukyō no Jisshō Bunseki (Empirical Analyses of Financial Recession),* Tokyo: Nihon Keizai Shimbun-sha,

[123] **HOSONO, KAORU, AND MASAYA SAKURAGAWA**, 2003, "Soft Budget Problems in the Japanese Credit Market," Nagoya City University Discussion Papers in Economics No.345.

[124] *Calculat en base a: el valor de mercat de les seves accions, dividit per la suma del valor comptable del deute i el valor de mercat de les accions*

capital febles renoven els préstecs no rendibles per amagar la veritable imatge de la seva salut financera. Aquesta assignació de recursos cap a empreses insolvents és el que Caballero, Hoshi i Kashyap (2008) denuncien com a principal causant de la dècada perduda al Japó.

Els zombis en l'economia espanyola

Recordem la definició **d'empresa zombi** que ens proposen Hoshi i Kashyap (2011): ***empresa improductiva i sense beneficis que hauria de desaparèixer del mercat, però que sobreviu gràcies a l'ajuda dels seus creditors o del propi govern***. En el cas espanyol és fàcil identificar aquestes empreses zombis amb les empreses relacionades amb el sector immobiliari. La pregunta que ens hauríem de fer és per quin motiu la banca espanyola té incentius en mantenir aquest tipus d'empreses en el seu balanç. Bé, em indicat en l'apartat anterior els problemes de morositat que a travessava la banca espanyola durant el 2008, les pèrdues procedents de la morositat va deixar a les entitats amb poc capital. En aquesta situació els bancs tenien dues opcions: una, reconèixer les pèrdues dels zombis , incrementar el seu capital i buscar nous clients (amb el risc de fer fallida durant el procés) o, la segona opció era negar el problema, refinançar els préstecs dels zombis i esperar una millora en l'economia. Durant el 2008 alguns analistes pronosticaven que *el pitjor de la crisi financera ja havia passat* [125], podem veure com a partir del 2008 la durada dels préstecs incrementava, com també ho feien les línies de crèdit a les grans empreses del sector immobiliari que permeten així el pagament dels interessos de les seves operacions amb l'objectiu d'esperar a un canvi en la situació de l'economia. En el punt anterior hem pogut copsar com la morositat va incrementar de forma menys dràstica en els anys 2009 i 2010. Els incentius de les entitats de crèdit a identificar les seves empreses zombis era nul, ja que això suposaria un increment de les seves dotacions tenint en compte que es considerarien inversions d'alt risc.

El cas espanyol, encara no podem trobar un anàlisis formal de la situació, tanmateix existeix la preocupació que els bancs no són transparents sobre el nivell de préstecs morosos que mantenen en els seus balanços. Un dels perills que anomena l'economista de la *London School of Economics*, Luis Garicano, és que "els prestadors espanyols podrien seguir els passos dels bancs del Japó anomenats zombis" [126]. És a dir, durant els anys posteriors al col·lapse econòmic del Japó en la dècada de 1990, els bancs japonesos es va aferrar a propietats amb problemes i altres actius improductius, que havien anat perdent valor, amb l'esperança que el mercat es recuperaria. Aquest capital va mantenir lligat a un sector improductiu, fet que no va ajudar a

[125] **El Economista** en la portada del 14 de maig de 2008
[126] **Wall Street Journal**. "Zombie Buildings Shadow Spain's Economic Future". 16 de setembre de 2010.

finançar els sectors més vitals de l'economia. Al 2002, més d'una dècada després de l'esclat de la bombolla immobiliària, el 8,4% de tots els préstecs al Japó eren morosos, segons xifres del govern japonès. A Espanya, aquesta xifra va arribar al 5,4% al juny de 2010, davant de menys de l'1% que representava al 2007. El Banc d'Espanya, estimava que al voltant del 37% de tot el crèdit espanyoles amb l'exposició a la construcció, podria arribar a ser "problemàtic .

La prevenció en la concessió de préstecs zombis, és un punt complicat de constatar, com queda pales en l'article de Bruche i Llobet (2011)[127] , tanmateix hauria de constituir un dels objectius més importants en política, ja que aquestes distorsions comencen quan els bancs tenen problemes de solvència. La forma més "fàcil" de reconduir aquestes distorsions seria recuperant la solvència de les entitats bancaries, tanmateix sovint es complicat conèixer si un banc està molt compromès pels seus clients insolvents però ell és encara solvent , el que anomenen "walking wounded" o si el banc ja es troba en una situació clara d'insolvència, el que per contra anomenen "living dead". Els bancs que practiquen aquests refinançaments, sempre poden argumentar que els préstecs són correctes i que els prestataris seran capaços de retornar el deute.

Durant el 2009 moltes companyies promotores i constructores van anunciar el refinançament del seus deutes amb la banca espanyola. Alguns dels anuncis més importants els van fer empreses com: Realia, Aisa, Afirma, Reyal Urbis o Renta Corporación. Tot i que les empreses desencadenants d'aquest tipus d'operacions havien estat Colonial i Martinsa Fadesa al 2008. Tanmateix la banca espanyola encara no havia publicat pèrdues, les últimes noticies amb la nacionalització de Bankia del passat dia 11 de maig ha posat de manifest que la solvència de la banca espanyola esta en dubte i que "la tolerància dels prestadors es trobava força generalitzada, disfressant en gran mesura els préstecs morosos"[128].

Aquesta tipologia de préstec, anomenats *rolling over loans*, no solucionaven el problema sinó que el posposaven tal i com vàrem veure en el cas Japonès. "Els bancs s'han adonat que iniciar un procés judicial quan els constructors no poden retornar els seus préstecs o vendre les cases no és bo ni pels constructors ni per a les entitats. Una de les accions que estan realitzant és incrementar el termini de pagament dels constructors tant com sigui possible, per evitar-ne la fallida i les pèrdues corresponents. Tenen l'esperança que puguin posposar l'inevitable el major temps possible i així esperar que la situació canviï. El govern i el Banc de Espanya, en

[127] **BRUCHE,M. i LLOBET,G.** "Walking Wounded or Living Dead? Making Banks Foreclose Bad Loans". CEMFI. (article en línia) http://www.parisschoolofeconomics.eu/IMG/pdf/Bruche-Llobet_WP10.pdf. 19 de gener de 2011. Pp3-4
[128] **The Economist.** "A rude awakening". 12 de maig de 2012.

aquest sentit han adoptat la mateixa actitud que el Banc del Japó i els govern japonès."[129] L'existència dels zombis prové de la manca de supervisió bancaria (Hoshi i Kashyap 2011), els zombis continuen existint ja que els bancs amb dèbils se'ls va permetre continuar atorgant crèdit, els bancs solvents no tenen incentius a refinançar els préstecs morosos.

El segon problema és la sobreprotecció del sistema bancaria

L'experiència del Japó en la dècada de 1990 ens ha demostrat com la gestió de la crisi a través de la intervenció del govern sempre comporta un problema de risc moral. Com apunta Nakaso 2001, "les autoritats japoneses van crear artificialment situacions de risc moral per tal de mantenir l'estabilitat financera"[130]. La liquidació d'una entitat financera quan aquesta es troba en una situació d'insolvència crearia un menor risc moral ja que els accionistes perdrien les seves participacions en el capital com a resultat del valor net negatiu de la institució i els creditors també en patirien les conseqüències. No obstant això, al Japó, de la mateixa forma que observem en el cas de l'estat espanyol, hi ha fortes reticències en com enfocar la insolvència d'una entitat pel temor a conseqüències sistèmiques dels mercats financers. Així, els governs van emprendre mesures que asseguraven unes xarxes de seguretat per les entitats. El problema que apunta Nakaso és com aconseguir un equilibri entre la necessitat d'evitar una crisi sistèmica mitjançant la protecció de tots els creditors i la necessitat de minimitzar el risc moral.

La sobre protecció també es pot observar des de la doctrina del **"too big, to fall"**, és el que autors com Hart i Zingales (2009) argumenten com el principal problema de la regulació de les institucions financeres. Si una entitat té una mida massa gran, els seus efectes sobre l'economia d'un país són extremadament importants. En segon lloc, argumenten que l'economia política actua sobre períodes de 4 anys, és a dir entre processos electorals. No hi ha incentius a nivell polític per proposar reformes a llarg termini que donin un benefici futur. Tanmateix, l'acceptació del massa gran per caure provoca un clar problema de risc moral en els grans bancs que tendeixen a mantenir un nivell de risc excessiu, tenint en compte que si les coses no surten bé, seran els contribuents els que n'acabaran pagant la factura mentre que si surt bé aconseguiran grans rendibilitats. Autors com el professor García-Montalvo parlen del subsidi implícit que tenen els grans bancs. Seria doncs millor mantenir bancs més petits o evitar que els existents creixin més, així com permetre que les entitats mitjanes i petites mal

[129] **TEPPER, Jonathan**. *Op. cit*. Pp5-6
[130] **NAKASO, Hiroshi**. *Op. cit*. Pp. 46

gestionades es liquidessin de la mateixa forma que passa en altres sectors de l'economia. En un article de Joaquin Maudos, catedràtic d'economia, analitza l'últim informe elaborat per la OCDE sobre la banca espanyola, on també s'advertia del problema de la concentració bancaria "que crea bancs massa grans que són difícils de deixar caure, el que n'incrementa el risc financer pel Govern"[131]. Tanmateix això no es el que esta passant, i com explicarem més àmpliament en el punt 6.6, s'estan fomentant per part del Govern, importants fusions i concentracions bancaries.

Un exemple que podem trobar en l'economia espanyola és el **manteniment de bancs zombis** per part del govern. És a dir, entitats que han seguit funcionant malgrat estar en una situació d'insolvència gràcies a les ajudes procedents del govern. L'exemple de Bankia ens mostra com actua el govern. Malgrat que l'entitat es troba en una situació financera molt crítica i es més car salvar-la que no pas liquidar-la, el Govern per ara, la manté activa[132]. Ens hauríem de preguntar si estem davant d'un problema econòmic o polític, perquè sembla que el rescat es dugui a terme per salvar els polítics dels consells d'administració, no a dipositants de les entitats bancaries . Des del punt de vista polític sembla més rentable a nivell electoral posposar el problema a futur que no fa més que intensificar-ne les conseqüències.

6.6. Concentració bancaria

L'efecte més evident que copsem després d'una crisi financera com la viscuda al Japó i la que s'està produint a l'estat espanyol, és el canvi en el mapa de les entitats bancaries amb la concentració entre entitats i la formació de grans grups bancaris. Aquest últim punt del treball té per objectiu explicar la concentració bancaria i servirà també de resum dels diferents apartats que hem anar explicant al llarg de la recerca.

---

[131] **MAUDOS, Joaquin.** "La banca española según la OCDE". *Expansion.* 12/05/2012

[132] Segons les dades anunciades pel FROB, gestor actual de l'entitat, el forat comptable que presenta Bankia es de 4.148 milions d'euros i la seva matriu, BFA, de 10.444 milions d'euros, per un total de 14.592 milions d'euros. És a dir, per tal que el valor de l'entitat sigui zero i es pugui liquidar, serien necessaris 14.600 milions. Tanmateix, s'ha decidit realitzar una injecció de 17.959 milions d'euros per tal que l'entitat segueixi funcionant. És a dir, el cost de salvar l'entitat supera en 3.367 milions d'euros el cost de la seva liquidació. Les argumentacions que s'han dut a terme des del FROB com des del Ministeri d'Economia, es que la injecció de diners en l'entitat es recuperarà en un futur. Tanmateix és complicat que els beneficis arribin a l'horitzó temporal curt / mig termini tenint el compte la situació actual del país amb dades d'atur molt elevades, pressió fiscal a l'alça i retallades en la despesa pública

Com hem explicat en el punt 5. , el sector bancari japonès va passar per situacions molt difícils entre 1990 i 2003. Durant els primers anys es van produir fallides en els institucions financeres de petit i mitjà tamany, a partir de 1997 es van produir els fracassos de les institucions més importants , seguint per un altre pic de grans fracassos en 2003. No va ser fins a partir de 2005 que les institucions financeres japoneses van recuperar la seva solidesa financera. Durant els difícils anys entre 1997 i 2003, molts bancs van intentar diversos mètodes per millorar les seves necessitats de capital, el capital que s'havia anat erosionant com a conseqüència del problema dels préstecs morosos que vam explicar en el punt 6.4. Un mètode per incrementar el capital de les entitats va ser a través de les fusions bancaries, a fi d'aprofitar tant les economies d'escala com les sinergies operatives. De fet, una de les reaccions a la crisi varen ser les importants fusions bancaries tant al Japó com a Espanya. Com a resposta a la crisi bancaria de 1997 i 1998 , al Japó es van anunciar importants fusions creant-se els quatre grans bancs. El Sumitomo Bank i Sakura van anunciar la seva fusió l'1 d'abril de 2001. Això va ser bastant significatiu perquè els dos bancs, respectivament, havien estat membres representatius dels grups d'empreses tradicionals. El 20 agost 1999, el Fuji junt amb el DKB i el IBJ anunciar una fusió a tres bandes i un pla de reorganització per crear un grup financer amb organismes subsidiaris especialitzats, banca comercial, banca d'inversió i banca confiança. Sanwa i el Tokai banc, cadascun amb una important força regional, van anunciar la seva fusió el 14 de març de 2000. En la dècada del 2000, va continuar succeint-se importants fusions i integracions que van acabar creant els següents "mega grups bancaris"[133]: Mizuho Financial Group, Sumitono Mitsui Financial Group, Mitsubishi UFJ Financial Group, Resona Holdings i el Chuo Mitsui Trust Holding. Aquesta reorganització de la industria no es va limitar només als grans bancs sinó que també va forçar als bancs regionals a la concentració (veure Fig. 39).

A nivell espanyol, entre els objectius del FROB hi trobem **la concentració bancaria**, entesa com a necessària després d'un període de fort creixement de l'activitat bancària. Aquesta concentració d'entitats perseguia també l'obtenció de sinergies i economies d'escala que en milloressin l'eficàcia alhora que facilitessin l'accés als mercats de capitals. Els processos de concentració volien contribuir a reforçar la solvència del sector i a millorar-ne la seva capacitat de gestió, en la mesura que algunes de les entitats en una posició més vulnerable estan sent absorbides per altres en una situació de major fortalesa. Els processos d'integració en marxa han involucrat a la major part del sector de caixes d'estalvis. "En termes del sistema creditici en seu conjunt, les caixes d'estalvis involucrades en fusions amb ajudes del FROB suposen una mica més del 20% del total d'actius, mentre que aquelles que han emprès aquest tipus de

[133] **Japanese Bankers Association**. *Changing Banking Industry.* <http://www.zenginkyo.or.jp/en/banks/changing/ >

processos sense l'ús de fons públics representen el 11% del total"[134].Encara que es tracta d'un procés en marxa, els canvis esdevinguts entre el 2010 i el 2011 han suposat ja una important transformació del sector de caixes d'estalvis. "En termes de la grandària de les entitats i del seu grau de concentració, ha implicat un augment de la dimensió mitjana des de 28.000 milions d'euros, a finals de 2008, fins a 70.000 milions, dos anys després.[135] A nivell de nombre d'entitats, de les 53 que operaven durant el 2008 s'ha reduït a 14 (veure fig. 40).

La pregunta que ens volem acabar fent és ***si les concentracions bancaries han servit per restablir la solvència a les entitats financeres i han eliminat el problema dels bancs zombis***. Un estudi de Harada i Ito (2008) examina si les fusions bancàries dutes a terme durant la dècada dels 90 al Japó, van millorar la solidesa financera i van ajudar a escapar del fracàs. Sempre tenint en compte que la concentració no és un fet aïllat i que s'ha de relacionar amb la resta reformes, les quals buscaven una millora en la tecnologia de la informació, la desregulació financera, la globalització dels mercats i augment de la pressió dels accionistes. És a dir, les concentracions bancaries eren una part de la gestió estratègica. Les conclusions de l'estudi de Harada i Ito mostren com la solidesa financera d'un banc fusionat depenia en gran mesura de la que tenien aquests de forma individual. Es van examinar les valoracions dels bancs abans de després del procés de fusió. Van observar com les valoracions del mercats no van millorar i aquestes baixes valoracions van portar a preguntar-se si les fusions havien fet que els bancs japonesos més saludables, i si la seva solvència havia millorat. Per comprovar-ho, en el treball de Harada i Ito, van utilitzar el concepte distància a la insolvència (DD[136]) per comparar situacions prèvies i posteriors a les fusions. Els principals resultats que van obtenir foren que les fusions dels bancs japonesos no els van fer financerament més saludables. Aquest resultat confirma les sospites que les fusions no garanteixen automàticament la millora de la salut financera dels bancs, la fusió de dos bancs febles no en produeix un banc fort. Les fusions no va ajudar a disminuir la probabilitat de fracàs. Un dels motius d'aquest resultat és que els bancs japonesos van triar "fusió d'iguals", en oposició a les adquisicions, pel que presentava un limitat abast de la reestructuració després de la fusió.

[134] **Banco de España**. "Informe Anual 2010".Pp159
[135] *Ibidem* Pp160
[136] El DD (la distancia a la insolvència) pren un enfoc estructural que es basa en el model de Merton (1974) i el model de valoració d'opcions de Black & Scholes (1973). El mètode està orientat al futur i superar les dificultats de la no comparabilitat dels preus de les accions a causa de la reestructuració associada a les fusions. (HARADA i ITO , 2008)

Al Japó, després del procés de consolidació bancaria dut a terme entre el 1999 i el 2000, la situació econòmica de les entitats no va millorar, ans al contrari, al 2001 els problemes de manca de capital eren importants. Les entitats financeres mantenien en els seus balanços un important volum de préstecs morosos. Els quatre bancs principals: Mizuho, UFJ, Sumitomo-Mitsui i el Mitsubishi Tokyo Financial Group; van continuar actuant com en el passat sense aprendre dels errors comesos i continuaven mantenint companyies zombis com per exemple el *Daiei* (gran superfície comercial)[137], que malgrat no haver entrat en fallida es trobaven en una situació financera molt crítica i l'única explicació de la seva supervivència es trobava en la manca d'acció dels bancs. Com vam indicar en l'apartat 5 de reaccions a la crisis, no va ser fins després del 2005 quan els bancs van recuperar la seva rendibilitat, després dels enduriments realitzats pel supervisor amb el tractament dels préstecs morosos.

Sembla doncs que en el cas japonès la concentració bancaria no va ser la solució i únicament quan es van solucionar els problemes dels préstecs morosos es van poder reactivar els balanços de les entitats. Les entitats financeres han de ser eficients, solvents i rentables, però no es una qüestió de mida. Al contrari, els grans grups bancaris tenen un problema addicional i que hem explicat com el "massa gran per caure".

[137] **BROOKE, James**. "They're Alive! They're Alive! Not!; Japan Hesitates to Put an End to Its 'Zombie' Businesses". The New York Times. 29/10/2002

7. CONCLUSIONS

ELS ORIGENS I LES REACCIONS A LA CRISI

El l'apartat 4 hem identificat els orígens de la crisi financera, en ambdós casos s'ha observat com la situació econòmica prèvia a la crisi presentava importants creixements, en el cas Japonès entre 1980 i 1990 es va registrar una mitjana de creixement del PIB Real del 4,3%, mentre que a Espanya entre 1995 i 2007 la mitjana de creixement va ser del 3,6%. La des regularització bancaria i política monetària expansiva explicaran l'origen de la bombolla al Japó; i l'adhesió a la Unió Monetària Europea i la creació d'un mercat de capitals comú, ho faran en el cas espanyol. En l'apartat 5, les reaccions a la crisi financera, en ambdós països el sistema financer ha rebut importants ajudes tant en **forma d'injeccions de capital a la banca així com amb la creació d'entitats públiques per la gestió d'actius.** Aquestes ajudes a la banca en forma de subvenció del sistema , s'han observat tant a nivell japonès com a nivell espanyol, en ambdós casos hem incentivat el que hem anomenat un problema de risc moral. Les xarxes de seguretat que s'han col·locat a les entitats financeres han acabat provocant polítiques de major risc. Alhora hem pogut observar com aquestes mesures del rescat han suposat un cost important pel contribuent. L'important increment de l'endeutament del Govern ha provocat el conseqüent problema del dèficit i que en el cas espanyol, agreujat per la regulació europea al qual està sotmès, fet que no es comparable amb el Japó.

L'EFECTE DE LA CRISI EN LES ENTITATS FINANCERES

Un dels primers efectes de la crisi sobre el sistema financer ha estat **la pèrdua de confiança en les entitats financeres**. El deteriorament dels balanços de les entitats financeres degut a la baixa qualitat de les carteres creditícies incentivada per polítiques de risc agressives, així com la relació amb els supervisors que van mantenir una política de tolerància amb les entitats financeres, va provocar un manteniment de en la opacitat dels actius financers. Els exemples de la manca de transparència comptable del *Hokkaido Takushoku Bank* al Japó i *Bankia* a Espanya ens han ajudat a il·lustrar la pèrdua de confiança en el sistema. Les pèrdues de confiança també s'han transformat en dificultats per accedir als finançaments del mercat de capitals internacionals que s'han traduït amb un increment del cost amb les anomenades **primes de risc aplicades** tant pel cas japonès com per l'espanyol. Aquest fet, però, ha estat més important pels bancs espanyols ja que aquestes entitats presentaven un important endeutament exterior. Un altre dels efectes més evidents captats després de l'esclat de la bombolla ha estat **el problema dels préstecs morosos**. A nivell japonès s'explicaria per una política de concessió basada en **la banca de relació** mentre que a nivell espanyol ho faria la premissa que **els preus del sector immobiliari no caurien**, amb la conseqüent elevada

sobrevaloració de les garanties. La reacció de la banca al problema ha estat similar en ambdós països amb les polítiques de **reestructuracions** dels deutes que van provocar un traspàs de recursos cap a clients poc productius que presentaven dificultats de pagament, **les anomenades empreses zombis**. Quan els volums de préstecs morosos van ser importants, les pèrdues incorregudes i les necessitats de capital van provocar la intervenció del govern amb la injecció de recursos públics i la nacionalització d'entitats com el LTCB al Japó o Bankia a l'estat espanyol. El problema del manteniment de les empreses zombis per part dels bancs provocava una distorsió en la competència ja que congestionaven els mercats en els que participaven i en el sistema d'assignació de recursos de l'economia cap a empreses no rendibles. Aquest fenomen explica la prolongació de la crisi econòmica tal com apunta l'estudi de Wako Wantanabe "**mentre el deteriorament en la quantitat de crèdit concedit probablement va desencadenar la crisi econòmica, el deteriorament qualitat del crèdit bancari a favor de l'assignació insuficient de recursos probablement n'ha prolongat la caiguda**".

Davant dels problemes de ***credibilitat, baixa rendibilitat de les entitats, opacitat dels actius, descapitalització bancaria i assignació ineficient de recursos***; la resposta va venir a través de la intervenció dels diferents governs . Tanmateix el **sistema d'incentius** que van establir les noves mesures regulatòries van provocar altres problemes en aquestes economies.

Entre els problemes que hem identificat durant el transcurs de la recerca hem reconegut la importància fonamental del sistema d'incentius. Estaríem d'acord en afirmar com indica el professor José García Montalvo que "l'economia ha passat, amb el temps, de ser la ciència que estudia l'assignació de recursos escassos a usos alternatius a ser la ciència que estudia els resultats dels diferents sistemes d'incentius"[138].

Si els incentius introduïts en el sistema bancari durant els anys de la bombolla van impulsar a una pressa de decisions amb un alt contingut de risc. Les noves polítiques de **sobreprotecció** van derivar en **problemes de risc moral**. Les xarxes de seguretat que han mantingut operatives entitats financeres dèbils i la política de concentració bancaria , han derivat en el problema de la doctrina del "massa gran per caure".

[138] **GARCÍA-MONTALVO, José..** "Financiación Inmobiliaria, burbuja creditícia y crisis financera: lecciones a partir de la recesión de 2008-09". *Op. cit*. Pp 1

Les **hipòtesis** que vam aplicar en el sistema financer japonès també s'han pogut demostrar en el sistema financer espanyol. La primera hipòtesis feia referencia a *Les característiques del sistema bancari per explicar la crisi financera*; hem pogut determinar com els trets característics del sistema bancari espanyol reuneixen importants similituds amb el sistema bancari japonès, presentant: **una elevada importància del sector en el finançament del conjunt de l'economia** i **una concentració del risc en sectors poc productius**. Aquests atributs expliquen la profunditat de la crisi financera. La segona hipòtesis corresponia a *Les polítiques de finançament i com la seva assignació de recursos havia fet ineficient el sistema bancari*. Aquest fet, també hem pogut observar en l'economia espanyola a través del **fenomen zombi**. Com apunta l'article *Japanese Lessons*, "quan els estats financeres són dolents és un signe que el model és dolent, la fallida és doncs un bon mecanisme per netejar l'economia" [139]. Un dels problemes del Japó fou el manteniment de masses empreses dolentes. A l'Estat Espanyol també s'observen signes d'aquest manteniment. La tercera hipòtesis feia referència a *La regulació realitzada pel Govern incentivava polítiques de risc imprudents*. En aquest cas, hem comprovat com polítiques aplicades pels reguladors espanyols s'han traduït amb un increment del risc assumit per les entitats de crèdit.

En aquest últim apartat es interessant fer referència a l'article opinió titulat "Sorpresa!" que catedràtic d'economia José García Montalvo va escriure al diari *Expansion* al desembre de 2008. Anticipant-se als efectes de la crisi espanyola, davant la pregunta sobre si aprendríem alguna cosa sobre aquesta crisi, la seva resposta era clara i contundent,- *no lo creo*-. En aquesta recerca hem pogut mostrar com al llarg de la història econòmica, es van cometent els mateixos errors. L'any 1998, al Japó es nacionalitzava el Long Term Credit Bank degut als greus problemes que mantenia amb els préstecs morosos i s'acusava els seus dirigents d'amagar la realitat. 15 anys després, sembla que tornem a ser al mateix lloc però amb noms diferents. En aquest cas, el banc nacionalitzat és Bankia i són els seus ex-dirigents els que porten davant la justícia; però el problema és una vell conegut els préstecs morosos. Sembla doncs que la resposta que vaticinava el professor no anava desencaminada. -El sistema capitalista és ara per ara el millor sistema d'organització econòmica però demana que els seus gestors tinguin clars alguns principis econòmics bàsics. Ente ells, que l'objectiu no es créixer a màxima velocitat, sinó fer-ho al ritme que marquen els guanys de productivitat - deia el professor en el mateix article.

[139] **The Economist.** "Japanese lessons". 4/08/2012

Per ara, hem complert el guió d'errors japonès, però també en podríem copiar les parts positives que els economistes Takeo Hoshi i Anil Kashyap (2011), ens enumeren en el seu article sobre "Why did Japan Stop growing?", les lliçons que podem aplicar sobre la crisis japonesa. En primer lloc, cal centrar-se en els sectors de l'economia que aporten valor al creixement. Presentar objectius realistes que es puguin assolir en pocs anys. Aquestes inversions aporten beneficis significatius que fan més fàcil explicar a l'opinió pública la despesa del Govern. Les mesures del Govern s'han d'encaminar en incrementar la productivitat, evitant la subvenció dels sectors improductius. Incrementar la inversió privada en la industria verda i la indústria de la salut. També cal promoure la inversió en la formació i recol·locació dels treballadors. Finalment, cal fomentar estratègies orientades a l'exportació, per exemple: a través del turisme mèdic, explotar projectes d'infraestructures a l'Àsia i l'explotació dels drets de la propietat intel·lectual.

BIBLIOGRAFIA

AMYX, Jennifer (2004) *Japan's Financial Crisi: Institutional Rigidity and Reluctant Change.*

ANDERSON, Christopher W., and TERRY L. Campell. (2000) "Restructuring the Japanese banking system: Has Japan gone far enough?", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 9, no. 2. Pp. 197-218

Banco de España. "El FROB instrumenta la recapitalización de todas las entidades del Grupo 1". <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Archivo/frob261212.pdf > (26 de desembre de 2012.)

Banco de España. *Informe Anual 2008*. www.bde.es

Banco de España. *Informe Anual 2009*. www.bde.es

Banco de España. *Informe Anual 2010*. www.bde.es

Banco de España. "Sareb completa el 100% de su capital inicial, con mayoría de accionistas privados y con participación extranjera". <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Archivo/Ficheros/sareb171112.pdf > (17 de desembre de 2012)

Banco de España. "Reestructuración del Sector financiero". <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Archivo/Ficheros/frob291012.pdf > (29 d'octubre de 2012)

Bank for International Settlements. "International convergence of capital measurement and capital standards July 1988". < http://www.bis.org/publ/bcbs04a.htm> (4 d'abril de 2010).

BOE (Boletín Oficial del Estado). "12293- Circular 6/2012, de 28 de septiembre, del Banco de España, a entidades de crédito, de modificación de la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros".
Núm. 237 **<** http://www.boe.es/boe/dias/2012/10/02/pdfs/BOE-A-2012-12293.pdf > (02 d'octubre de 2012)

BOLTON, Patrick i SCHARFSTEIN, David S. (1996) "Optimal Debt Structure and the Number of Creditors," *Journal of Political Economy* 104.

BROOKE, James. "They're Alive! They're Alive! Not!; Japan Hesitates to Put an End to Its 'Zombie' Businesses". *The New York Times*. (article en línia) < http://www.nytimes.com/2002/10/29/business/they-re-alive-they-re-alive-not-japan-hesitates-put-end-its-zombie-businesses.html> (29 d'octubre 2002)

BRUCHE,M. i LLOBET,G. "Walking Wounded or Living Dead? Making Banks Foreclose Bad Loans". CEMFI.. Pp3-4 (article en línia) <http://www.parisschoolofeconomics.eu/IMG/pdf/Bruche-Llobet_WP10.pdf> (19 gener de 2011)

BUSTELO, Pablo. (2009) "El decenio perdido de Japón (1992-2003): ¿qué enseñanzas para la crisis actual?" *Instituto Elcano, ARI,* Nº 57/2009.(article en línia) <http://www.pensamientocritico.org/pabbus0509.html>

BUSTELO, Pablo. (2004) "El Japó". En *Economia contemporània de l'Àsia Oriental*. Universitat Oberta de Catalunya. Centre d'estudis d'Àsia Oriental. Apunts UOC P03/17012/02355. Barcelona

CABALLERO Ricardo J., HOSHI Takeo i KASHYAP Anil K. (2005) *Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan*. Octubre 2005. <http://economics.uchicago.edu/download/Zombie1020fullpaper.pdf>

CARGILL, Thomas F., HUTCHINSON Michael M., and ITO, Takatoshi. (1997). *The Political Economy of Japanese Monetary Policy.* Cambridge, MA: MIT Press.

CINCO DIAS. "El saneamiento empeora la deuda sobre el PIB". 8/05/2012

CUADRAS, Xavier. (2009) "L'impacte de la crisi sobre el sistema financer". *Paradigmes*.Num 2. Pp91

CUÑAT Vicente i GARICANO Luis. (2009) "¿Concedieron las Cajas *buenas* créditos *malos*? Gobierno corporativo, capital humano y carteras de créditos". *FEDEA.* (article en línia) <http://www.crisis09.es/crisis.html >Pp 355-356

ECB. *Financial Stability Review 2012*. (article en línia)
< http://www.ecb.int/pub/pdf/other/financialstabilityreview201212en.pdf>

el Economista. "Rato abre las dudas sobre el papel del Gobierno y Deloitte en la crisis de Bankia". (article en línia) <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/4487127/12/12/Rato-abre-dudas-sobre-el-papel-del-Gobierno-y-Deloitte-en-la-crisis-de-Bankia.html > (27 de desembre de 2012)

El Pais. "Bankia se desploma en Borsa tras señalar el FROB su enorme pérdida de valor". (article en línia) <http://economia.elpais.com/economia/2012/12/27/actualidad/1356599151_595491.html> (27 de desembre de 2012)

El Pais. "Así fue la caída del coloso". (article en línia)
<http://economia.elpais.com/economia/2012/05/12/actualidad/1336851336_318553.html> (13 de maig de 2012)

European Economic Advisory Group (CESifo) (2011). "ESPANYA". *IESE BUSINESS SCHOOL*. OP-193. 8.

EXPANSION. "Bankia". (27 de desembre de 2012)

EXPANSION. "Japón frena la corrupta práctica de ^*amakudari*^ entre sus altos funcionarios". (29 de maig de 2010)

EXPANSION. "La morosidad Inmobiliaria se multiplica por diez des de principios de 2008". (6 d'abril de 2012)

EXPANSION. "Draghi aplaza a 2014 la supervisión bancaria en el mejor de los casos". (13 d'octubre de 2012)

FMI. (2006) "Spain: Financial System Assessment Program". IMF Country Report, 06/212. www.imf.org

FROB. "Dotaciones y financiación". < http://www.frob.es/general/dotacion.html>. 30 de desembre de 2012

FSA. "The Role of the FSA". < *http://www.fsa.go.jp/en/about/pamphlet.pdf* > *(31 de març de 2010)*

FUKAO, Mitsuhiro. (2000), *Kin'yū Fukyō no Jisshō Bunseki (Empirical Analyses of Financial Recession),* Tokyo: Nihon Keizai Shimbun-sha.

FUKAO, Mitsuhiro. (2007) "Financial Crisis and the Lost Decade". Asian Economic Policy Review. Japan Center for Economic Research and Keio University. Pp 273–297

GARCÍA-MONTALVO, José. (2009) "Financiación Inmobiliaria, burbuja creditícia y crisis financera: lecciones a partir de la recesión de 2008-09". *Papeles de Economía Española,* 122, 66-87. (article en línia)
< http://www.econ.upf.edu/~montalvo/nvivienda.htm>

GARCÍA-MONTALVO, José. (2010) "Crisis económica y dinámica del ajuste inmobiliario en España", enGallastegui et a. (Eds.), Crisis global: hacia un nuevo modelo económico y social, 171-182. (article en línia)
< http://www.econ.upf.edu/~montalvo/nvivienda.htm>

GARCÍA-MONTALVO, José. (2008) *De la quimera inmobiliaria al colapso financiero*. Barcelona: Antoni Bosch Editores.

GARCÍA-MONTALVO, José. "Sorpresa" EXPASION. (article en línia)
<http://www.econ.upf.edu/~montalvo/libros/expansion%20151208.pdf > (15 de desembre de 2008)

GIBSON Michael S. (1995) *Can Bank Health Affect Investment? Evidence from Japan*. The Journal of Business, Vol. 68, No. 3. Pp. 281-308

GUAL, Jordi. (2011)"Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario". La Caixa. Estudios y Análisis Económico. Documentos de Economía. Nº24 /2011.

HORIUCHI Akiyoshi i SHIMIZU Katsutoshi. (2001) "Did *amakudari* undermine the effectiveness of regulator monitoring in Japan?". *Journal of Banking & Finance* 25. Pp 573 – 596

HORIUCHI Akiyoshi i SHIMIZU Katsutoshi. (1998) "The deterioration of bank balance sheet in Japan: Risk-taking and recapitalitzation". *Pacific-Basin Finance Journal* 6. Pp 1–26

HOSHI Takeo and KASHYAP Anil K. "Solutions to Japan's Banking Problems: What Might Work and What Definitely Will Fail" (November 2004). *Stigler Center Working Paper. (article en línia)* <*http://ssrn.com/abstract=622864*> < *http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.622864*>

HOSHI Takeo and KASHYAP Anil K. (2011) "Why did Japan stop growing". *National Institute for Research Advancement (NIRA)*.

HOSONO, Kaoru i SAKURAGAWA Masaya, (2003), "Soft Budget Problems in the Japanese Credit Market," Nagoya City University Discussion Papers in Economics No.345.

Japanese Bankers Association. "Changing Banking Industry". <http://www.zenginkyo.or.jp/en/banks/changing/ > (27 de març de 2010)

JÓDAR, R. i GUAL, J. (2009)"Ajuts públics en el sector bancari: rescat d'uns en perjudici d'altres?" (article en línia) <www.gencat.cat/dive/doc/doc.50160417_1.pdf >

KANAYA, Akihiro i WOO, David. (2000)"The Japanese Banking Crisi of the 1990s: Sources and Lessons". *IMF Working Paper 00/7*.

KANG, Jun-Koo and STULZ, René M. (2000)"Do Banking Shocks Affect Borrowing Firm Performance? An Analysis of the Japanese Experience". *The Journal of Business*, Vol. 73, No. 1, Pp. 1-23

KASHYAP, Anil i HOSHI, Takeo. (2000)"The Japanese Banking crisi: where did it come from and how will it end?", *NBER working paper series*. (article en línia) <www.nber.org/papers/w7250>

KHONDAKER M.R. (2008)"*Amakudari* of Civil Servants in Japan: An Examination of the Vices and Virtues and Postulation of Reforms". *Nazan University No 0703.* March 2008. (article en línia) <http://www.nanzan-u.ac.jp/MCENTER/wp/wp0703.pdf>

KOO, Richard i SASAKI, Masaya. (2010) "Japan's disposal of bad loans: failure or success?" – *A review of Japan's experience with bad debt disposals and its implications for the global financial crisis* - Nomura Research Institute. No. 151

MAUDOS, Joaquin. "La banca española según la OCDE". *Expansion.* (12 de maig de 2012)

NAKAMURA, Richard. (2002) "The Big Cleanse:The Japanese Response To Thefinancial Crisi Of 1990's Seen From Anordic Perspective". (article en línia)< http://swopec.hhs.se/eijswp/papers/eijswp0149.pdf>

NAKASO, Hiroshi. (2001) "The Financial Crisis in Japan during the 1990s: How the Bank of Japan Responded and the Lessons Learnt". BIS Papers no. 6.

NANTO, Dick K. (2009) **"**The Global Financial Crisi: Lessons from Japan's Lost Decade of the 1990s". 2009 <http://fpc.state.gov/documents/organization/125542.pdf>

OZAWA, Terutomo (1999), 'The Rise and Fall of Bank-Loan Capitalism: Institutionally Driven Growth and Crisi in Japan', *Journal of Economic Issues*, Vol. 33, No. 2.

PARK, Se-Hark. (2003) **"**Bad loan and their impact on the Japanese Economy". *The Institute of Economic Research Hitotsubashi University*. Discussion Paper Series A Nº439.

PEEK, J. i ROSENGREN, E. S. (2005) "Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan," *American Economic Review, 95*. Pp 1144-1166.

PELEGRíN, Àngels. (2004) "Evolució històrica de l'economia japonesa". *Economia japonesa.* Universitat Oberta de Catalunya. Centre d'estudis d'Àsia Oriental. Pp 43

PELEGRÍN, Àngels i JENSANA, Amadeu. (2011) *Economía del Japón*. Editorial UOC. Ed. 2011 Pp 27

ROIG, Gemma. (2010) "Els canvis en la banca japonesa després de la crisi de 1990". *UOC*. Juny 2010. (article en línia) <http://openaccess.uoc.edu/webapps/o2/handle/10609/2261>

SANG-WOO Nam. (2004) "Relationship Banking and its Role in Corporate Governance*". ADB Institute Research* Paper Series No. 56. Abril 2004 . Pp 9

SCHAEDE, Ulrike. (1996) *The 1995 Financial Crisi in Japan.* 1996. Pp 29. (article en línia) <http://brie.berkeley.edu/publications/WP%2085.pdf>

SEKINE, Toshitaka, KOBAYASHI, Keiichiro, i YUMI Saita, (2003). "Forbearance Lending: The Case of Japanese Firms", Monetary and Economic Studies, 21(2), pp. 69-91.

SPIEGEL, Mark. M. (1999)"Moral Hazard Under The Japanese "Convoy" Banking System". *FRBSF ECONOMIC REVIEW* 1999, Num 3. Pp 3-13

SUZUKI, Kenji. (2004)"Changing pattern of *amakudari* appointment – the case of regional banks". *Stockholm School of Economics. Working Paper No 198.* Sep 2004. <http://swopec.hhs.se/eijswp/papers/eijswp0198.pdf>

TEPPER, Jonathan. (2009)"Spain: The Hole In Europe's Balance Sheet". *The Variant Perception*. (article en línia) <www.variantperception.com >

TETT Gillian. (2004) *Saving the Sun: How Wall Street Mavericks Shook Up Japan's Financial World and Made Billions*. Harper Collins e-books.

***The Daily Yomiuri*.** Step up the fight against *amakudari*". (article en línia) <http://www.yomiuri.co.jp/dy/editorial/20100527TDY02T04.htm> 30/05/2012

The Economist. "A rude awakening". (12 de maig de 2012)

The Economist. "Corruption, construction, conservatism. The bureaucrats and politicians have much to answer". (18 d'abril de 2002)

The Economist. "Listen closely for the bang. Banking woes and currency crises have forced Asian countries to rethink financial regulation". (2 d'abril de 1998)

The Economist. "Loud and clear". (21 de gener de 1999)

The Economist. "To lose one decade may be misfortune*".* (30 de desembre 2009)

The Economist. "Japan's service economy. Dead firms walking".(23 de setembre de 2004)

The Economist. "Japanese lessons". (4 d'agost de 2012)

The Economist. "The Japanese are coming (again)*".* (2 d'octubre de 2008)

VILASECA Jordi, TORRENT Joan i LLADÓS Josep. (2001) "De l'economia de la informació a l'economia del coneixement: algunes consideracions conceptuals i distintives". (article en línia). UOC <http://www.uoc.edu/web/cat/serveis/observatori/tm/one12.html>

VILLAR del Rafael, BACKAL Daniel, TREVIÑO Juan P. (1997) "Experiencia Internacional en la Resolución de Crisis Bancarias" (article en línia). UPF < http://www.econ.upf.edu/~montalvo/cursos/global_ne/villar.pdf>

VIYUELA, Francisco. "El rescate no es más que una subvención directa a un sistema financiero que se podría liquidar y reestructurar sin inyección de dinero público". < http://www.estrategiasdeinversion.com/analista/francisco-viyuela > (04 de novembre de 2012)

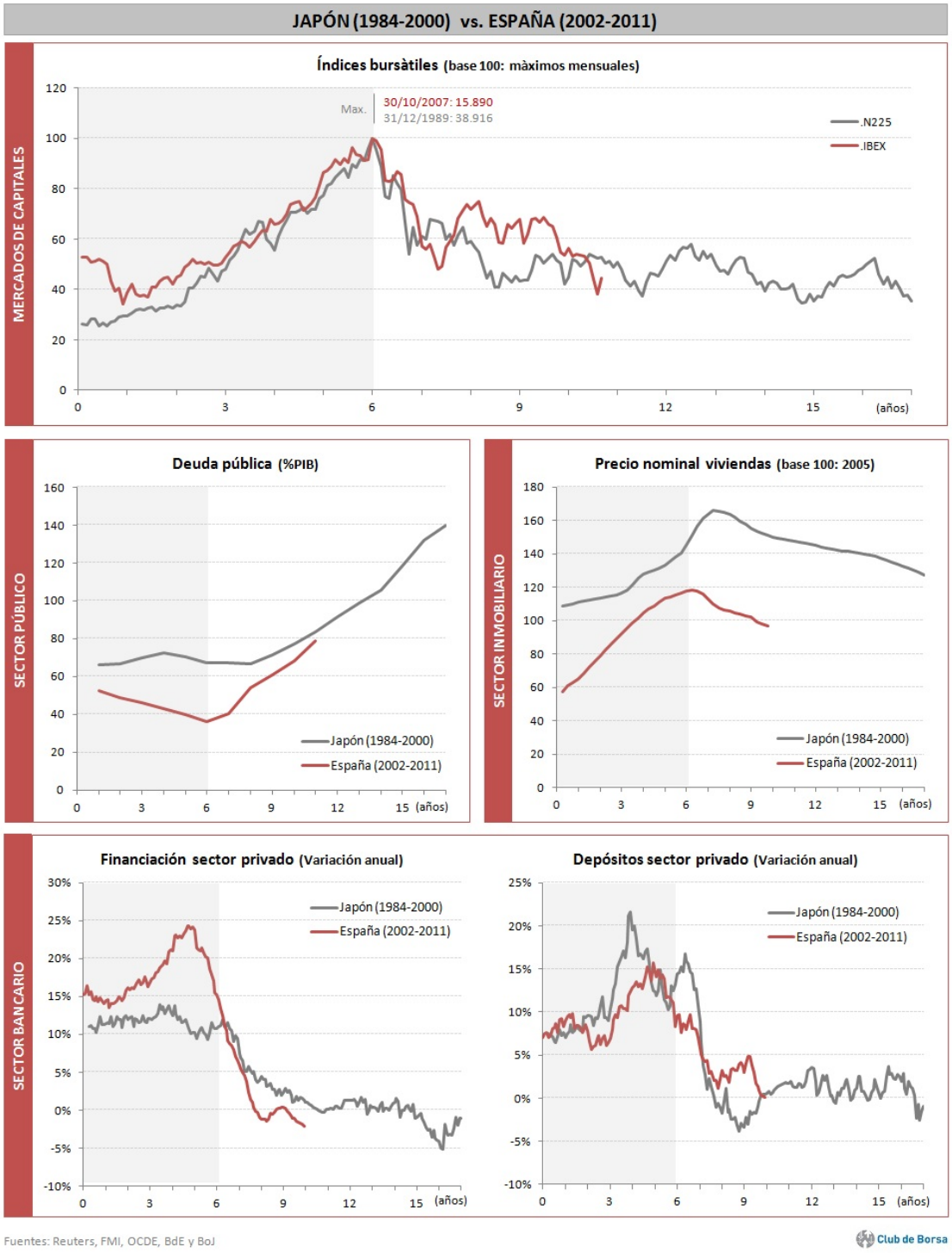
WAKO, Watanabe. (2006)*"*Does a Large Loss of Bank Capital Cause Evergreening? Evidence from Japan*". Graduate School of Economics and Management. Tohoku University*. .

Wall Street Journal. "Zombie Buildings Shadow Spain's Economic Future". (16 de setembre de 2010).

ZINGALES, Luigi i HART, Oliver. (2009)"A New Capital Regulation For Large Financial Institutions," Working Papers 2009.124, Fondazione Eni Enrico Mattei.

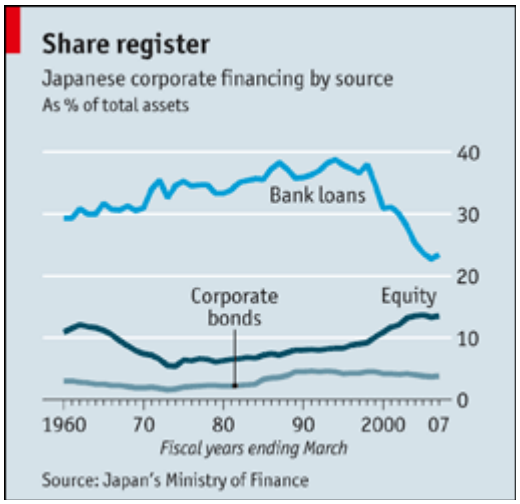
GRÀFICS I TAULES

Fig. 1 COMPARATIVA JAPÓ i ESPANYA



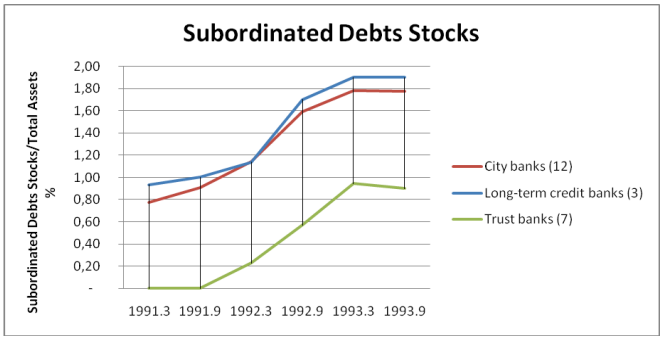
FONT: 1 Club de Borsa. Sistema económico español: Japón 2.0
http://clubdebolsa.wordpress.com/2012/07/05/sistema-economico-espanol-japon-2-0/

Fig. 2: Finançament empresarial japonès per tipologia (1960 - 2007)



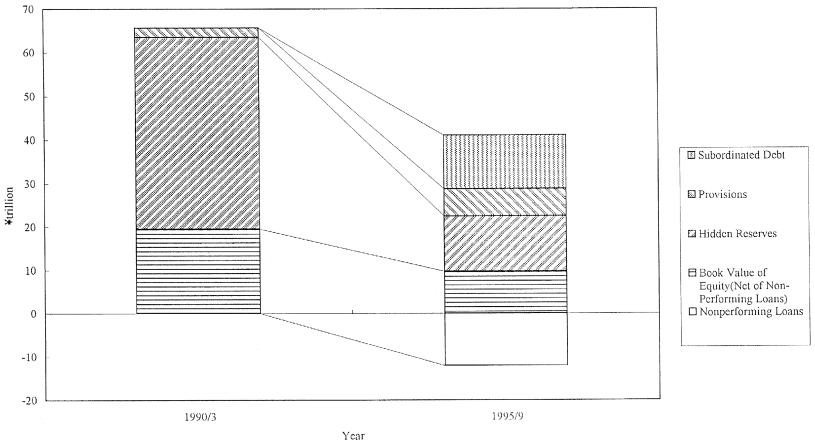
FONT: 2 The Economist**. "Knocking down the wall". Jul 2nd 2009**

Fig. 3: Deute subordinat (1991- 1993)



FONT: 3 ITO Takatoshi and NAGATAKI SASAKI, Yuri. "Impacts of the Basle Capital Standard on Japanese Banks' Behavior". Journal of the Japanese and International Economies. Volume 16, Issue 3, Sep 2002, Pp 394

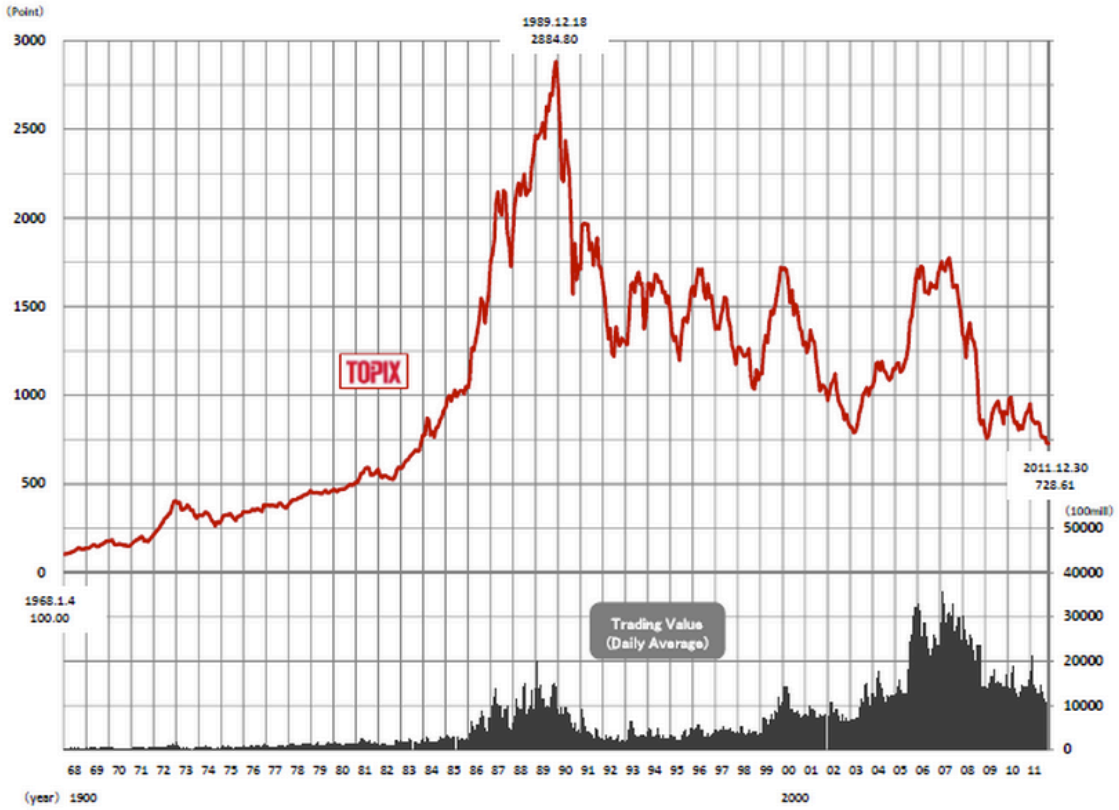
Fig. 4: Distribució del capital propi dels 21 bancs principals (1990- 1995)



FONT: 4 HORIUCHI Akiyoshi i SHIMIZU Katsutoshi. "The deterioration of bank balance sheet in Japan: Risk-taking and recapitalitzation". *Pacific-Basin Finance Journal* 6. (1998)

Fig. 5: Evolució de la Borsa

INDEX NIKKEI AL JAPÓ

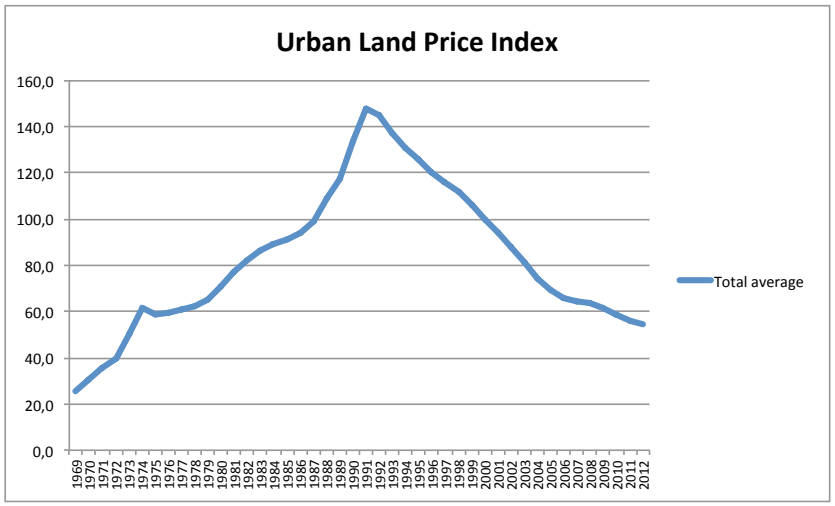


FONT : **TOKYO STOCK EXCHANGE** <http://www.tse.or.jp/english/market/topix/history/index.html>

IBEX 35 A ESPANYA

FONT: **Bolsa de Madrid** <http://www.tradingeconomics.com/spain/stock-market>

Fig. 6: Preu del sòl (1969-2012). Base: març 2000 = 100

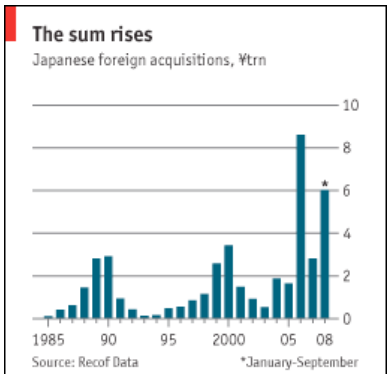


FONT: 6 JAPAN STATISTICAL YEARBOOK 2013 (http://www.stat.go.jp/english/data/nenkan/

With interest rates at historic lows, Japanese banks provided cheap and easy credit to companies and consumers. Consumer debt grew 700% from 1980 to 1990. Japanese corporations took advantage of the soaring stock market to raise $638 billion through stock offerings. Consumers and corporations were incentivized by the low rates to take on more risk to get a positive return. This ***easy money policy****, along with deregulation, tax incentives, and zoning regulations, led to* ***the biggest real estate bubble in history****. Mass hysteria that real estate could only go up gripped the nation. Prices reached such heights that intergenerational mortgage loans were required to buy a home. The land around the Royal Palace was said to be worth more than the State of California"*

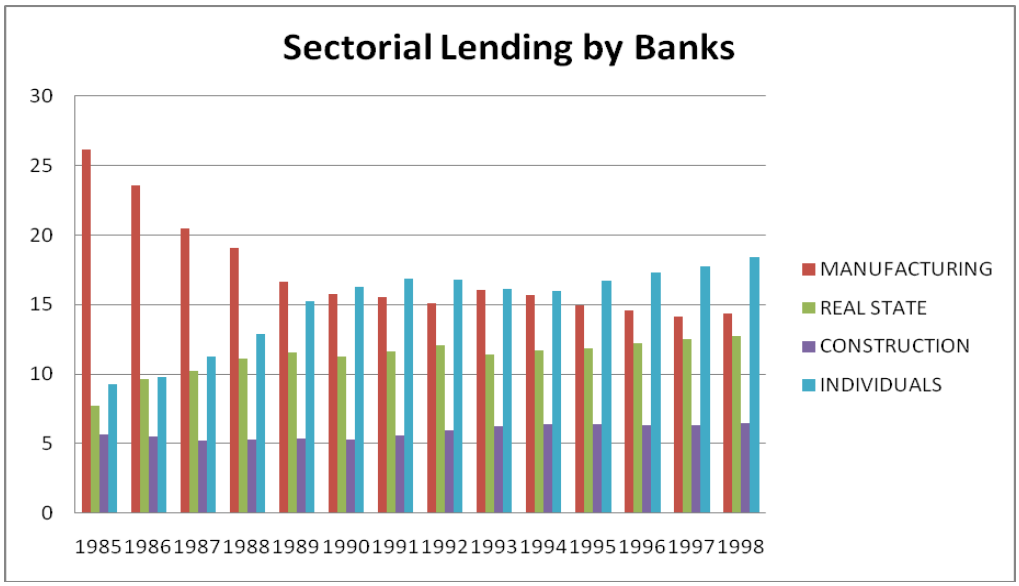
FONT: http://www.financialsense.com/editorials/quinn/2009/0128.html

Fig. 7: A finals dels vuitanta grans empreses japoneses van comprar empreses estrangeres



FONT: 5 The Economist. "The Japanese are coming (again)" Oct 2nd 2008

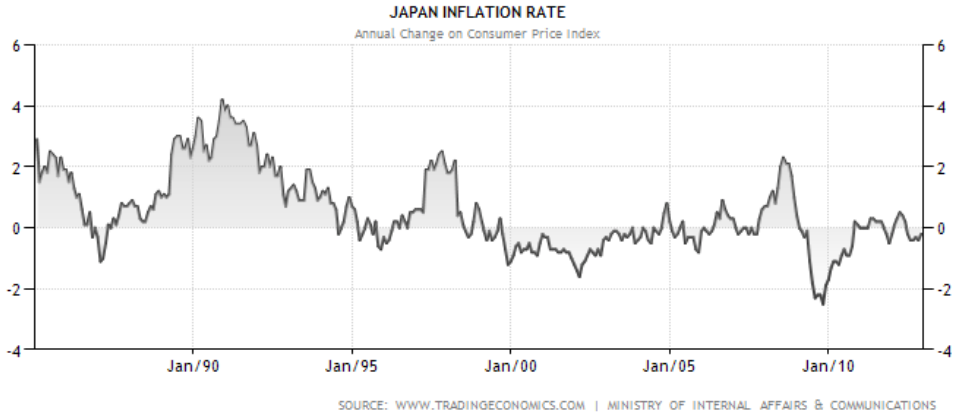
Fig. 8: Inversió bancaria per sectors econòmics



FONT: 8 Bank of Japan

Fig. 9: Evolució de l'índex de Preus al Consum.

Inflació Japonesa (gener 1985- gener 2013)



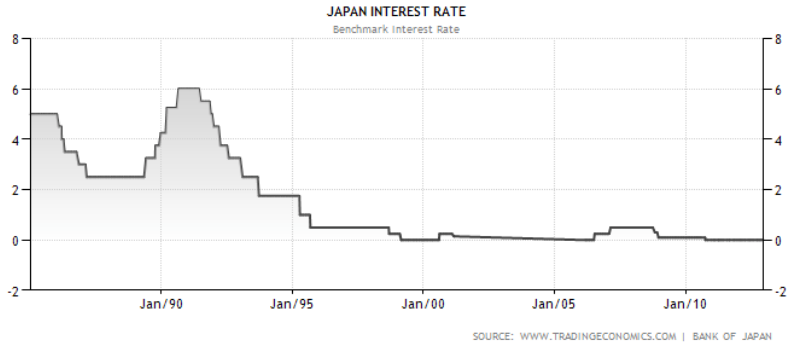
FONT: Ministry of Internal Affairs & Communications.
http://www.tradingeconomics.com/japan/inflation-cpi

Inflació Espanyola (gener 2002 -gener 2013)

FONT: Instituto Nacional de Estadística. http://www.tradingeconomics.com/spain/inflation-cpi

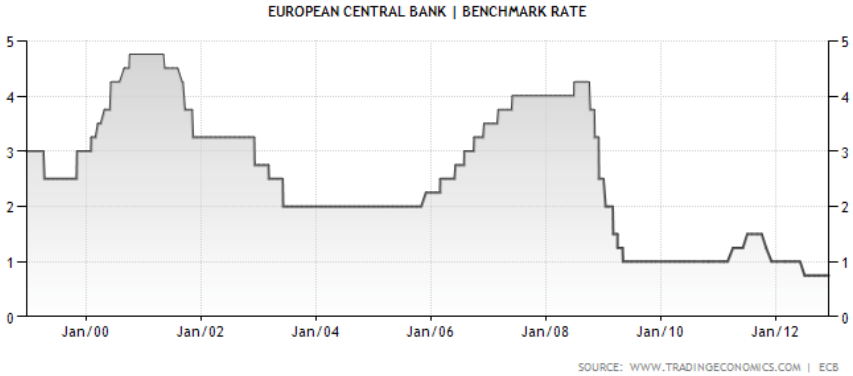
Fig. 10: Evolució dels tipus d'interès oficials

Banc del Japó



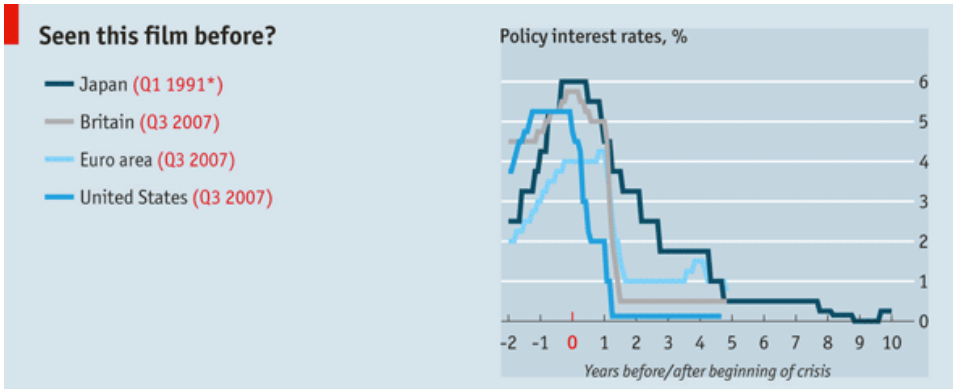
FONT: **Bank of Japan** http://www.tradingeconomics.com/japan/interest-rate

Banc Central Europeu



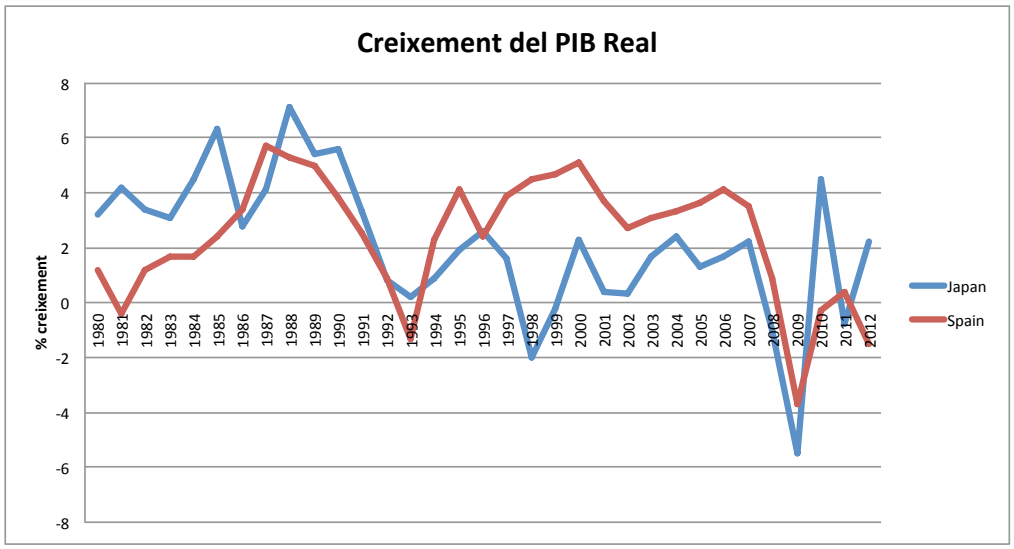
FONT: **BCE** http://www.tradingeconomics.com/spain/interest-rate

Comparativa



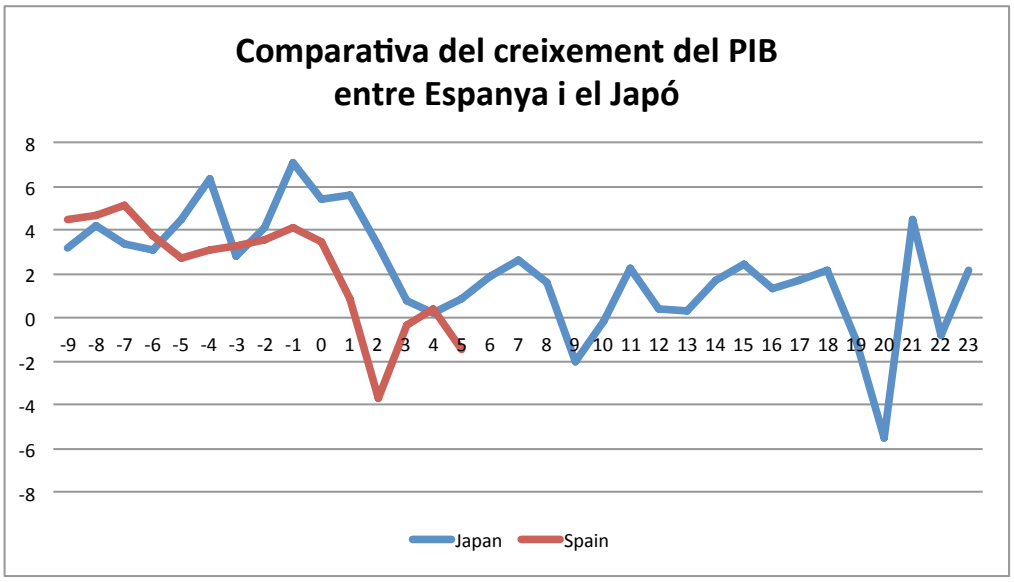
FONT: **The Economist.** "Japanese lessons". 04/08/2012

Fig. 11: Creixement del Producte Interior Brut



FONT: 11 IMF i elaboració pròpia http://www.imf.org/external/datamapper/index.php

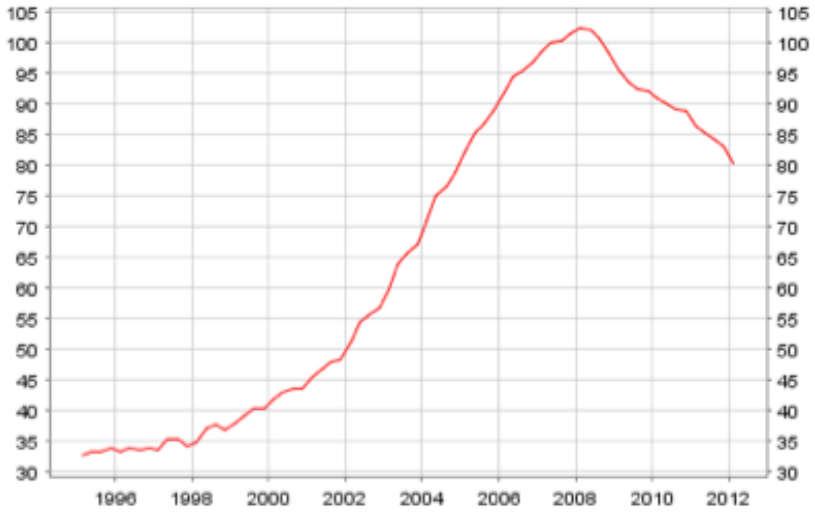
Fig. 12: Evolució del PIB Real Japonès i Espanyol



FONT: 12 IMF i elaboració pròpia

En aquest cas hem tractat les dades per tal de situar en l'eix horitzontals els anys transcorreguts abans i després de l'esclat de la bombolla. Referenciem el "0" com el 1989 pel Japó i el 2007 per Espanya. La comparativa del creixement anual del PIB real d'ambdues economies ens fa veure les diferències , mentre al Japó el creixement de l'economia ha estat en major o menor mesura positiu, exceptuant entre 1997 i 1998 (un dels pitjors moments de la crisi amb la caiguda del seu particular Lehman Brothers que seria en japonès, el Sanyo Securities) i el 2008 i 2009 (esclat de la crisi financera a nivell mundial i ara sí el Lehman Brothers original). En el cas espanyol, observen com el creixement va ser també negatiu com a conseqüència de l'esclat de la crisi financera del 2008 i 2009, però no s'està recuperant i al 2012 ha tornat a caure i la perspectiva pel 2013 no es positiva. Economistes com Richard Koo han argumentat que els manteniment de creixement de PIB al Japó s'expliquen pel nivell de despesa realitzada pel govern. Aquest és un aspecte que diferencia ambdues respostes. La pressió fiscal del govern japonès va mostrar una clara reducció a fi de mantenir nivells de creixement i no contraure encara més l'economia. Per contra, a Espanya, agreujat per trobar-se dins la Unió Europea, ha derivat cap a polítiques de pressió fiscal tot incrementant taxes i reduint beneficis socials.

Fig. 13: PREUS NOMINALS DE LA VIVENDA A ESPANYA (Índex 2007 =100)



FONT: 13 BCE

Spain; Residential property prices, New and existing dwellings; Residential property in good & poor condition; Whole country; Neither seasonally nor working day adjusted; Government agency (other than NSI/NCB). Series Key: RPP.Q.ES.N.TD.00.0.00. Unit 2007= 100.
URL: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=129.RPP.Q.ES.N.TD.00.0.00 (22/04/2012).

Fig. 14: El canvi en la inversió degut a l'aversió al risc dels inversors

FONT: 14 The Economist. "To lose one decade may be misfortune". Dec 30th 2009

Fig. 15: Evolució de l'acció de Bankia

FONT: 15 Borsa de Madrid

Fig. 16: Nombre d' *Amakudari* en els Bancs Regionals (1991-2000)

Year	Retired	Appointed	Retired due to merger/ bankruptcy	Newly counted due to merger/ new listing	Total number of amakudari executives	Change from the previous year
Ministry of Finance						
1991	14	6	0	3	75	
1992	7	5	2	2	73	-2
1993	5	11	0	3	82	9
1994	9	18	0	1	92	10
1995	7	7	0	0	92	0
1996	7	1	2	0	84	-8
1997	6	3	2	3	82	-2
1998	18	0	2	0	62	-20
1999	9	2	2	1	54	-8
2000	12	7	4	2	47	-7
1991-2000	94	60				
Bank of Japan						
1991	2	3	0	2	64	
1992	9	4	2	2	59	-5
1993	11	8	0	0	56	-3
1994	6	4	0	1	55	-1
1995	4	8	0	0	59	4
1996	4	4	1	0	58	-1
1997	4	5	1	0	58	0
1998	6	4	1	0	55	-3
1999	9	2	1	1	48	-7
2000	4	3	3	0	44	-4
1991-2000	59	45				

Source: Toyo Keizai Shimposha, various years.

FONT: 16 SUZUKI, Kenji. "Changing pattern of *amakudari* appointment – the case of regional banks". *Stockholm School of Economics. Working Paper No 198.* Sep 2004. <http://swopec.hhs.se/eijswp/papers/eijswp0198.pdf> (29 de maig 2010)

Fig. 17: LLISTAT DE FUSIONS BANCARIES

NOTABLE JAPANESE ASSISTED BANK AND CREDIT UNION MERGERS

YEAR	FAILED BANK OR CREDIT UNION	ACQUIRING BANK
1965	Asahi	Dai-Ichi
1965	Kawachi	Sumitomo
1969	Toto	Mitsui
1986	Heiwa Sogo	Sumitomo
1991	Toho Sogo	Iyo
1992	Toyo Shinkin	Sanwa
1993	Kamaishi Shinkin	Iwate
1993	Osaka Fumin Credit Corp	Osaka Koyo Credit Corp
1994	Gifu Shogin Credit Corp	Kansai Kogin Credit Corp
1995	Tokyo Kyowa Credit Corp	Tokyo Kyodo
	Anzen Credit Corp	
1995	Yuai Credit Corp	Kanagawa Labor
1995	Cosmo Credit	Tokyo Kyodo
1995	Hyogo	Midori
1995	Kizu Credit Corp	Seiri Kaishu
1995	Osaka Credit Corp	Tokai
1995	Sanyo Credit Corp	Tanyo Credit Corp
1995	Kenmin Daiwa	Tanyo Credit Corp
1996	Taiheiyo	Wakashio
1996	Hanwa	Kii Yokinkanri
1997	Hokkaido Takushogu	Chuo Trust, Hokuyo
1997	Tokuyo City	Sendai
1998	Long-Term Credit	
1998	Nippon Credit	

Sources: Aoki, et al. (1994), Cargill, et al. (1997), OECD (1998), and Deposit Insurance Corporation (1999). Dates refer to failure dates and not necessarily to dates of acquisition.

FONT: 17 **SPIEGEL, Mark. M.** "MORAL HAZARD UNDER THE JAPANESE "CONVOY" BANKING SYSTEM". FRBSF ECONOMIC REVIEW 1999, Num 3.

Fig. 18 REESTRUCTURACIÓ FINANCERA – AJUDES A LA BANCA

Reordenación del sector financiero con ayudas del FROB

FROB: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria **FGD:** Fondo de Garantía de Depósitos

Entidad	Proceso	Apoyo garantizado (en millones de euros)	Tipo de apoyo	Apoyo	
Catalunya Caixa	Integración Recapitalización	1.250 1.718	Acciones preferentes Acciones ordinarias	FROB	Participado por el FROB en un 90%.
NovacaixaGalicia	Integración Recapitalización	1.162 2.465	Acciones preferentes Acciones ordinarias	FROB	Participación del FROB del 93%. El 3% fue vendido a inversores privados.
Caja España - Duero	Integración	525	Acciones preferentes	FROB	
Bankia	Integración	4.465	Acciones preferentes	FROB	
Mare Nostrum	Integración	915	Acciones preferentes	FROB	
Cívica	Integración	977	Acciones preferentes	FROB	
CajaSur	Reestructuración	392	Protección de activos problemáticos	FROB	Vendida al BBK
B. CAM	Reestructuración	5.249	Acciones ordinarias Protección de activos Apoyo de liquidez	FGD FGD FROB	Vendido al Banco de Sabadell.
Unnim	Reestructuración	953	Acciones ordinarias Apoyo de liquidez	FROB	Vendido al BBVA. El apoyo temporal garantizado del FROB (953 millones de euros) ha sido asumido por el FGD.
B. Valencia	Reestructuración			FROB	Apoyo temporal garantizado del FROB.

13.869 millones de euros — **Total apoyo garantizado por el FROB**

13.869 millones de euros — **Total apoyo garantizado por el FGD**

Fuente: Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). EL PAÍS

FONT: 18 EL PAIS. 8 de maig de 2012

Fig. 19: CALENDARI D'APLICACIÓ DE BASILEA III

2008

22 de Mayo

Circular 3/2008 de Banco de España. Adaptación a Basilea II

2009

17 de Diciembre

Publicación documentos consultivos:

Strengtheing the resilence of the banking sector.

International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring

2010

26 de Julio

Acuerdo del comité de Basilea sobre **paquete de reformas para capital y liquidez**

12 de Septiembre

El grupo de gobernadores y jefes de supervisión anuncian **mayores requerimientos de capital internacionales**

2013

A partir de Enero

Se empezará a exigir un **paulatino aumento de los niveles de capital.** Coeficiente mínimo de capital total del 8%.

Eliminación progresiva, a lo largo de un horizonte de 10 años, de los instrumentos que dejan de admitirse como capital de Nivel 1 no ordinario o de Nivel 2

2015

1 de Enero

Requisitos para las entidades financieras de **ratio core capital del 4,5 % y del 6% para el capital de Tier 1.**

2016

1 de Enero

Se empezará a exigir la paulatina **creación de un colchón anticíclico de capital.**

2019

1 de Enero

Las entidades financieras deberán **cumplir con todos los requisitos de Basilea III.**

FONT: 19 Cumbria FSC 2010 "Basilea III persiguiendo la solidez del sistema bancario". Sep 2010 www.cumbria-fsc.com

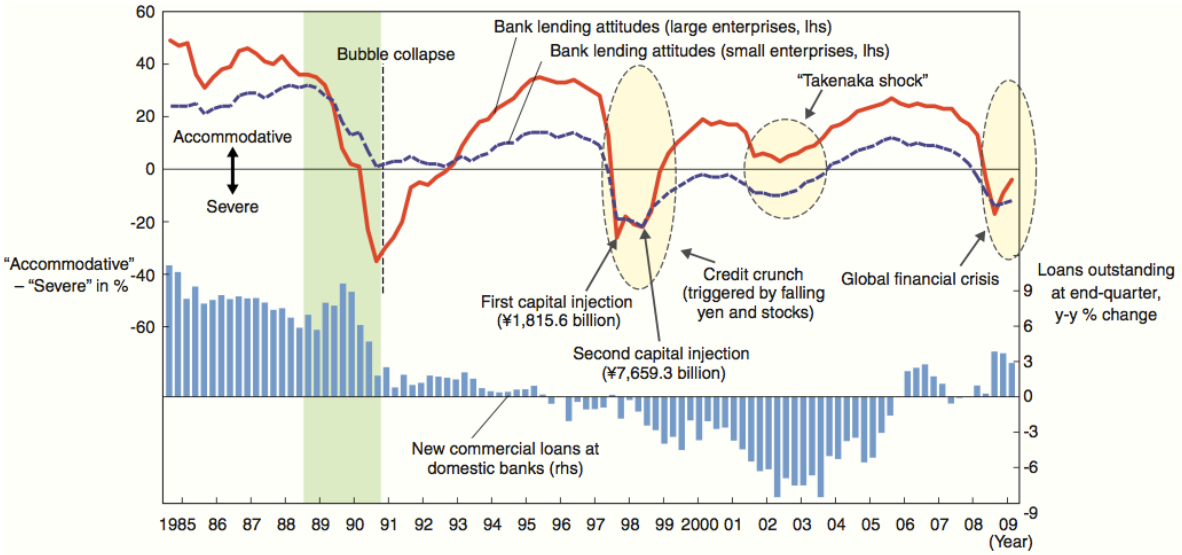
Fig. 20 : EL COST PEL CONTRIBUENT JAPONÈS DE LES MESURES CONTRA LA CRISI FINANCERA

(¥ billion)

	Gain/loss
1. Capital injections to financial institutions	1,076.4
2. Grants to successor banks in form of JGBs	-10,432.6
3. Special BOJ loans to Yamaichi Securities	-111.1
4. Purchases of bad loans (Table 4) Resolution and Collection Corporation Assets with collateral guarantees	598.1 1,167 -568.9
5. Measures to deal with problems at housing loan companies Central government subsidies (primary losses) Secondary losses on received assets	-1,171.1 -680 -491.1
6. Purchase of equities from bank portfolios (Table 5)	1,123.7
7. Industrial Revitalization Corporation	74.5
8. Special credit guarantees for small businesses	-2,081.4
9. Compensation of banks for losses incurred	-576.4
Total	-11,499.9

FONT: 20 **KOO, Richard i SASAKI, Masaya**. *Japan's disposal of bad loans: failure or success? – A review of Japan's experience with bad debt disposals and its implications for the global financial crisis* - Nomura Research Institute. No. 151 Març 1, 2010.

Fig. 21: Mapa de les injeccions de capital



Note: Shaded portion indicates period of monetary tightening.
Source: BOJ, *Tankan*, Loans and Discounts Outstanding by Sector.

FONT: 21 **KOO, Richard i SASAKI, Masaya.** *Japan's disposal of bad loans: failure or success? – A review of Japan's experience with bad debt disposals and its implications for the global financial crisis* - Nomura Research Institute. No. 151 Març 1, 2010.

Fig. 21b Injeccions de capital per part del Govern japonès

Legislation	Date	Securities Used	Number of financial institutions (# with nonzero outstanding balance)	Amount Injected (Trillion ¥)	Amount Sold or Collected to date (as of September 2008) (Trillion ¥)
Financial Function Stabilization Act	3/1998	Preferred shares, subordinated debts	21 (2)	1.816	1.653 [1.626 (book)]
Prompt Recapitalization Act	3/1999 – 3/2002	Preferred shares, subordinated debts	32 (10)	8.605	8.820 [7.556 (book)]
Financial Reorganization Promotion Act	9/2003	Subordinated debts	1 (0)	0.006	0.006 [0.006 (book)]
Deposit Insurance Act (Article 102-1)	6/2003	Common shares, preferred shares	1 (1)	1.960	0.611 [0.017 (book)]
Act for Strengthening Financial Functions	11/2006-12/2006	Preferred shares	2 (2)	0.041	0.000

FONT: 21b **HOSHI, Takeo.** "Resolving Japan's Banking Crisis". *University of California*. 19 March 2009. < http://www.imf.org/external/np/seminars/eng//2009/jpn/pdf/hoshi.pdf >

Fig. 22 LES RECUPERACIONS DELS PRÉSTECS ADQUIRITS PER LA RCC fins el 2009

(¥ billion)

	Purchase price	Cumulative recoveries	Gain
Loans purchased from failed institutions	6,482.1	7,341.5	859.4
Loans purchased from healthy institutions	353.3	660.9	307.6
Total	6,835.4	8,002.4	1,167

Note: As of the end of March 2009.
Source: Deposit Insurance Corporation of Japan, "Funds provided and assets recovered as of the end of March 2009."

FONT: 22 **KOO, Richard i SASAKI, Masaya.** *Japan's disposal of bad loans: failure or success? – A review of Japan's experience with bad debt disposals and its implications for the global financial crisis* - Nomura Research Institute. No. 151 Març 1, 2010.

Fig. 23 DEUTE PÚBLIC

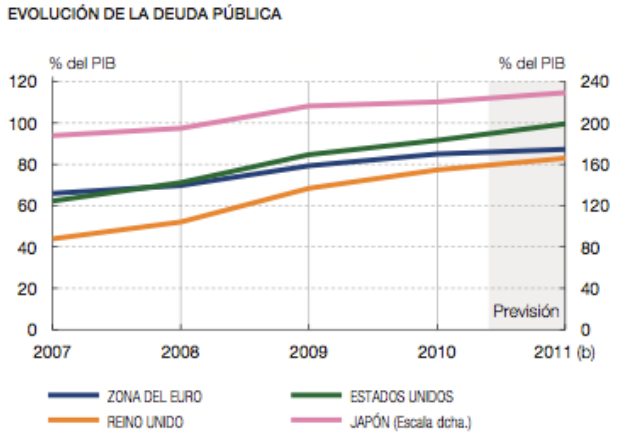
ESPANYA : DEUTE PÚBLIC SOBRE EL PIB

FONT : EUROSTAT <http://www.tradingeconomics.com/spain/government-debt-to-gdp>

JAPÓ: DEUTE PÚBLIC SOBRE EL PIB

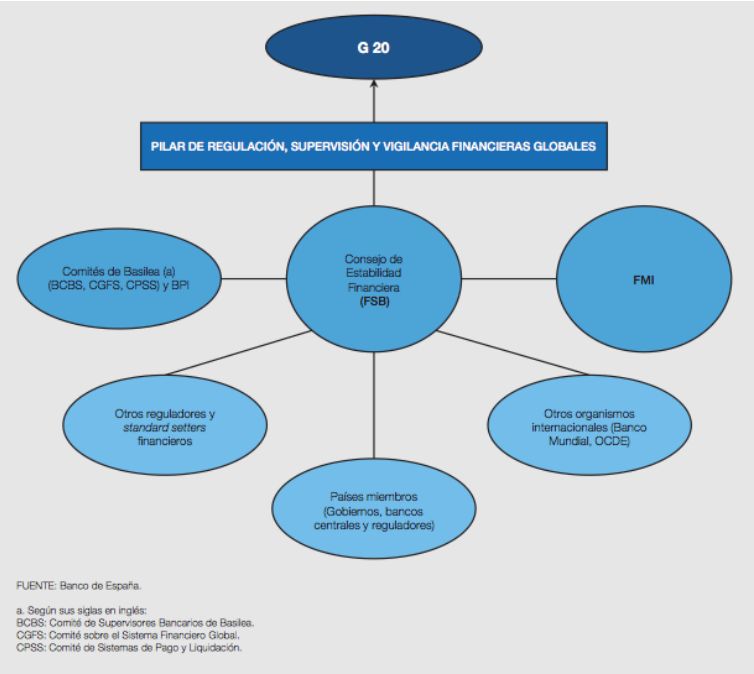
FONT: Ministry of Finance Japan http://www.tradingeconomics.com/japan/government-debt-to-gdp

Fig. 23 b : Comparació Espanya i Japó



FONT: 23b Informe Anual del Banco de España 2010

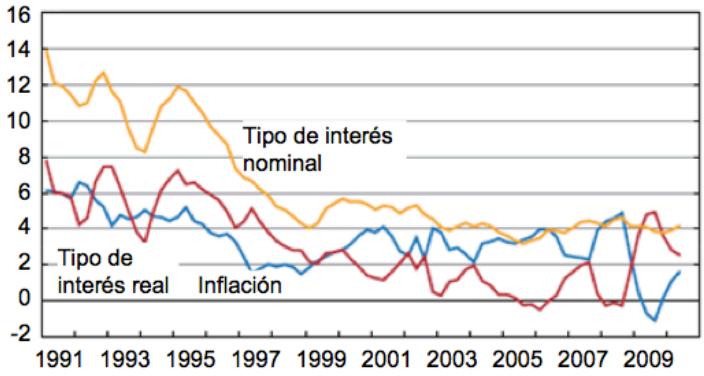
Fig. 24 ESTRUCTURA DE LA REGULACIÓ FINANCERA INTERNACIONAL



FONT : 24 Banco de España. "Informe Anual 2009". http://www.bde.es/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/09/Fich/inf2009.pdf.

Fig. 25 Evolució del tipus d'interès a l'Estat Espanyol

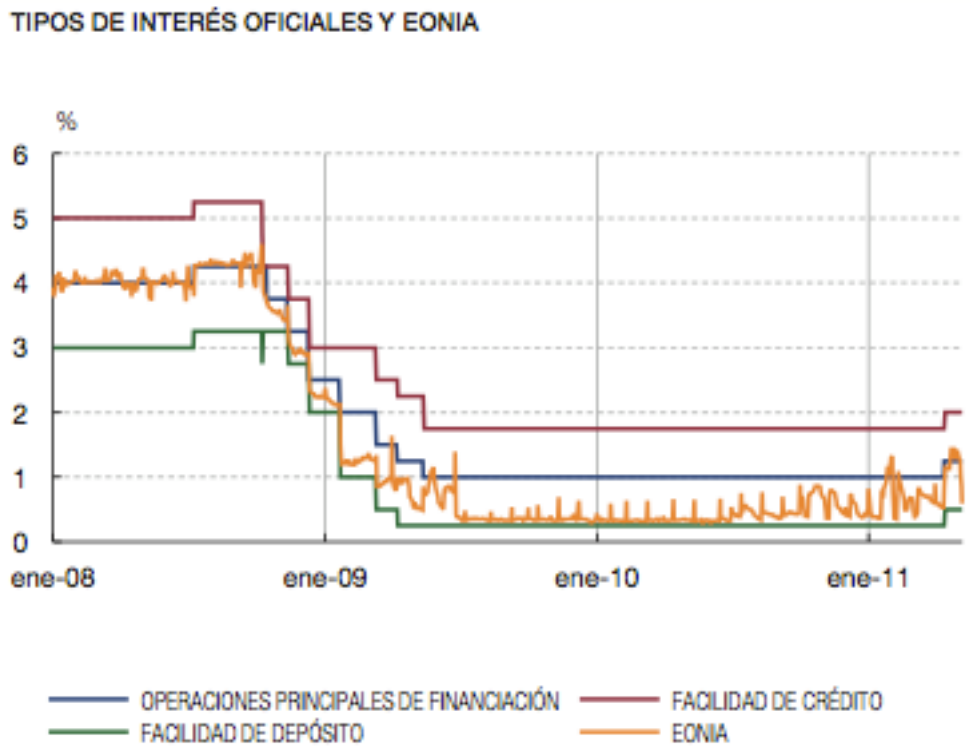
Inflación y tasas de interés reales y nominales a 10 años en España



Fuente: OCDE; StatExtracts, Trabajo, Finanzas, indicadores financieros (MEI), indicadores financieros, tipos de interés a largo plazo; StatExtracts, precios y paridades de poder adquisitivo, precios e índices de precio, precios al consumidor (MEI), índices de precios al consumidor (MEI); cálculos propios.

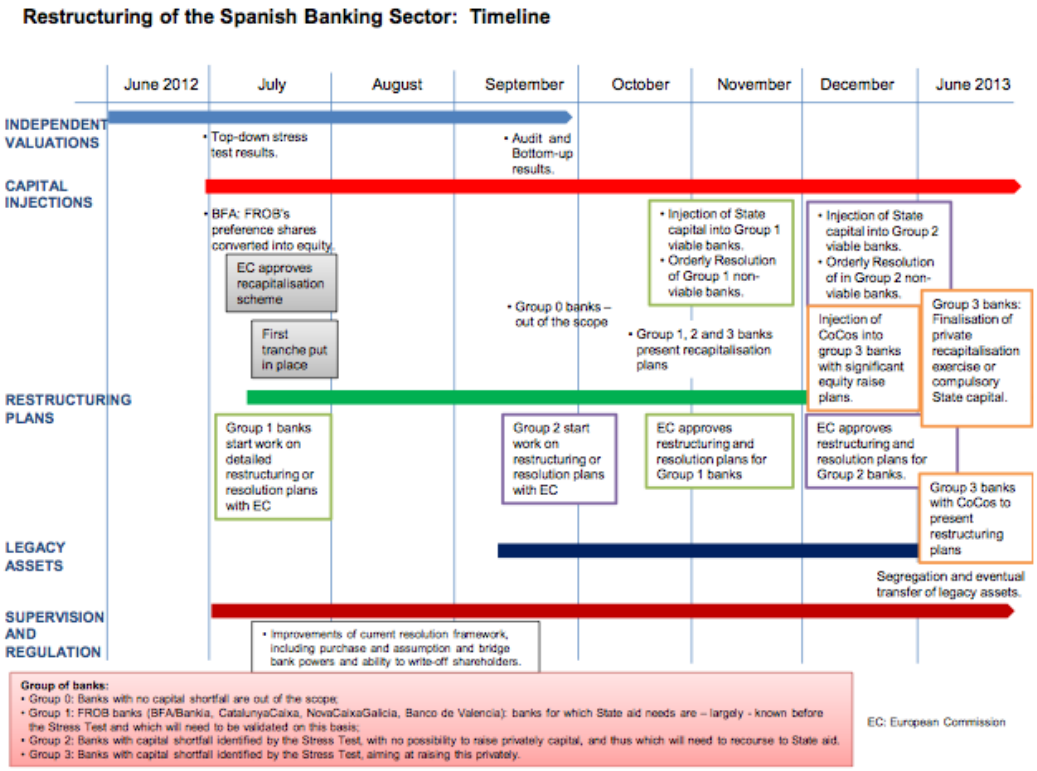
FONT : 25 G. Corsetti, Michael P. Devereux, John Hassler, Gilles Saint-Paul, Hans-Werner Sinn, Jan-Egbert Sturm, Xavier Vives. "España". IESE Business School. OP -193 Agost 2011

Fig. 26 POLÍTICA MONETARIA DE LA ZONA EURO – TIPUS D'INTERÈS OFICIALS



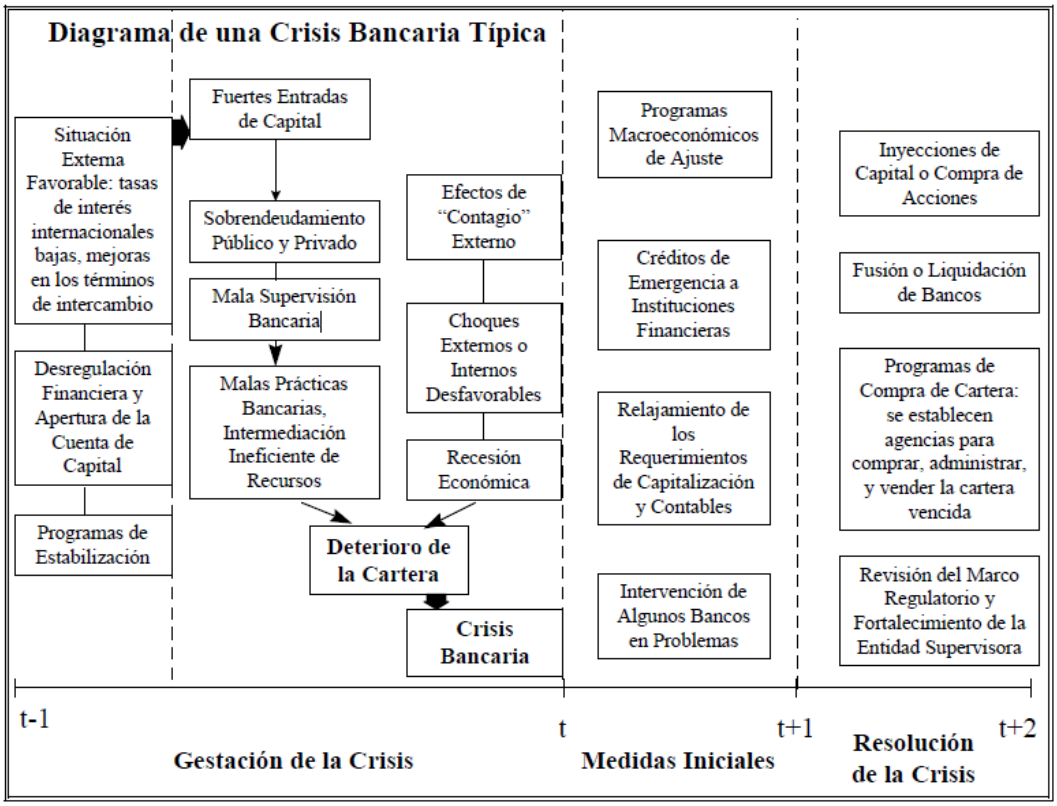
FONT : 26 **Banco de España.** "Informe Anual 2010"

Fig. 27 Reestructuració del sistema financer espanyol



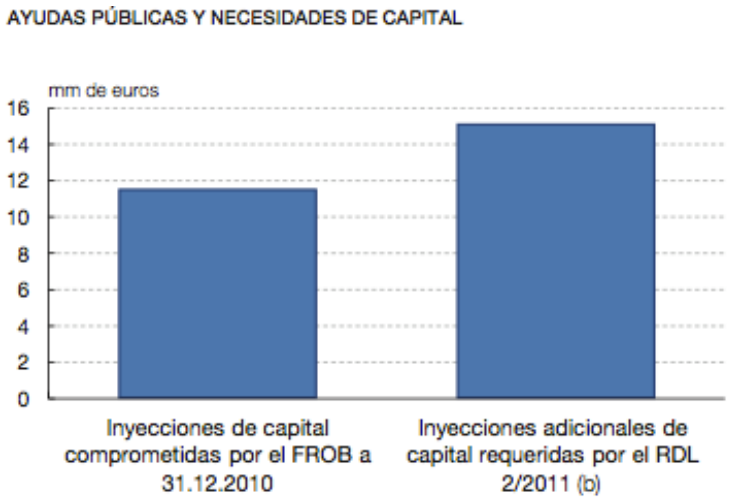
FONT : 27 SPAIN_MEMORANDUM OF UNDERSTANDING ON FINANCIAL-SECTOR POLICY CONDITIONALITY 20 de juliol de 2012

Fig. 28: DIAGRAMA D'UNA CRISIS BANCARIA TÍPICA



FONT: 28 **VILLAR del Rafael, BACKAL Daniel, TREVIÑO Juan P.** "Experiencia Internacional en la Resolución de Crisis Bancarias". <http://www.econ.upf.edu/~montalvo/cursos/global_ne/villar.pdf>. Pp5

Fig. 29 Injeccions de capital del FROB



FONT : 29 **Banco de España .** "Informe Anual 2010"

Fig. 30 : LA PARTICIPACIÓ DEL FROB

1ª INTERVENCION DEL FROB — millones de euros

Entidad	Importe	Formato de ayudas	Fecha
Banco Financiero y de Ahorros	4.465	Participaciones preferentes convertibles	28/Diciembre/2010
CatalunyaCaixa	1.250	Participaciones preferentes convertibles	28/Julio/2010
Novacaixagalicia	1.162	Participaciones preferentes convertibles	30/Diciembre/2010
Banca Cívica	977	Participaciones preferentes convertibles	11/Febrero/20115
Banco Mare Nostrum	915	Participaciones preferentes convertibles	31/Diciembre/2010
Caja España-Duero	525	Participaciones preferentes convertibles	29/Noviembre/2010
BBK Bank Cajasur	392	Esquema de Protección de Activos	16 de Julio/2010
Unnim	380	Participaciones preferentes convertibles	28/Julio/2010
IMPORTE TOTAL	**10.066**		

2ª INTERVENCION DEL FROB — millones de euros

Entidad	Importe	Formato de ayudas	Participación del FROB
Catalunya Banc (CatalunyaCaixa)	1.718	Inyección de capital	89,74%
NCG Banco (Novacaixagalicia)	2.465	Inyección de capital	93,16%
Unnim Banc	568	Inyección de capital	100%
IMPORTE TOTAL	**4.751**		

FONT : 30 FROB i elaboració pròpia

Fig. 31: AJUDES DEL FROB entre 2010 i 2011

Formato de ayudas FROB	Importe (*)	Fecha
Participaciones preferentes convertibles	9.674	2010
Capital	7.551	2011
Líneas de liquidez	3.000	2011
Esquemas de Protección de Activos	392	2010
TOTALES	20.617	(*) millones de euros

FONT: 41 FROB

Fig. 32 : Preu de transferència dels actius al SAREB

Tipo de Activo	Recorte Medio	Tipo de Activo	Recorte Medio
1. Préstamos	**45,6%**	**2. Activos Adjudicados**	**63,1%**
1.1 Vivienda Terminada	32,4%	Vivienda nueva	54,2%
1.2 Obra en Curso	40,3%	Promociones en curso	63,2%
1.3 Suelo Urbano	53,6%	Suelo	79,5%
1.4 Otro Suelo	56,6%		
1.5 Otros con Garantía Real	33,8%		
1.6 Otros sin Garantía Real	67,6%		

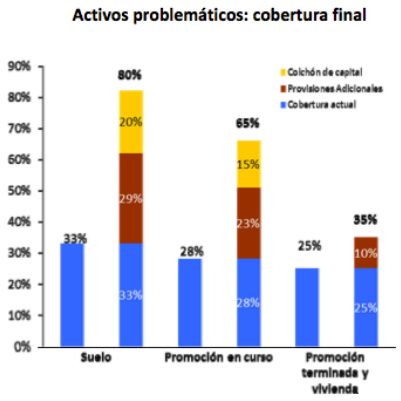
FONT: 32 FROB (Nota de premsa del 29 d'octubre de 2012)

Fig. 33 : Provisions

1ª Fase Febrer de 2012

Fecha Límite→ 31 Diciembre 2012		Provisiones específicas *(con cargo a resultados)**	Colchón de capital *(con cargo a beneficios no dist., ampliación de capital o conversión de híbridos)*	Provisión Genérica *(con cargo a resultados)*
Activos Problemáticos *(184.000 M€)*	Suelo *(33% ---> 80%)* (73.000 M€)	33% ---> 60%	20%	
	Promoción en curso (28% ---> 60%) (15.000M€)	28% ---> 50%	15%	
	Promoción terminada y vivienda (87.000M€)	25% ---> 35%		
Activos no Problemáticos *(123.000 M€)*	cartera normal de construccion y promoción inmobiliaria			7%

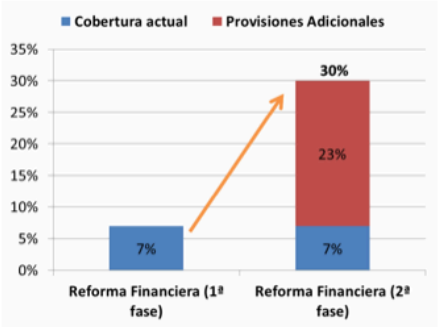
* Exceptuadas operaciones de concentración



2ª Fase Maig del 2012

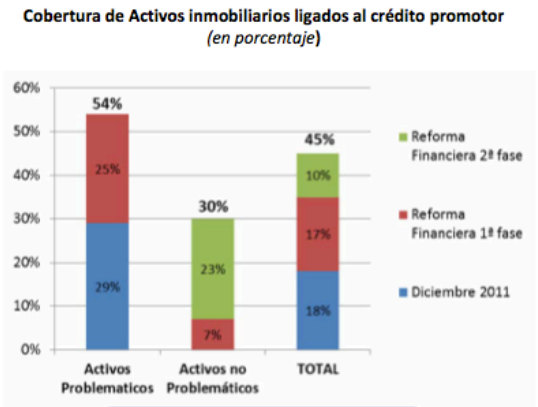
Fecha Límite→ 31 Diciembre 2012		Provisiones específicas *(con cargo a resultados)**	Colchón de capital *(con cargo a beneficios no dist., ampliación de capital o conversión de híbridos)*	Provisión Genérica *(con cargo a resultados)*
Activos Problemáticos *(184.000 M€)*	Suelo *(33% ---> 80%)* (73.000 M€)	33% ---> 60%	20%	
	Promoción en curso (28% ---> 60%) (15.000M€)	28% ---> 50%	15%	
	Promoción terminada y vivienda (87.000M€)	25% ---> 35%		
Activos no Problemáticos *(123.000 M€)*	Cartera normal de construccion y promoción inmobiliaria			7% ---->30%

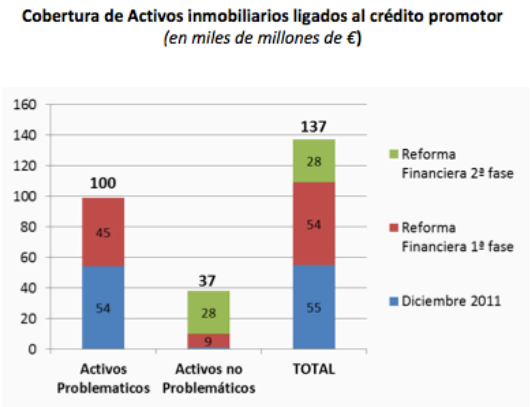
* Exceptuadas operaciones de concentración



Fecha límite→ Diciembre 2012		Provisiones 1ª fase	Provisiones adicionales 2ª fase	Provisión total 1ª y 2ª fase
Activos no Problemáticos (123.000 M€)	Suelo (25.000 M€)	7%	45% (11.500 M€)	52% (13.000 M€)
	Promoción en curso (16.000 M€)		22% (3.500 M€)	29% (4.500 M€)
	Promoción terminada y vivienda (61.000 M€)		7% (4.000 M€)	14% (8.500 M€)
	Garantía personal y 2ª hipoteca (18.000 M€)		45% (8.000 M€)	52% (9.500 M€)
	Otros Activos (3.000 M€)	-	22% (600 M€)	52% (1.500 M€)*
TOTAL		9.000 M€	28.000 M€	37.000 M€
Provisión media		7%	23%	30%

- Incluyen 30% provisiones a 31/12/2011





Activos Problemáticos	•Total provisiones + colchón capital → 100.000 M€ •Total Balance → 184.000 M€
Activos no Problemáticos	•Total provisiones → 37.000 M€ •Total Balance → 123.000 M€
TOTAL	•Total cobertura → 137.000 M€ •Total Balance → 307.000 M€

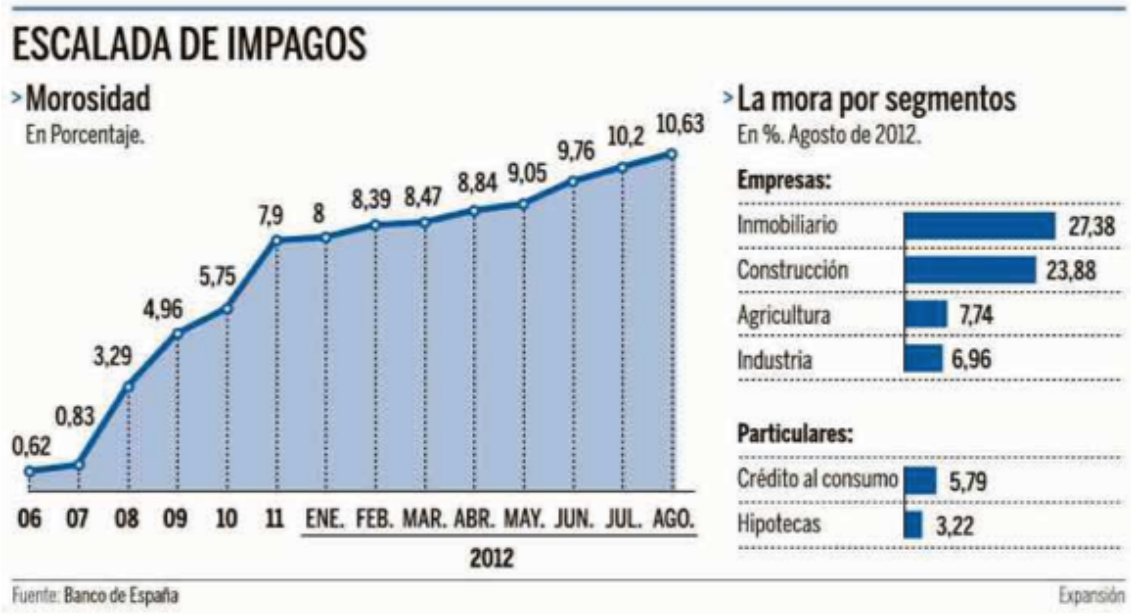
FONT: 33 **Ministerio de Economia y Competitividad.** "Reforma del sector financiero" Mayo 2012

Fig. 34 Evolució i canvis de la inversió bancària 1985 – 2008

End of year	Manufacturing	% change	Construction	%	Electricity, gas, heat	%	Finance and insurance	%	Real estate	%	Local governments	%	Individuals	%	Domestic yen loans	%	Total
1985	58.182		12.675		5.541		16.787		17.174		2.075		20.598		7.058		222.752
1990	59.188	2%	19.978	37%	5.133	-8%	37.700	55%	42.427	60%	1.936	-7%	61.177	66%	9.171	23%	376.005
1995	72.592	18%	31.128	36%	6.148	17%	49.616	24%	57.359	26%	6.880	72%	80.892	24%	6.586	-39%	484.512
1996	70. 863	−2%	30. 748	−1%	6. 360	3%	46. 680	−6%	59. 325	3%	7. 195	4%	84. 295	4%	6. 723	2%	486. 682
1997	69. 315	−2%	31. 087	1%	5. 709	−11%	47. 374	1%	61. 396	3%	8. 167	12%	87. 284	3%	6. 809	1%	491. 380
1998	69. 366	0%	31. 339	1%	4. 996	−14%	44. 848	−6%	61. 817	1%	9. 180	11%	89. 156	2%	6. 145	−11%	484. 091
1999	68. 720	−1%	30. 017	−4%	5. 487	9%	41. 753	−7%	57. 705	−7%	8. 946	−3%	90. 619	2%	4. 666	−32%	466. 687
2000	67. 125	−2%	28. 836	−4%	5. 345	−3%	39. 747	−5%	56. 956	−1%	8. 417	−6%	92. 717	2%	4. 640	−1%	458. 352
2001	64. 431	−4%	26. 478	−9%	4. 762	−12%	37. 051	−7%	55. 053	−3%	8. 788	4%	95. 241	3%	4. 657	0%	441. 897
2002	60. 006	−7%	23. 241	−14%	4. 095	−16%	36. 250	−2%	51. 787	−6%	9. 829	11%	98. 264	3%	3. 911	−19%	422. 190
2003	53. 461	−12%	19. 688	−18%	3. 666	−12%	33. 630	−8%	47. 332	−9%	10. 614	7%	104. 001	6%	3. 480	−12%	401. 848
2004	49. 270	−9%	18. 079	−9%	3. 644	−1%	33. 648	0%	50. 849	7%	11. 505	8%	103. 221	−1%	3. 128	−11%	391. 767
2005	47. 883	−3%	16. 694	−8%	3. 539	−3%	32. 441	−4%	52. 874	4%	12. 463	8%	107. 680	4%	3. 388	8%	393. 089
2006	49. 330	3%	15. 965	−5%	3. 655	3%	34. 773	7%	57. 849	9%	13. 586	8%	106. 024	−2%	3. 747	10%	400. 352
2007	50. 842	3%	15. 509	−3%	3. 607	−1%	34. 014	−2%	59. 299	2%	14. 382	6%	108. 328	2%	4. 957	24%	404. 404
2008	56. 411	10%	15. 377	−1%	4. 146	13%	36. 911	8%	58. 749	−1%	16. 937	15%	112. 081	3%	5. 185	4%	421. 468

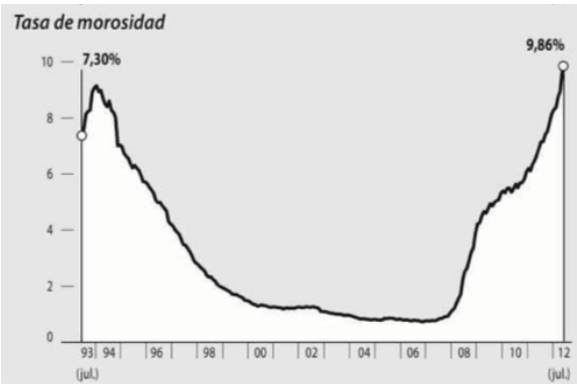
FONT: 34 Banc del Japó

Fig. 35 Evolució de la morositat a Espanya



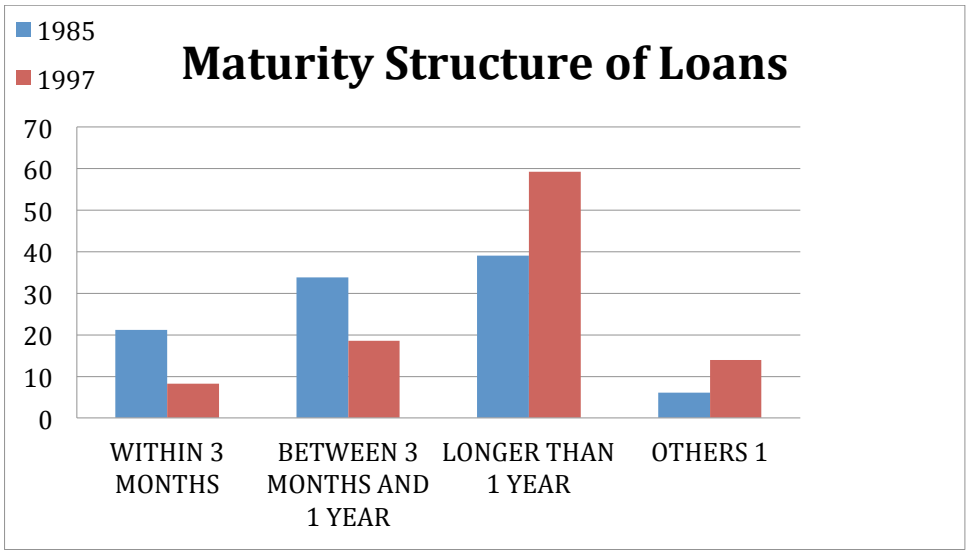
FONT: 35 Diario Expansión. "La mora bancaria se dispara al 10,6% por la prolongación de la crisis y la reclasificación de créditos". 19/10/2012.

Fig. 36 Morositat del sector bancari espanyol



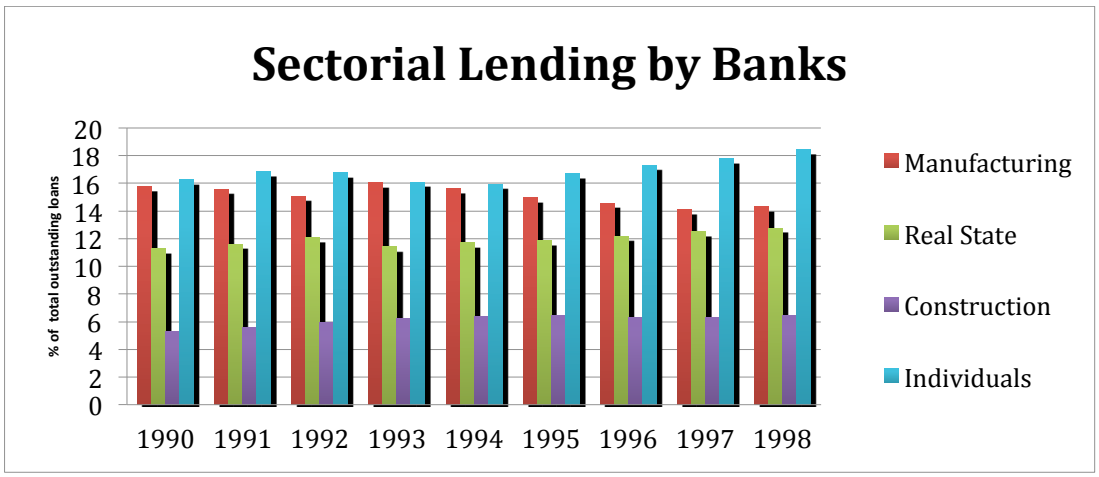
FONT: 36 CINCO DIAS "La banca abandona la refinanciación a promotores y asume impagos". 19/09/2012

Fig. 37: Estructura del venciment dels préstecs entre 1985 i 1997
(com a percentatge sobre el total de préstecs concedits)



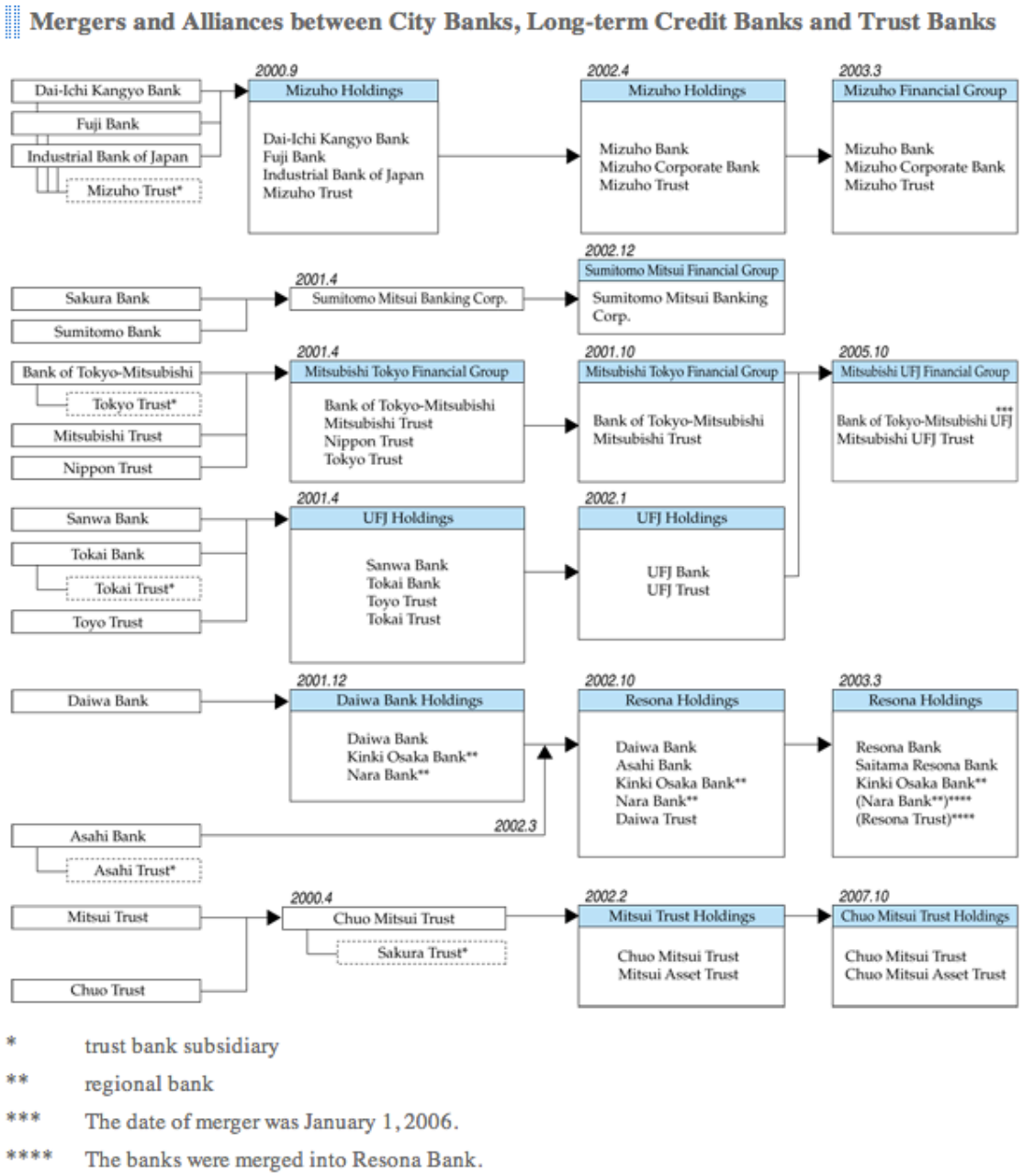
FONT: 37 Bank of Japan i elaboració pròpia

Fig. 38 Distribució sectorial del finançament bancari (1990-1998)



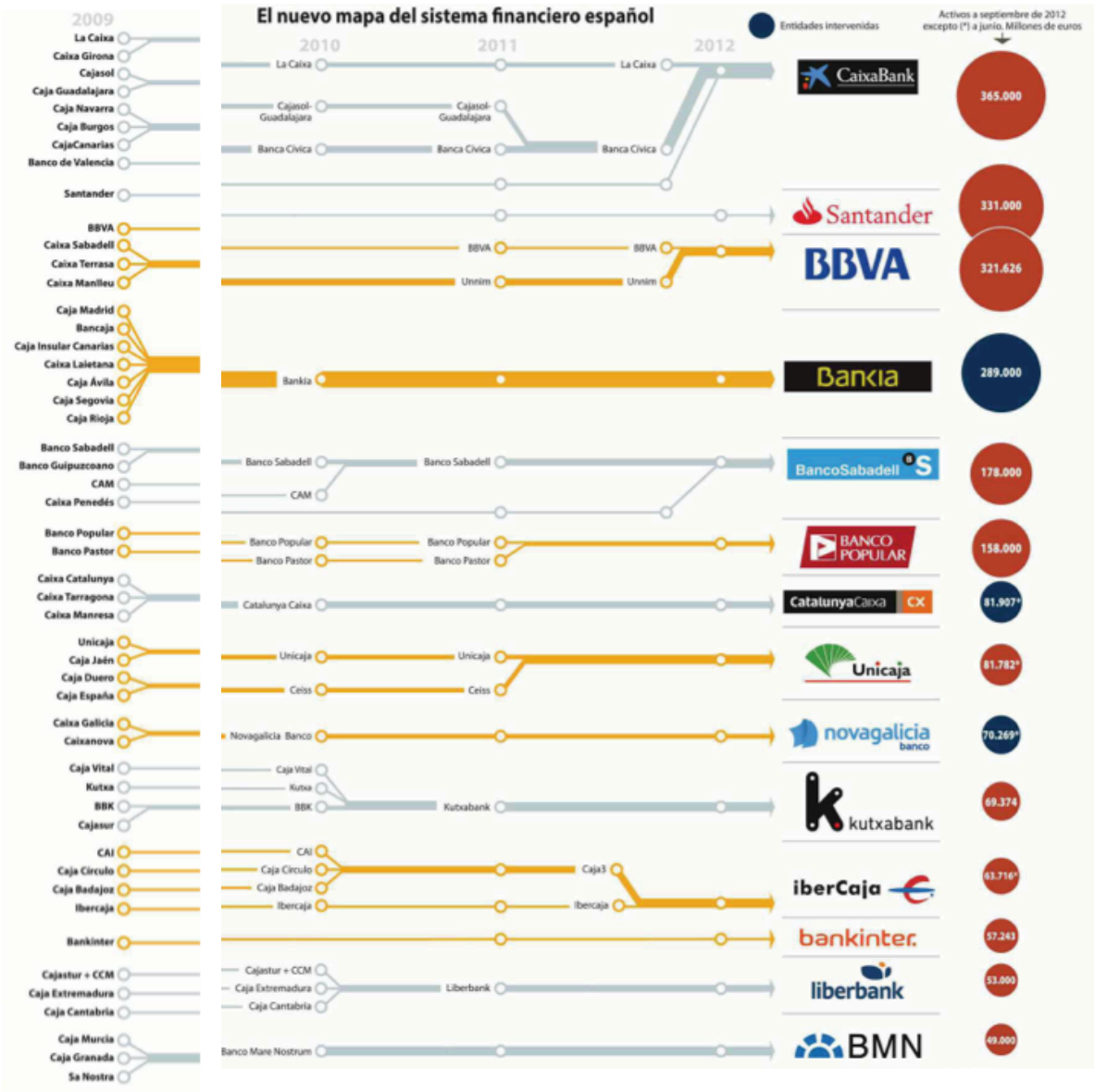
FONT: 38 Bank of Japan i elaboració pròpia

Fig. 39 Concentració bancaria japonesa



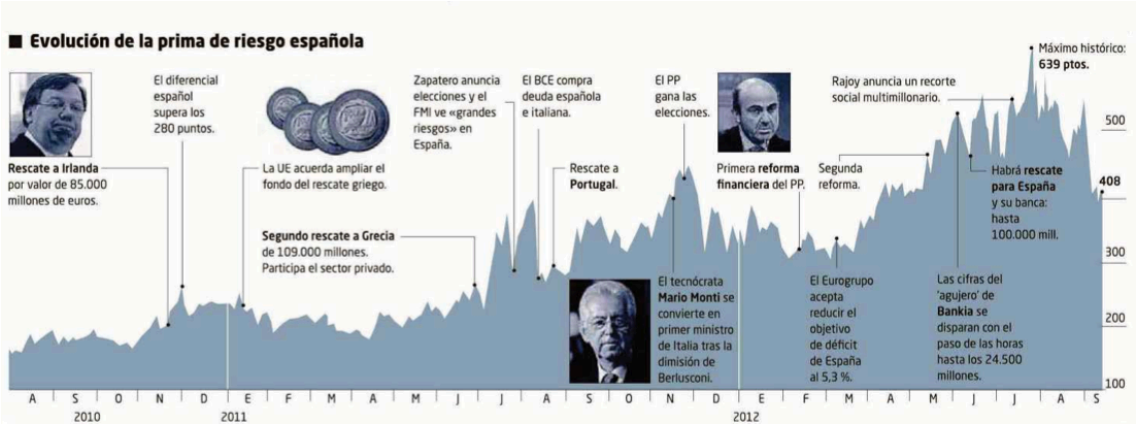
FONT: 39 **Japanese Bankers Association** http://www.zenginkyo.or.jp/en/banks/changing/

Fig. 40 Concentració bancaria espanyola



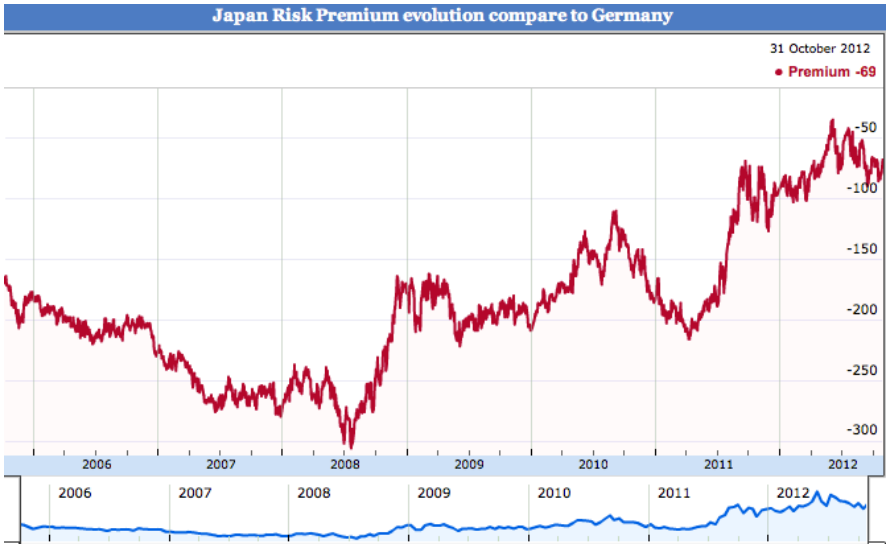
FONT: 10 CINCO DIAS "Año cero para el sector Financiero español". 07/12/2012

Fig. 41 La volatilitat de la prima de risc espanyola



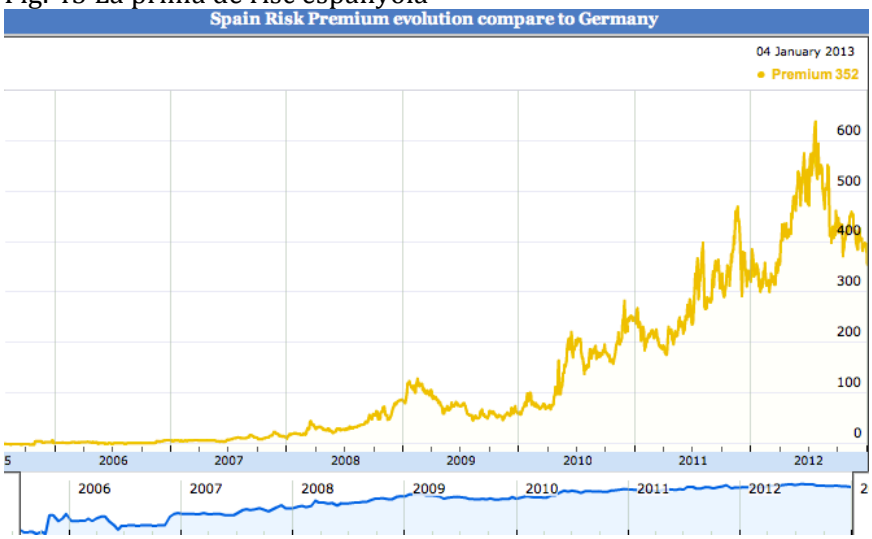
FONT: 11 **El MUNDO.** "El mercado supedita su tregua al rescate". 17/09/2012

Fig. 42 La prima de risc japonesa



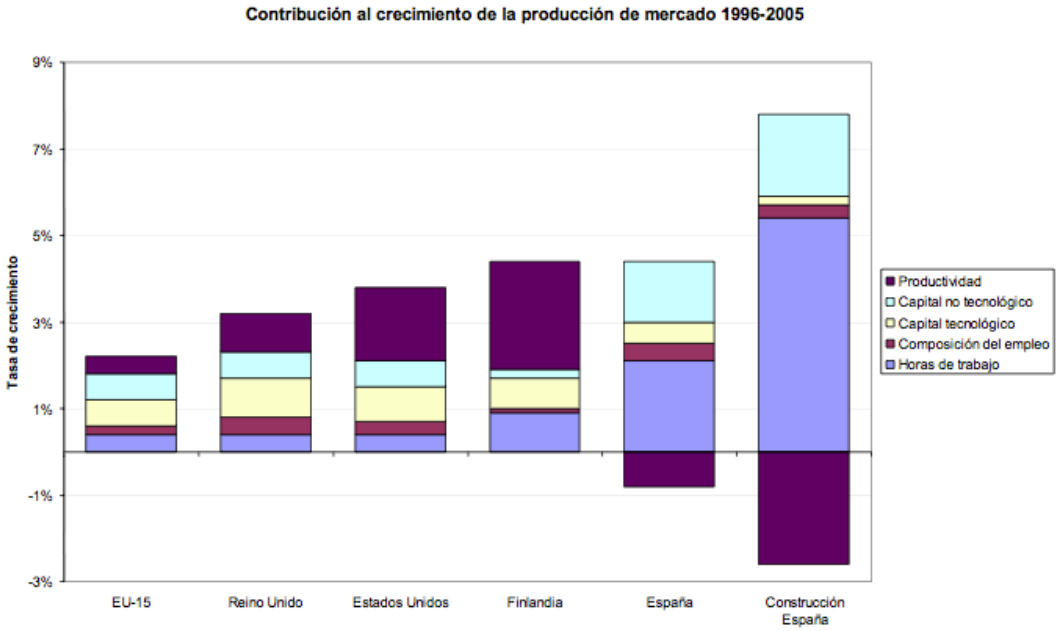
FONT: 42 http://www.datosmacro.com

Fig. 43 La prima de risc espanyola



FONT: 43 http://www.datosmacro.com

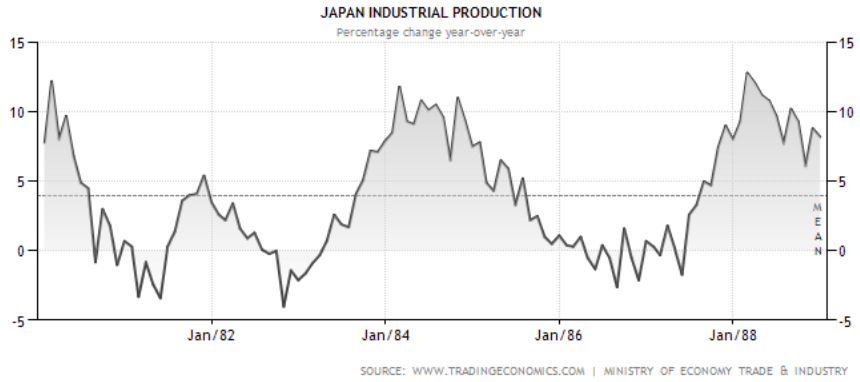
Fig. 44 Contribució al creixement de la producció de mercat 1996-2005



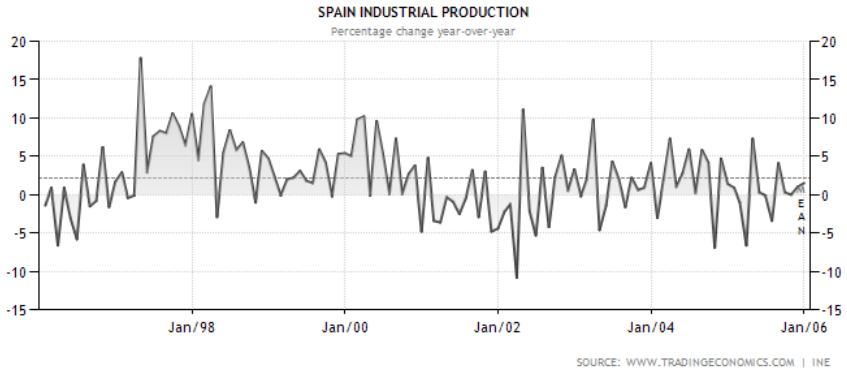
FONT: 44 **GARCÍA-MONTALVO, José**. "Financiación inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera. Lecciones a partir de la recesión de 2008-09", *Papeles de Economía Española*, 122, 66-87, 2009.

Fig. 45 ÍNDEX DE PRODUCTIVITAT

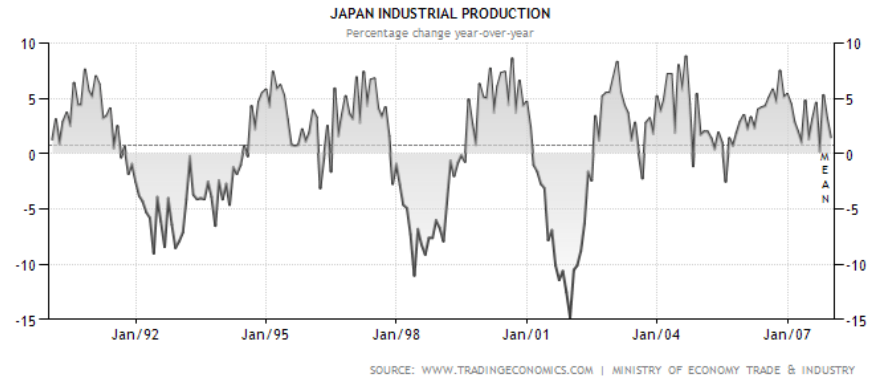
ABANS DE LA BOMBOLLA
JAPÓ 1980 - 1990



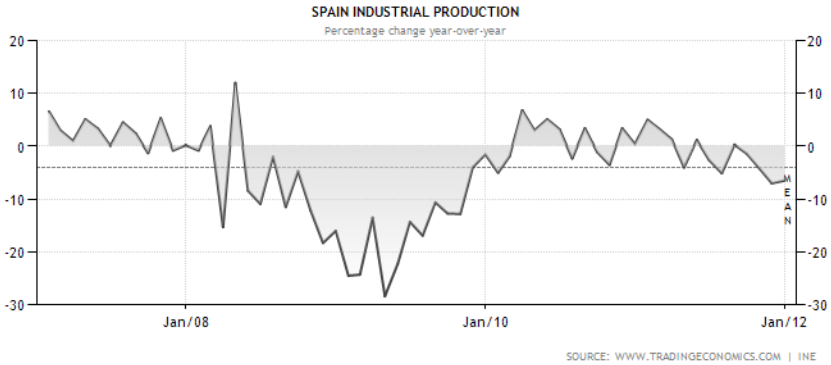
ESPANYA 1997 - 2007



DESPRÉS DE L'ESCLAT DE LA BOMBOLLA
JAPÓ 1991- 2008



ESPANYA 2008- 2012



FONT: 45 http://www.tradingeconomics.com/

Índex de producció industrial és un indicador econòmic que mesura els canvis en la producció per a la fabricació, mineria i serveis públics. Encara que aquests sectors contribueixen només amb una petita part del PIB, són molt sensibles a les taxes d'interès i la demanda dels consumidors. Això fa que la producció industrial en una eina important per a la previsió de PIB i rendibilitats futures.

Fig. 46 ESTRUCTURA DEL CRÈDIT AL SECTOR PRIVAT

ESTRUCTURA DEL CREDITO AL SECTOR PRIVADO	2008	2009	2010	2011	
Agricultura, pesca e industrias extractivas	1,7	1,6	1,6	1,5	
Industria manufacturera	5,8	5,4	5,3	5,2	
Energía y electricidad	2	2,4	2,5	2,5	
Construcción	8,2	7,1	6,3	5,6	
Comercio, reparaciones y hosteleria	6,4	6,3	6,5	6,6	
Transporte y comunicaciones	2,4	2,1	2,3	2,4	
Promoción inmobiliaria	17,2	17,8	17,5	17,1	
Intermediación financiera	2,4	4	4,7	5,1	
Otros servicios	8	7,1	7,1	7	
Vivienda (adquisicion y rehabilitacion)	35,1	36,1	36,9	37,9	
Crédito al consumo	3	2,7	2,3	2,2	
Otras finalidades	6,2	6,1	6	5,7	
RESTO	1,6	1,3	1	1,1	
	100	100	100	100	

FONT: 46 Banc d'Espanya i elaboració pròpia

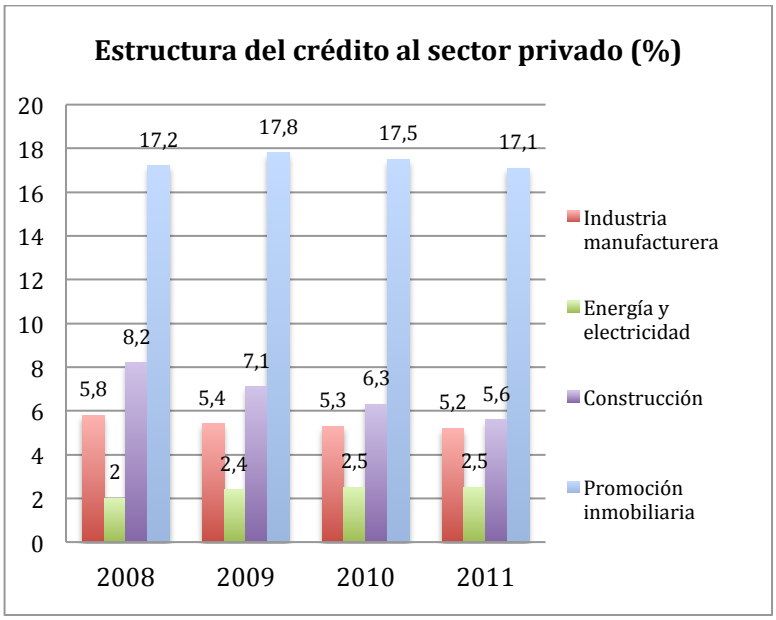


Fig. 47 L'EXPOSICIÓ DEL SECTOR FINANCER ESPANYOL AL RISC IMMOBILIARI

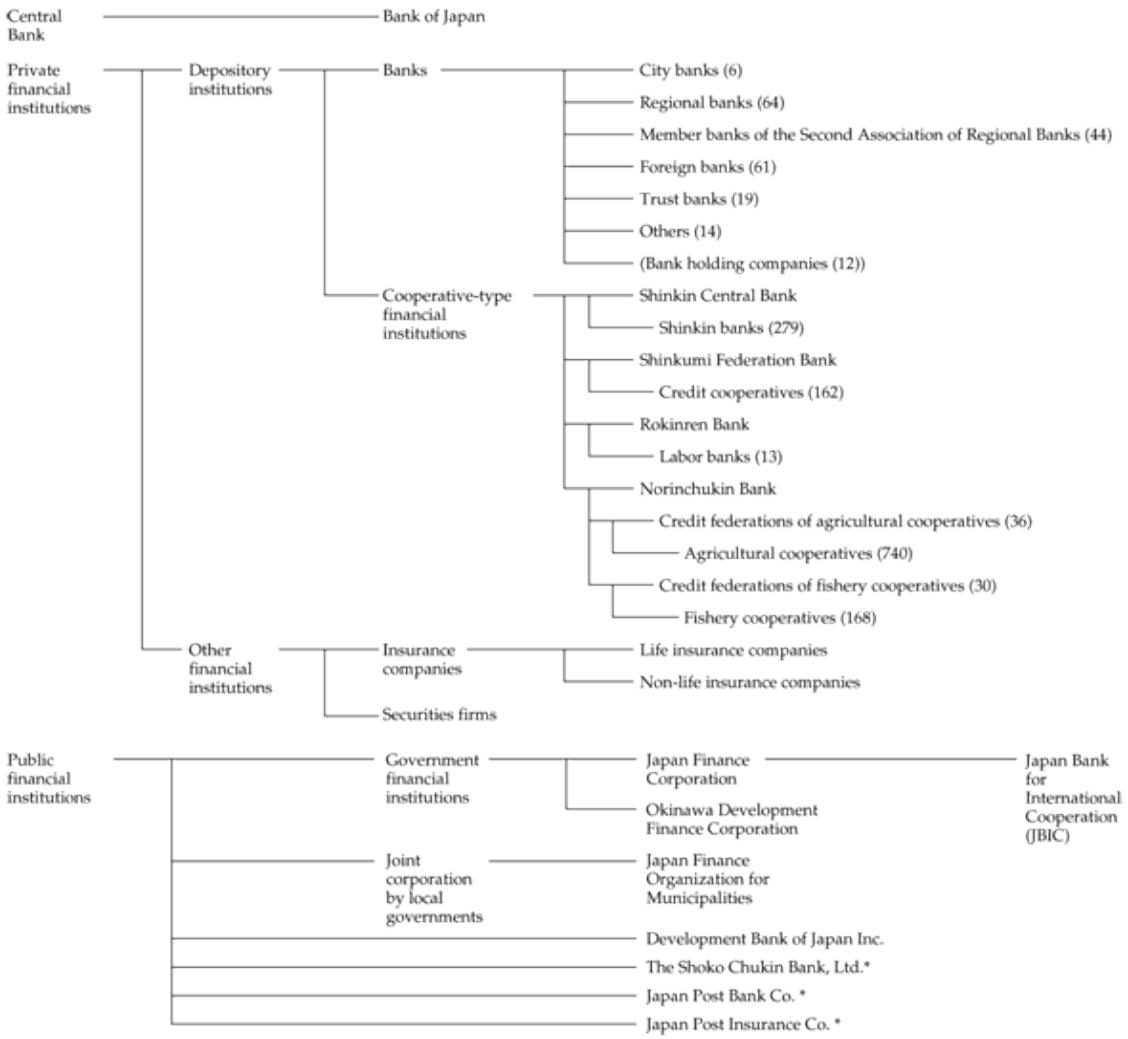
El sector financiero y el riesgo inmobiliario

En millones de euros
A cierre de 2011

	SITUACIÓN	EL RIESGO INMOBILIARIO								LA COBERTURA DEL RIESGO INMOBILIARIO			
				EXPOSICIÓN INMOBILIARIA POTENCIALMENTE PROBLEMÁTICA									
	Inversión crediticia en España sin AA PP	Exposición a crédito promotor	% sobre inversión crediticia	Dudoso Total	Subestándar (en riesgo de impago) Total	%	Inmuebles adjudicados	TOTAL	% sobre inversión crediticia	Provisiones específicas	% de cobertura	Provisiones genéricas	% de cobertura (con genérica)
BFA	185.035,0	37.517,4	20,3%	10.564,2	7.283,4	19,4%	13.951,2	**31.798,8**	17,2%	11.889,4	**37%**	1.288,5	41%
Bankia	179.133,1	32.007,7	17,9%	7.877,6	4.654,7	14,5%	8.690,6	**21.223,0**	11,8%	4.784,1	**23%**	1.273,6	29%
La Caixa	172.675,6	22.437,7	13,0%	5.798,5	2.989,4	13,3%	6.918,9	**15.706,7**	9,1%	4.578,7	**29%**	1.834,8	41%
Caixabank	181.008,3	22.437,7	12,4%	5.798,5	2.989,4	13,3%	1.780,1	**10.567,9**	5,8%	2.885,4	**27%**	1.811,4	44%
Banca Cívica	46.673,0	9.448,0	20,2%	2.028,0	2.774,0	29,4%	2.735,3	**7.537,3**	16,1%	2.247,0	**30%**	257,0	33%
CatalunyaBanc	49.334,7	11.236,4	22,8%	3.857,9	2.575,8	22,9%	5.704,7	**12.138,4**	24,6%	3.894,7	**32%**	52,4	33%
NCG Banco	47.339,0	10.449,0	22,1%	3.651,0	1.369,0	13,1%	3.169,8	**8.189,8**	17,3%	2.715,8	**33%**	194,0	36%
Banco CAM	44.805,0	14.938,0	33,3%	7.246,0	2.053,0	13,7%	3.894,2	**13.193,2**	29,4%	4.390,3	**33%**	37,0	34%
BMN	46.225,9	7.688,4	16,6%	1.352,5	2.653,6	34,5%	3.678,6	**7.684,6**	16,6%	3.151,5	**41%**	41,9	42%
Liberbank	34.937,2	11.323,5	32,4%	4.594,6	2.321,2	20,5%	2.295,5	**9.211,3**	26,4%	2.718,1	**30%**	3.030,7	62%
Ibercaja	31.579,7	4.090,6	13,0%	656,6	626,6	15,3%	1.323,3	**2.606,5**	8,3%	827,7	**32%**	51,4	34%
Caja3	12.647,0	3.910,0	30,9%	959,0	1.428,0	36,5%	763,0	**3.150,0**	24,9%	852,0	**27%**	33,0	28%
BBK	31.280,9	3.322,5	10,6%	1.689,1	661,8	19,9%	1.455,0	**3.805,9**	12,2%	1.471,1	**39%**	407,2	49%
Kutxa	15.284,0	1.714,0	11,2%	418,0	206,0	12,0%	597,8	**1.221,8**	8,0%	405,7	**33%**	541,0	77%
Vital	6.370,0	1.253,1	19,7%	126,0	211,1	16,8%	338,2	**675,4**	10,6%	147,6	**22%**	16,4	24%
Unicaja	21.092,7	2.988,9	14,2%	640,7	511,0	17,1%	2.061,4	**3.213,1**	15,2%	1.088,5	**34%**	21,1	35%
Caja Duero-España	24.621,2	6.175,5	25,1%	1.256,6	1.320,0	21,4%	1.391,0	**3.967,6**	16,1%	957,7	**24%**	101,6	27%
Unnim	16.583,4	3.155,5	19,0%	1.568,1	264,2	8,4%	2.668,8	**4.501,1**	27,1%	1.037,3	**23%**	0,0	23%
TOTAL CAJAS	**786.484,3**	**151.648,5**	**19,3%**	**46.406,7**	**29.248,0**	**19,3%**	**52.946,6**	**128.601,2**	**16,4%**	**42.373,4**	**33%**	**7.907,9**	**39%**
Banco Santander	206.101,0	23.442,0	11,4%	6.722,0	3.916,0	16,7%	9.950,0	**20.588,0**	10,0%	7.682,0	**37%**	327,0	39%
Banesto	65.018,0	6.588,0	10,1%	1.680,0	1.399,0	21,2%	4.155,2	**7.234,2**	11,1%	2.269,5	**31%**	72,0	32%
BBVA	174.467,0	14.158,0	8,1%	3.743,0	2.052,0	14,5%	7.714,0	**13.509,0**	7,7%	4.036,0	**30%**	256,0	32%
Banco Popular	87.392,0	16.481,0	18,9%	3.469,0	2.243,0	13,6%	6.709,0	**12.421,0**	14,2%	3.255,0	**26%**	114,0	27%
Banco Pastor	20.303,6	5.037,9	24,8%	946,8	837,7	16,6%	2.334,8	**4.119,3**	20,3%	1.031,7	**25%**	23,6	26%
Banco Sabadell	66.931,0	9.402,0	14,0%	2.120,0	1.564,0	16,6%	4.609,0	**8.293,0**	12,4%	2.127,0	**26%**	832,0	36%
Bankinter	42.731,3	1.075,2	2,5%	206,7	60,3	5,6%	484,4	**751,3**	1,8%	244,1	**32%**	114,8	23%
Deutsche Bank	14.116,7	178,5	1,3%	55,9	80,9	45,3%	6,0	**142,8**	1,0%	44,2	**31%**	37,3	47%
TOTAL BANCOS	**612.042,6**	**69.774,6**	**11,4%**	**17.263,3**	**10.753,9**	**15,4%**	**31.807,2**	**59.824,4**	**9,8%**	**18.420,0**	**31%**	**1.704,7**	**34%**
BANCOS Y CAJAS	**1.398.526,9**	**221.423,0**	**15,8%**	**63.670,0**	**40.001,9**	**18,1%**	**84.753,8**	**188.425,6**	**13,5%**	**60.793,5**	**32%**	**9.612,6**	**37%**

FONT: 47 **EL PAIS.** "El sector Financiero y el riesgo inmobiliario". 11/05/2012

Fig. 48 Sector bancari japonès. Tipologia d'entitats (datades a 1 d'abril de 2009)



FONT: 48 **Japanese Bankers Association < http://www.zenginkyo.or.jp/en/banks/principal/ >**

Comentari: *En aquest esquema es mostra de forma molt visual els diferents tipus d'entitats bancàries que podem trobar al Japó. Els bancs privats es poden dividir en diferents categories , en atenció a la seva funció de negoci com el seu històric. La distinció que es fa entre els bancs: city , regionals i els regionals II (Second Association of Regional Banks); no cap condescendència legal, ans al contrari es tracta d'una distinció que en fa l'administració per temes merament estadístics. Així doncs, quan es parla dels* ***City Banks****, es refereixen a les entitats bancàries amb major volum que tenen els seus centres corporatius a les grans ciutats japoneses com Tokyo i Osaka. Els* ***Regional Banks*** *tenen els seus serveis centrals a les capitals de prefectura on mantenen la major part de les seves operacions, mantenint també lligams importants amb tant amb les empreses com els governs locals. De la mateixa manera, els* ***Regional Banks II*** *també mantenen lligams dins la seva zona d'influència com els Regional Banks però , per contra, donen servei a empreses petites i particulars.*