



Un cliente de un banco utiliza un cajero automático en Tokio.

El camino a la recuperación: Las lecciones de Japón

Los problemas de liquidez e insolvencia requieren una estrategia

Kenneth Kang y Murtaza Syed

DURANTE gran parte de la década de 1990 y principios del nuevo siglo, Japón padeció una crisis financiera cuyos orígenes se asemejan en muchos sentidos a los trastornos actuales de Estados Unidos. Una década y media después, la historia parece repetirse: el estallido de una burbuja inmobiliaria suscitado por un exceso de liquidez, regulación financiera laxa y proyecciones demasiado optimistas de los precios de los activos han precipitado una crisis inmobiliaria y bancaria.

En comparación con las secuelas y las respuestas de las autoridades el año pasado, la crisis de Japón duró mucho más tiempo. Si bien el estallido de la burbuja dejó al sistema financiero recargado de préstamos en mora y debilitó considerablemente a la economía, pasó un tiempo antes de que se apreciara la verdadera escala del problema.

En 1997, seis años después de que empezaran las complicaciones, las crecientes pérdidas inmobiliarias y la caída bursátil congelaron el mercado interbancario y originaron quiebras en el sector financiero, que involucraron a algunos de los mayores bancos de Japón. Ante la posibilidad de una parálisis en el sistema financiero que amenazaba a la economía en general, el Banco de Japón trató de destrabar los mercados de crédito y el gobierno organizó grandes intervenciones con fondos públicos, enfrentando un dilema: cómo promover un desapalancamiento ordenado manteniendo al mínimo el riesgo moral y los costos para el contribuyente. En el caso de Japón, la crisis se superó, pero no sin antes haber “perdido” una década con estancamiento económico y deflación prolongada.

La crisis actual parece, en todo caso, más inquietante por su alcance mundial, la complejidad de los instrumentos y el entorno internacional más frágil. Esta vez, hogares sobreendeadados se han sumado a instituciones financieras muy apalancadas, debilitando aún más sus balances. No obstante, ambas crisis se basa-

ron en males bastante parecidos, así que los eventuales éxitos de Japón —y sus dificultades iniciales— ofrecen lecciones útiles.

Por la amplitud de la crisis, y su carácter gradual, la estrategia de Japón evolucionó con el tiempo, proporcionando liquidez al principio mediante medidas innovadoras y excepcionales por parte del Banco de Japón, como la ampliación de la lista de garantías, la compra directa de activos y la aplicación de una política muy expansiva, de tasa de interés cero. Pero si bien el suministro de liquidez era necesario, no bastó para reparar el sistema financiero. Al intensificarse la crisis, las autoridades se centraron en reestructurar los bancos, obligándolos a reconocer los préstamos en mora y capitalizarse, y en algunos casos a solicitar fondos públicos o salir del mercado. Al final, una supervisión más estricta, un uso prudente de fondos públicos y un marco sólido para reestructurar los activos problemáticos ayudaron a sanear el sistema financiero. Las pérdidas de los bancos, que superaron los ¥100 billones (aproximadamente US\$1 billón), fueron mucho mayores que las previstas en un inicio, y eventualmente se necesitaron fondos públicos por cerca de ¥47 billones para disponer de los préstamos en mora y recapitalizar los bancos. No obstante, se han recuperado casi tres cuartos de estos fondos.

Es alentador que la reacción inicial a la crisis actual haya sido rápida y contundente, con medidas para remediar la falta de liquidez en los mercados interbancarios y la aprobación de un paquete de medidas de rescate por parte del gobierno. En general, Estados Unidos ha actuado hasta el momento con admirable prontitud. En Japón, no fue sino hasta 1999 —ocho años después del desplome inmobiliario— que se aprobó una inyección a gran escala de fondos públicos para una reforma financiera a fondo.

Pero, ¿qué sigue ahora? Los mercados financieros estadounidenses continúan muy tensos y se teme una cruda recesión.

Guiándonos por la historia japonesa, aún no se han dado algunos de los pasos más difíciles. Aunque hasta ahora se ha prestado mucha atención a los pasivos bancarios (proteger los depósitos y apoyar el crédito), falta formular una estrategia integral frente a los desafíos más amplios: reestructurar los activos en problemas y facilitar la consolidación.

Para una recuperación sostenida, es imperativa una solución sistémica a ambos lados del balance. En el caso de Japón, lo más eficaz fue un enfoque integral que remediara al mismo tiempo los problemas de solvencia y de liquidez del sistema bancario. Las medidas incluyeron una recapitalización de los bancos y una reestructuración de las deudas del sector empresarial. De esta estrategia se podrían desprender algunas lecciones útiles:

- ***El suministro de liquidez ayudó a evitar una crisis sistémica inmediata, pero no bastó para remediar el problema fundamental de subcapitalización del sistema bancario.*** Una parte de la solución es la liquidez, pero sin medidas para reconocer todas las pérdidas y remediar la escasez de capital se puede distorsionar el funcionamiento de los mercados y retrasar la reestructuración requerida. Las prácticas contables deficientes y la tolerancia regulatoria ocultaron por muchos años los problemas de mora y limitaron los incentivos para actuar, por ejemplo, mediante una recapitalización o fusión con otras entidades. La demora en reconocer las pérdidas resultó sumamente onerosa, permitiendo que empresas insolventes siguieran actuando como “zombis”. Actualmente, el FMI estima que las pérdidas mundiales por la deuda titulizada proveniente de Estados Unidos se acerca a US\$1,4 billones, y apenas se ha castigado casi la mitad. Podría resultar útil una estructura regulatoria más transparente basada en el valor justo de mercado, que anime a los bancos a reparar sus balances. Al menos un examen anticipado de las pérdidas y la constitución de provisiones adecuadas podría ayudar a reconocer la escasez de capital y dar inicio a la reestructuración.

- ***Los fondos públicos para recapitalizar bancos tenían como condición castigos al patrimonio y estrictos criterios de ejecución para limitar el riesgo moral.*** En el caso de Japón, la inyección de capital a instituciones viables, junto con una resolución ordenada de las no viables, ayudó a estimular el crédito y reforzar los coeficientes de capital. No obstante, a cambio de fondos públicos, los bancos debían castigar el capital de los accionistas existentes, reemplazar a los altos directivos y presentar un plan de reorganización para ser examinado con regularidad por la agencia de servicios financieros. Tras el fracaso de enfoques menos estrictos, los fondos públicos se enfocaron estratégicamente en promover la consolidación del sector financiero, cerrando o fusionando varios bancos grandes y muchas instituciones menores. Para reforzar la disciplina del mercado y reducir al mínimo el riesgo moral, los gobiernos también deberían estudiar una estrategia de salida que les permita privatizar su participación en el sistema bancario una vez recuperada la estabilidad.

- ***Para sanear los balances de los bancos se debían reestructurar los activos en problemas.*** La estrategia de Japón exigía que los principales bancos aceleraran la eliminación de los préstamos en mora de sus balances en un plazo de dos o tres años mediante su venta directa al mercado, la participación en procesos de quiebra o la rehabilitación de los deudores mediante arreglos extrajudiciales. Los préstamos restantes fueron

vendidos a la Corporación de Resolución y Cobranza, encargada de disponer de los activos de mala calidad de los bancos quebrados, y a la Corporación de Revitalización Industrial (CRI), creada en 2003 para comprar los préstamos en problemas y trabajar con los acreedores en la reestructuración. Las compras del gobierno a través de estas administradoras de activos contribuyeron a la claridad y responsabilidad jurídica. Si los precios de los activos se recuperaban, las intervenciones terminarían costando a los contribuyentes mucho menos que la factura inicial: en Japón, la CRI obtuvo incluso una pequeña utilidad antes de su disolución en 2007.

- ***Un marco sólido, de inspiración privada, puede contribuir a la reestructuración.*** Si bien una empresa pública de gestión de activos puede eliminar rápidamente los activos problemáticos de los bancos, el valor recuperado probablemente dependerá del liderazgo del sector privado. En Japón, la función de dicho sector ha sido importante, e incluyó fondos extranjeros autorizados para absorber dos bancos, que ayudaron a reestructurar empresas. El buen diseño de los incentivos depende de la correcta valoración de los activos y un marco sólido para la reestructuración.

- ***También se ajustaron los balances de los deudores.*** En Japón, la cancelación de elevados préstamos en mora y la reestructuración de la deuda contribuyeron al necesario desapalancamiento del sector empresarial. Un factor más importante fue la transformación del sistema de insolvencias gracias a la Ley de Rehabilitación Civil de 2000, que permitió acelerar y diversificar los métodos de solución de quiebras y crear la CRI. El saneamiento de la deuda hipotecaria en Estados Unidos seguramente requerirá otros métodos, pero la gente conservaría sus casas y se frenaría el descenso precipitado de los precios inmobiliarios que desató la crisis actual.

- ***Las políticas macroeconómicas propicias, aunque no fueron una panacea, complementaron las medidas financieras.*** En respuesta a la crisis, las autoridades japonesas bajaron las tasas de interés y elevaron el gasto fiscal. Entre mediados de 1991 y fines de 1993, el Banco de Japón rebajó la tasa de descuento del 6% al 1¼%, lo cual no logró al final reactivar la economía, ya que la crisis afectó los canales de transmisión normal de la política monetaria, y se requirió un ajuste profundo y completo del sistema bancario. En resumen, la experiencia de Japón indica que las políticas macroeconómicas pueden contribuir al ajuste y ofrecer un respiro, pero no reemplazan a las medidas directas para conjurar las deficiencias del sector financiero causantes de la crisis.

Por último, queda un consuelo: pese a las enormes perturbaciones iniciales, no hay nada como una crisis para resaltar la necesidad de reformas y recabar apoyo popular para las mismas. En Japón, las medidas para desarrollar los mercados de capital y adoptar las reglas en el marco del acuerdo de Basilea II hicieron más competitivo el sistema financiero, lo cual lo ha protegido bastante de la actual crisis mundial. Con un enfoque más estratégico, esta crisis también podría suscitar reformas que mejoren la eficiencia, resistencia y transparencia de la arquitectura financiera mundial. ■

Kenneth Kang es Subjefe de División y Murtaza Syed es Economista en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.