

Ιαπωνική τραπεζική κρίση της δεκαετίας του 90'
Αίτια και διδάγματα



Γεώργιος Γεωργιάδης (ΑΜ : 0806Μ002)

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Τμήματος Οικονομικής και
Περιφερειακής Ανάπτυξης
Επιβλέπων καθηγητής : Σαράντης Λώλος
Πάντειο Πανεπιστήμιο

2009

Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή.....	4
2	Ιστορία του Ιαπωνικού τραπεζικού συστήματος	5
2.1	<i>Η περίοδος 1600 – 1850.....</i>	<i>5</i>
2.2	<i>Η περίοδος Meiji.....</i>	<i>7</i>
2.3	<i>Η περίοδος 1897 – 1920.....</i>	<i>8</i>
2.4	<i>Η περίοδος 1920 – 1940.....</i>	<i>8</i>
2.5	<i>Η περίοδος 1940 – 1950.....</i>	<i>9</i>
2.6	<i>Η περίοδος 1945 –1950.....</i>	<i>10</i>
3	Το Ιαπωνικό τραπεζικό σύστημα (1950- 1975)	10
4	Δομή του τραπεζικού κλάδου και η ισχύς του αδύνατου	12
5	Πετρελαϊκή Κρίση του 1975	13
6	Ιαπωνική Τραπεζική αγορά μετά το 1975 – Η “οικονομική φούσκα” και η σχέση της με την τραπεζική κρίση	14
7	Αίτια της τραπεζικής κρίσης	21
7.1	<i>Αγορά ακινήτων</i>	<i>21</i>
7.2	<i>Yakuza και υπόκοσμος</i>	<i>30</i>
7.3	<i>Σχέση Kairetsu - Τραπεζών.....</i>	<i>31</i>
7.4	<i>Μικρές τοπικές τράπεζες.....</i>	<i>34</i>
7.5	<i>Εποπτικός έλεγχος</i>	<i>36</i>
7.6	<i>Basel I: Ίσως η σημαντικότερη αιτία.....</i>	<i>37</i>
8	Η πορεία του ενεργητικού των Ιαπωνικών Τραπεζών.....	42
9	Η πολιτική για την αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσης	46
9.1	<i>Προσπάθειες θεραπείας.....</i>	<i>46</i>
9.2	<i>Κυβερνητική πολιτική.....</i>	<i>47</i>
10	Σύγκριση ελληνικών – Ιαπωνικών τραπεζών	50
11	Διδάγματα από την κρίση	52
11.1	<i>Ενέσεις ρευστότητας και ‘πακέτα’ ενίσχυσης των τραπεζών.....</i>	<i>52</i>
11.2	<i>Πολιτική χαμηλού επιτοκίου</i>	<i>55</i>
11.3	<i>Νομισματική Πολιτική</i>	<i>56</i>
11.4	<i>Πολιτική κρατικών δαπανών</i>	<i>57</i>
11.5	<i>Κρατικός έλεγχος των τραπεζών.....</i>	<i>57</i>

11.6	<i>Επιστροφή στην παραδοσιακή τραπεζική.....</i>	58
11.7	<i>Αυτονομία της Κεντρικής Τράπεζας.....</i>	58
12	Επίλογος	58
13	Βιβλιογραφικές αναφορές.....	59

1 Εισαγωγή

Τέσσερα μεγάλα νησιά, 600 μικρότερα και 8000 άλλα που συχνά είναι η κορυφή ενός βουνού που ξεπροβάλλει από την θάλασσα, αυτή είναι η Ιαπωνία. Το Ιαπωνικό Αρχιπέλαγος δεσμεύει μόνο 3.008κμ του δυτικού τόξου του Ειρηνικού, αλλά η Ιαπωνία σήμερα αποτελεί παγκοσμίως τη 2^η μεγαλύτερη οικονομία. Ο πληθυσμός της των 127 εκατομμυρίων είναι συγκεντρωμένος σε πυκνοκατοικημένες υπερσύγχρονες πόλεις όπως το Τόκιο και η Οσάκα, όταν η συνολική έκταση της Ιαπωνίας δεν ξεπερνά 3 φορές το μέγεθος της Ελλάδας, έχοντας όμως δεκαπλάσιο πληθυσμό (*Asia Case Research Centre*, 2007).

Για να κατανοήσουμε την δομή της Ιαπωνικής κοινωνίας, θα πρέπει να αναφερθούμε στο γεγονός ότι το 99,4% του πληθυσμού αποτελείται από Ιάπωνες και η παρουσία ξένων ήταν και είναι μειωμένη στην χώρα. Μέχρι το 1853 όταν εισέβαλαν τα μαύρα καραβιά του Ναυάρχου Perry, η χώρα ήταν απομονωμένη από τον έξω κόσμο και ταλανιζόταν για αιώνες από έναν εμφύλιο πόλεμο ανάμεσα στις επαρχίες για την ανάδειξη του αρχιστράτηγου (shogun). Από το 1853, η χώρα άρχισε να εγκαταλείπει τη φεουδαρχία και να προχωράει στην εκβιομηχάνιση της. Σε σχέση με τις υπόλοιπες δυτικές χώρες, (Γαλλία, Αγγλία κ.α.), η Ιαπωνία άργησε παρά πολύ να εκβιομηχανιστεί και να ανοίξει τις πόρτες της στο δυτικό τρόπο ζωής. Μπορεί να υιοθέτησε το νομικό και αστικό κώδικα από την Γερμανία και την Γαλλία και να οργάνωσε το ναυτικό της με βάση το Βασιλικό Ναυτικό της Αγγλίας αλλά η Ιαπωνία ήταν και είναι αρκετά διστακτική σε καθετί ξένο. Η παρουσία παραδοσιακών φεουδαρχικών δομών και κανόνων συμπεριφοράς στην κοινωνική και οικονομική ζωή είναι έντονη ακόμα και σήμερα. Οτιδήποτε ξένο μπορεί να γίνει αποδεκτό από την ιαπωνική κοινωνία, μετά από κοινωνικές διεργασίες και προσαρμογή στο ιαπωνικό τρόπο ζωής. Βέβαια αυτή η διστακτικότητα αποδοχής κάθε καινούργιου δεν σημαίνει ότι η Ιαπωνική κοινωνία παρουσιάζει δυσκολία προσαρμοστικότητας στις νέες συνθήκες. Απλά οι Ιάπωνες αργούν να λάβουν θέση σε ένα ζήτημα όχι από φόβο στο καινούργιο αλλά γιατί θέλουν να γνωρίσουν όλες τις πλευρές του ζητήματος για να λάβουν την κατάλληλη απόφαση. Η αναμονή αυτή για την αποδοχή κάθε τι καινούργιου προέρχεται από την θέληση τέλειας προσαρμογής κάθε ξένου στοιχείου ώστε αυτό να αποκτήσει τον ιαπωνικό ρυθμό. Η δύσκολη γεωγραφική φύση της χώρας έκανε τους Ιάπωνες ιδιαίτερα ενεργητικούς και προσαρμοστικούς σε τέτοιο σημείο που η απλή αποδοχή οποιοδήποτε ξένου στοιχείου είναι όχι μόνο ασύμβατη με τον ιαπωνικό τρόπο σκέψης αλλά και ασυγχώρητη. Η επιβίωση του ιαπωνικού λαού σε μια τόσο εχθρική γη εδώ και αιώνες στηρίζεται στην απόλυτη προσαρμογή στο εξωτερικό περιβάλλον καθετί νέου και στην συνεχή αναζήτηση της ισορροπίας σε όλα τα επίπεδα της ανθρώπινης δράσης έτσι ώστε να μην τεθεί σε κίνδυνο η προσπάθεια για επιβίωση (Lissner, 1973).

Μετά το Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο, η Ιαπωνία, μια φτωχή σε πρώτες ύλες χώρα αναδείχθηκε στο μεγαλύτερο παραγωγό αυτοκινήτων και ηλεκτρονικών ειδών. Η ανάπτυξη βιομηχανικής τεχνολογίας που τονίζει την ποιότητα και την αξιοπιστία των παραγόμενων προϊόντων αποτελεί για πολλούς την κινητήρια δύναμη της Ιαπωνίας για την ανάδειξη της ως την 2^η μεγαλύτερη οικονομία. Παρόλα αυτά είναι ευρέως γνωστό ότι πίσω από αυτήν την επιτυχημένη πορεία κυρίως μετά τον 2^ο Παγκόσμιο Πόλεμο βρισκόταν όχι οι καινοτομίες της βιομηχανικής παραγωγής αλλά η προσαρμογή των δυτικών μεθόδων βιομηχανικής παραγωγής στο Ιαπωνικό τρόπο σκέψης. (Rissanen και Viitanen, 2001). Ο Ιαπωνικός τρόπος σκέψης ιδιαίτερα στον τομέα των επιχειρήσεων στηρίζεται στην συνεχή βελτίωση μέσω της εμπειρίας (kaizen στην Ιαπωνική), στην

προώθηση της έννοιας της ομάδας, στην προσήλωση στην επίτευξη του στόχου και στην απόλυτη κατανόηση των συνθηκών πριν την λήψη μιας απόφασης. Η φιλοσοφία της συνεχούς βελτίωσης στηρίζεται στην συνεχή βελτίωση μέσω μικρών αλλαγών και την αποφυγή μεγάλων μεταρρυθμίσεων που θα μπορούσαν να μεταβάλλουν τις αρχικές ισορροπίες δυνάμεων (Bodek, 2001). Ακολουθώντας τη συγκεκριμένη πολιτική, οι Ιαπωνικές τράπεζες έδειχναν μεγάλη δυσκαμψία στο να προχωρήσουν σε ριζικές μεταρρυθμίσεις του τραπεζικού συστήματος που θα βελτίωναν την ανταγωνιστικότητα του

Επιπλέον, στην Ιαπωνία, λόγω της σημασίας της ομάδας, ακόμα και σε ζητήματα οικονομικής πολιτικής, κάθε μεταρρύθμιση δεν είναι δυνατόν να εφαρμοστεί απόλυτα και ταχύτατα, χωρίς να υπολογιστεί το κοινωνικό κόστος της αλλαγής. Στην ιαπωνική κοινωνία, στα πλαίσια του συλλογικού τρόπου σκέψης, το συμφέρον της ομάδας υπερτερεί του ατομικού συμφέροντος και το άτομο μπορεί να αναδειχθεί μόνο μέσω της προσφοράς του στην ομάδα και στο σύνολο. Συνεπώς κάθε νέο ξένο στοιχείο θα πρέπει να γίνει αποδεκτό αν και όταν δεν απειλεί τη συνοχή και τη λειτουργία της ομάδος.

Ειδικότερα, στον τραπεζικό τομέα, λόγω της παραπάνω φιλοσοφίας, οποιαδήποτε ουσιαστική αλλαγή άργησε τουλάχιστον για 20 χρόνια όχι λόγω ανευθυνότητας ή αμέλειας αλλά για να μην θιγεί η θέση των μικρών τραπεζών και να μην διαταραχθεί η ισορροπία δυνάμεων στο τραπεζικό σύστημα. Από τα μέσα της δεκαετίας του 70', η οικονομική πολιτική ιδιαίτερα όσο αναφορά τη δυνατότητα χρηματοδότησης μέσω της κεφαλαιαγοράς και την κίνηση κεφαλαίων άρχισε να παρουσιάζει σημαντικά σημάδια απελευθέρωσης αλλά ο τραπεζικός τομέας συνέχιζε να ελέγχεται και να «ρυθμίζεται» από το κράτος χωρίς τη παραμικρή μέριμνα για προσαρμογή του τραπεζικού τομέα, για να μην διαταραχθεί η ισορροπία δυνάμεων. Ακόμα και στην περίπτωση κατάρρευσης μιας μικρής τράπεζας, οι μεγάλες τράπεζες ήταν αναγκασμένες να την απορροφήσουν, από το να προχωρήσει η μικρή τράπεζα σε ρευστοποίηση των στοιχείων του ενεργητικού της (Spiegel, 1999).

2 Ιστορία του Ιαπωνικού τραπεζικού συστήματος

Η απομονωμένη από τον υπόλοιπο κόσμο Ιαπωνία του 1600 με τους σαμουράι μπορεί να μην έχει καμία σχέση με τη σύγχρονη Ιαπωνία με το τρένο – σφαίρα (shinkansen) και τους ουρανοξύστες αλλά η σύνδεση του Ιαπωνικού τραπεζικού συστήματος με το κράτος ξεκινάει από το 1600 .

Η αναφορά στην ιστορία του Ιαπωνικού τραπεζικού συστήματος από το μεσαίωνα ως και σήμερα γίνεται για να τονισθεί η καθοδήγηση και ο έλεγχος των τραπεζών από το κράτος για την εφαρμογή της κρατικής πολιτικής στην οικονομία. Το γεγονός ότι μέχρι το 1993, οι Ιαπωνικές τράπεζες βρισκόντουσαν υπό κρατικό έλεγχο, όταν η Ιαπωνική οικονομία είχε απελευθερωθεί ιδιαίτερα όσο αναφορά στη μεταφορά κεφαλαίου από τη δεκαετία του 70', αποδεικνύει το ότι η 2^η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου στηριζόταν σε ένα «απαρχαιωμένο» τραπεζικό σύστημα.

2.1 Η περίοδος 1600 – 1850

Το σύστημα κεντροποιημένης φεουδαρχίας που εκφράστηκε με την μορφή στρατιωτικής κυβέρνησης (κυβέρνησης bakufu)¹ και έβαλε τέλος στον αιματηρό εμφύλιο αιώνων

¹ Στα Ιαπωνικά η λέξη Bakufu σημαίνει τέντα και συνδέθηκε με τη συγκεκριμένη περίοδο της ιαπωνικής ιστορίας από το γεγονός ότι οι στρατιώτες ήταν αναγκασμένοι να ζούνε σε σκηνές.

ανάμεσα στις επαρχίες άρχισε να εφαρμόζεται από το 1600 μετά τη νικηφόρο μάχη του Tokugawa στο Sekigahara (Hooker, 1999). Η ενιαία κυβέρνηση έπρεπε να μεριμνήσει για τη πληρωμή των φόρων από τις επαρχίες που ήταν σε ρύζι μέχρι το 1873. Η συλλογή του ρυζιού για να δοθεί στην κυβέρνηση γινόταν από τα λεγόμενα «εμπορικά σπίτια» (commercial houses) που ουσιαστικά αποτελούσαν ενώσεις εμπόρων² στο Κιότο (έδρα του αυτοκράτορα) και στο Έντο (αρχαία ονομασία του Τόκιο και νέα έδρα της κυβέρνησης), και εκτελούσαν συγχρόνως τραπεζικές εργασίες. Τα «εμπορικά σπίτια» θα μπορούσαν να θεωρηθούν ως η αρχική μορφή των ιαπωνικών τραπεζών όπου βρισκόντουσαν υπό άμεσο κρατικό έλεγχο.

Παράλληλα η στρατιωτική κυβέρνηση για να εφοδιαστεί με τα όπλα των Δυτικών επέτρεψε την είσοδο των ξένων εμπόρων μόνο στα λιμάνια του Nagashaki, της Yokohama και του Hakodate. Οι Ιάπωνες έμποροι (ryogae) είχαν τον ρόλο του μεσολαβητή – τραπεζίτη και οι συναλλαγές γινόντουσαν στο πιο συνηθισμένο νόμισμα εκείνης της εποχής στην Ανατολική Ασία στο ασημένιο μεξικάνικο δολάριο.

Το νόμισμα (μεταλλικό χρήμα) της Ιαπωνίας εκείνη την εποχή ήταν το Ryo και το χάρτινο χρήμα το Han. Το μεταλλικό και το χάρτινο χρήμα της Ιαπωνίας εκείνη την περίοδο ήταν αρκετά υποτιμημένο μα τότε υπήρχε περιορισμένη γνώση του ότι η έκδοση περισσότερου χρήματος από όσο χρειάζεται δημιουργεί πληθωριστικές τάσεις και του νόμου του Gresham όπου το κακό χρήμα διώχνει το καλό χρήμα.

Υπάρχουν δύο κατηγορίες εμπόρων – τραπεζιτών (ryogae) οι hon ryogae που συναλλάσσονται με χρυσά και ασημένια νομίσματα και είναι οι ισχυρότεροι ryogae και οι zen'i ryogae που συναλλάσσονται με χάλκινα νομίσματα (Jansen, 2008). Πέρα από τα «εμπορικά σπίτια», στο Kyoto και το Edo αναπτύχθηκαν τα λεγόμενα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» (Ryogae Houses). Κατά την τελευταία δεκαετία της κυβέρνησης του Shogunate, στη Osaka λειτουργούσαν 1.300 «εμπορικά γραφεία συναλλαγών».

Κυρία δραστηριότητα των «εμπορικών γραφείων συναλλαγών» ήταν :

- Χορήγηση δανείων στην κυβέρνηση
- Ανταλλαγή παλαιών νομισμάτων με νέα
- Διαμεσολάβηση για την εισαγωγή των προϊόντων των Δυτικών στην Ιαπωνία

Από τα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» δημιουργήθηκαν οι μεγαλύτερες τράπεζες στην Ιαπωνία. Ειδικότερα στο Τόκιο έχουμε την Mitsui Bank ενώ στο Κιότο έχουμε την Sumitomo bank. Τα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» που βρισκόντουσαν στην Osaka ήταν ειδικευμένα στην παροχή δανείων προς την κυβέρνηση ενώ τα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» στο Τόκιο ήταν ειδικευμένα σε δάνεια υψηλού ρίσκου και γι' αυτό τα απόφευγαν (Takekoshi, 2003). Όταν έπρεπε να δοθούν στην κυκλοφορία νομίσματα νέας κοπής, η κυβέρνηση ερχόταν σε επαφή με τα πιο αξιόπιστα και μεγαλύτερα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» για την ανταλλαγή των παλαιών νομισμάτων με νέων και για την διάθεση των νομισμάτων στην αγορά.

Πιστές στην Ιαπωνικές αρχές και παραδόσεις, τα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» λειτούργησαν σε καθεστώς εμπιστευτικότητας και αξιοπιστίας. Ακόμα και στην περίπτωση που πατέρας και γιος εργαζόντουσαν στο ίδιο «εμπορικό γραφείο συναλλαγών», ο ένας δεν αποκάλυπτε τα μυστικά και τις συναλλαγές με τους πελάτες στον άλλον (Tamaki, 1995).

² Ο όρος «έμπορος» δεν είχε το κύρος που είχε στην Ευρώπη, αλλά θεωρούταν ισάξιος ή λίγο ανώτερος του υπηρέτη.

Τα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» λειτούργησαν με τα δικά τους κεφάλαια και με κεφαλαία που τους εμπιστευόντουσαν τρίτοι. Η αύξηση των κεφαλαίων ενός «εμπορικού γραφείου συναλλαγών» εξαρτιόταν από το αν πλήρωναν τόκο στα χρήματα που τους κατατίθεντο και από τη διαπραγματευτική δύναμη του για τον καθορισμό ενός ικανοποιητικού επιτοκίου δανεισμού ανάμεσα στο «εμπορικό γραφείο συναλλαγών» και στον δανειζόμενο. Στα μέσα του 19^{ου} αιώνα, περίοδο της κυβέρνησης του Shogunate, υπήρχαν 2 κατηγορίες καταθέσεων : οι τρέχουσες και οι προθεσμιακές. Την ίδια περίοδο εισήχθησαν στα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» 2 τραπεζικές «καινοτομίες» που εμφανίζονται μέχρι και σήμερα σε όλες σχεδόν τις τράπεζες του κόσμου.³ Οι καινοτομίες αυτές είναι:

- Το «τραπεζικό περιθώριο κέρδους» που ορίζεται από την διαφορά ανάμεσα στο επιτόκιο χορηγήσεων και στο επιτόκιο καταθέσεων. Η ιδέα αυτή προτάθηκε πρώτη φορά από τον Zenjiro Yasuda, έναν σημαντικό έμπορο zen'i ryogae την τελευταία δεκαετία της κυβέρνησης του Shogunate.
- Η διαχείριση των τραπεζικών αποθεμάτων και τη διατήρησή τους σε τέτοιο επίπεδο ώστε να μην θέσει σε κίνδυνο την εκπλήρωση των υποχρεώσεων προς τους καταθέτες της.

Τα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» αποτελούσαν τους αρχικούς πυρήνες των μεγάλων Ιαπωνικών τραπεζών και δημιουργήθηκαν από τοπικές ενώσεις εμπόρων κυρίως για τη χορήγηση δανείων προς το κράτος, την ανακύκλωση των παλαιών νομισμάτων και την εισαγωγή στην Ιαπωνία των προϊόντων του Δυτικού κόσμου. Με άλλα λόγια, τα «εμπορικά γραφεία συναλλαγών» λειτουργούσαν παράλληλα ως κεντρικές τοπικές τράπεζες και ως εμπορικές τράπεζες με κύριο πελάτη τους την κεντρική κυβέρνηση. Αντίθετα με την Ευρώπη, όπου οι μεγάλες Ευρωπαϊκές τράπεζες την εποχή του Διαφωτισμού κερδοσκοπούσαν, χρηματοδοτώντας κυβερνήσεις και πολέμους, στην Ιαπωνία οι «ενώσεις εμπόρων» που αποτέλεσαν την αρχική μορφή των Ιαπωνικών τραπεζών εξυπηρετούσαν τις συναλλαγές του κράτους με το Δυτικό κόσμο και δεν είχαν τη δύναμη και την εξουσία που είχαν οι Ευρωπαϊκές τράπεζες.

2.2 Η περίοδος Meiji

Ενώ το 1992 οι 11 από τις 20 μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου ήταν Ιαπωνικές, το 1859 όπου υπογράφηκε η συνθήκη της Yokohama που άνοιγε την πόρτα της Ιαπωνίας στους ξένους δεν υπήρχε καμία Ιαπωνική τράπεζα που θα μπορούσε να προσφέρει χρηματοοικονομικές υπηρεσίες αντίστοιχες των Δυτικών Τραπεζών.

Ο τερματισμός της απομόνωσης της Ιαπωνίας από την Δύση, έφερε μια σειρά μεταρρυθμίσεων στο υποτυπώδη «τραπεζικό τομέα» για τον εκσυγχρονισμό της αλλά φαίνεται ότι οι αλλαγές αυτές ενίσχυσαν την κυριαρχία και τον έλεγχο του κράτους και των «προστάτιδων» δυτικών δυνάμεων της Ιαπωνίας πάνω στις τράπεζες. Ειδικότερα έχουμε:

Το 1868, η νέα κυβέρνηση αποφάσισε να αντικαταστήσει τα νομίσματα και τα χαρτονομίσματα των 252 τοπικών φατριών με ένα κοινό νόμισμα γεγονός που οδήγησε σε αλματώδη αύξηση του πληθωρισμού σχεδόν για 25 χρόνια. (Matsukata, 1899). Η αύξηση του πληθωρισμού οφείλεται όχι στην έκδοση κοινού νομίσματος αλλά στο γεγονός ότι η Ιαπωνία ξόδεψε τον υποτιμημένο χρυσό και ασήμι της για την πληρωμή των ξένων εμπόρων που έφεραν στην χώρα την τεχνολογία και τις υποδομές των

³ Εξαιρέση αποτελούν οι λεγόμενες ισλαμικές τράπεζες που δεν δέχονται την έννοια του τόκου.

Δυτικών με άμεση συνέπεια την ανάγκη έκδοσης νέου χρήματος (*New York Times*, 1885).

Το 1880, ο Okuma δημιούργησε την Yokohama Specie Bank με αντικείμενο την παροχή τραπεζικών εργασιών στην Ιαπωνική κυβέρνηση και στους Ιάπωνες εμπόρους που ταξιδεύουν στο εξωτερικό όπως και τη συσσώρευση χρήματος με τη μορφή νομίσματος. Ιάπωνες τραπεζίτες στάλθηκαν στην Αγγλία για να διδαχτούν την οργάνωση του Αγγλικού Τραπεζικού συστήματος για να οργανώσουν με παρόμοιο τρόπο το τραπεζικό σύστημα στην Ιαπωνία. Επειδή το Αγγλικό τραπεζικό σύστημα φάνηκε αρκετά φιλελεύθερο (*laissez – faire*) για τα Ιαπωνικά δεδομένα, οι Ιάπωνες τραπεζίτες στράφηκαν προς το Γερμανικό τραπεζικό σύστημα ως μορφή οργάνωσης που ενθάρρυνε την κρατική παρέμβαση. Εκείνο το στοιχείο του Γερμανικού Τραπεζικού συστήματος που έκανε την μεγαλύτερη εντύπωση στους Ιάπωνες ήταν η άμεση και καθολική χρηματοδότηση της βιομηχανίας από τις Τράπεζες. Άμεση συνέπεια του γεγονότος αυτού ήταν η ίδρυση της Industrial Bank of Japan το 1902 που χρηματοδότησε τις νέες αποικίες της Ιαπωνίας στην Μαντζουρία και στην Κορέα και την ανάπτυξη της βιομηχανίας (Tamaki, 1995).

Το 1881 ο Okuma αντικαταστάθηκε από τον Matsukata στην θέση του Υπουργού Οικονομικών, θέση που τη διατήρησε μέχρι το 1900, ο οποίος με σκληρά μέτρα αντιμετώπισε τον υψηλό πληθωρισμό και έβαλε την Ιαπωνία στον Κανόνα του Χρυσού το 1897 και τον πληθωρισμό έπο έλεγχο.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να σημειωθεί ότι ο έλεγχος του τραπεζικού συστήματος από το κράτος κατά την περίοδο Meiji ήταν απαραίτητος για να κατευθυνθούν οι δημόσιες επενδύσεις στην ανάπτυξη της βιομηχανίας και στον εκμοντερνισμό της Ιαπωνίας. Κατά την περίοδο Meiji τέθηκαν οι βάσεις του σύγχρονου τραπεζικού συστήματος. (Sumikawa, 1999). Το θεμελιώδες ζήτημα για το Ιαπωνικό τραπεζικό σύστημα δεν είναι η έντονη κρατική παρέμβαση κατά την περίοδο Meiji που συνέβαλλε στην δημιουργία της σύγχρονης Ιαπωνίας αλλά στο ότι ο κρατικός έλεγχος του τραπεζικού τομέα υπήρχε και 100 χρόνια μετά όπου η Ιαπωνία λειτουργούσε σε ένα παγκοσμιοποιημένο ανταγωνιστικό περιβάλλον

2.3 Η περίοδος 1897 – 1920

Η υιοθέτηση του Κανόνα του Χρυσού εισήγαγε την Ιαπωνία με ίσους όρους στην παγκόσμια αγορά χρήματος. Από την άλλη πλευρά, η χρηματοδότηση του νικηφόρου Ρωσοιαπωνικού πολέμου έφερε τα διαθέσιμα των Ιαπωνικών τραπεζών σε οριακό σημείο. Αντιθέτως, ο Α΄ Παγκόσμιος πόλεμος έδωσε ώθηση στην Ιαπωνική οικονομία (1915 –1918 boom years) λόγω της συμμαχίας της Ιαπωνίας με την Αγγλία και την ανάπτυξη αξιόλογης ελαφριάς βιομηχανίας για την υποστήριξη των αναγκών σε πολεμικό υλικό του Ιαπωνικού στρατού, γεγονός που αύξησε τις δραστηριότητες και τον κύκλο εργασιών των Τραπεζών. Η επεκτατική милитарιστική πολιτική της Ιαπωνικής κυβέρνησης δεν άφησε κανένα περιθώριο ανεξαρτησίας των Ιαπωνικών τραπεζών από το κράτος, όταν την ίδια περίοδο στις ΗΠΑ, οι τράπεζες βρισκόντουσαν σε καθεστώς πλήρους απορύθμισης (Tamaki, 1995).

2.4 Η περίοδος 1920 – 1940

Η μεγάλη αύξηση του πληθυσμού, η κατάρρευση της Τράπεζας της Ταιβάν το 1927 παρασύροντας και άλλες τράπεζες, η κρίση στην Wall Street το 1929 και συνεχής χρηματοδότηση του πολέμου στις αποικίες έφερε σε δύσκολη θέση τις Ιαπωνικές

Τράπεζες που έβλεπαν πάλι τα αποθέματα τους να μειώνονται σε οριακό σημείο και μεγάλο μέρος του δανεισμού τους να στρέφεται από την στήριξη και την ανάπτυξη της βιομηχανίας στη χρηματοδότηση των πολεμικών επιχειρήσεων. Στην δεκαετία του 30', τα μεγάλα zaibatsu (συγκροτήματα επιχειρήσεων) άρχισαν να γιγαντώνονται λόγω της τοποθέτησης των τραπεζών στην κορυφή κάθε zaibatsu. Οι μεγάλες τράπεζες κατεύθυναν τις χρηματοδοτήσεις σε συνεργασία με το κράτος προς τις επιχειρήσεις του ομίλου που έπρεπε να αναπτυχθούν γρηγορότερα. Επίσης, οι τράπεζες ως διαχειριστές των καταθέσεων των συνδεδεμένων επιχειρήσεων έστρέφον τις καταθέσεις προς εκείνες τις επιχειρήσεις του ομίλου με βάση τις προτεραιότητες της κρατικής πολιτικής (Miwa και Ramseyer, 2002). Στα χρόνια του μεσοπολέμου, η милитарιστική κυβέρνηση έστρεφε τους πόρους προς τη στρατιωτική βιομηχανία με τον άμεσο έλεγχο των τραπεζών και σε συνδυασμό με το ότι η μοναδική πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ήταν η έμμεση τραπεζική χρηματοδότηση, η Ιαπωνική οικονομία θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως «ημι-φεουδαρχική» όπου τα μεγάλα συγκροτήματα επιχειρήσεων λειτουργούσαν σαν φεουδάρχες λόγω της αποκλειστικής λήψης της χρηματοδότησης των τραπεζών (Bisson, 1954). Άρα ακόμα και 60 χρόνια μετά την έναρξη του εκσυγχρονισμού της Ιαπωνικής οικονομίας, οι τράπεζες συνεχίζουν να ελέγχονται από το κράτος χωρίς κανένα σημάδι ανεξαρτησίας.

2.5 Η περίοδος 1940 – 1950

Τη στιγμή επίθεσης του Pearl Harbor, στην Ιαπωνία υπήρχαν 194 τράπεζες σε αντίθεση τις 230 τράπεζες το 1937. Η μείωση του αριθμού των τραπεζών οφείλεται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές. Η μεγέθυνση του μεγέθους των τραπεζών εγγυούταν την χορήγηση μεγαλύτερων δανείων και τη στήριξη της τιμής των κρατικών ομολόγων μέσω της αγοράς περισσότερων κρατικών ομολόγων με απώτερο στόχο την ενίσχυση της πολεμικής βιομηχανίας και της βιομηχανίας ειδών πρώτης ανάγκης .

Από το 1940 είχαμε εφαρμογή ενός εθνικού σχεδίου με τη ονομασία «1940 System» με σκοπό την ουσιαστικότερη παρέμβαση του κράτους στην οικονομία κυρίως για την αντιμετώπιση της κρίσης του 30' που οφειλόταν στην κρίση στην Wall Street και για την προετοιμασία για το πόλεμο (Overholt, 2002). Συνεπώς οι Τράπεζες βρισκότουσαν πάλι υπό κρατικό έλεγχο και τα δάνεια στρεφότουσαν σε μεγάλες βιομηχανίες για την χρηματοδότηση του άγιου εξοπλισμού τους και του ανθρώπινου κεφαλαίου. Μέσα σε 5 χρόνια (1940 – 1945) οι συγκεκριμένες επενδύσεις πολλαπλασιάστηκαν 6 φορές. Η λειτουργία των τραπεζών ελέγχονταν από την «Ordinary Bank Control Association» που είχε ως αντικείμενο την εφαρμογή της κρατικής πολιτικής στον τραπεζικό τομέα. Το 1945 υπήρχαν στην Ιαπωνία μόνο 61 τράπεζες.

Εκείνη την εποχή μέσα από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές οι μεγάλες τράπεζες απόκτησαν τη σημερινή τους δομή. Το 1945 υπήρχαν στην Ιαπωνία 8 γιγαντιαίες τράπεζες:

- Yazuda Imperial
- Sanwa
- Sumitomo
- Mitsubishi
- Tokai
- Nomura
- Kobe Bank

Από το πολεμικό συμβάν της γέφυρας του Μάρκο Πόλο ως και τη υπογραφή της εκχειρίδας το 1945, τα αποθέματα των τραπεζών αυξήθηκαν επτά φορές σε 188.600 εκατομμύρια yen. Παρόλα τα αυτά, τα μεγέθη αυτά είναι κατά μεγάλο ποσοστό αναληθές και οι τράπεζες το 1945 αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας για τους παρακάτω λόγους:

- Το 1/3 των αποθεμάτων αφορούσε κρατικά ομολόγα
- Το μεγαλύτερο ποσοστό των δανείων αφορούσε δάνεια που στρεφόντουσαν στην πολεμική βιομηχανία και το 1945 δεν υπήρχε τρόπος επιστροφής τους σε μια κατεστραμμένη χώρα.

Το 1945, η κατάσταση του τραπεζικού συστήματος της Ιαπωνίας όπως και η οικονομία της χώρας ήταν σε επίπεδα διάλυσης. Ο πόλεμος από το 1937 ως το 1945 κόστισε στην Ιαπωνία 775.889 εκατομμύρια Yen – 37 φορές το επίπεδο του GNP το 1937.

2.6 Η περίοδος 1945 –1950

Προτεραιότητα των συμμαχικών δυνάμεων ήταν να διαλύσουν το τραπεζικό σύστημα που προϋπήρχε του 1945 και να δημιουργήσουν ένα νέο τραπεζικό κανονισμό. Το νέο τραπεζικό σύστημα έχει ως κύριο στόχο την γρήγορη οικονομική ανάπτυξη της Ιαπωνίας μέσω της χαμηλού κόστους χρηματοδότησης της βιομηχανίας. Η Ιαπωνία θα έπανε να αποτελούσε στρατιωτική απειλή για τις υπόλοιπες χώρες της περιοχής αν διατηρούσε στρατό μονό για αμυντικούς λόγους και αν οδηγούνταν στην οικονομική άνθηση με την παραγωγή καταναλωτικών αγαθών. Και σε αυτήν την περίπτωση, το κράτος με την βοήθεια των συμμαχικών δυνάμεων έπρεπε να κατευθύνουν τα κεφάλαια κυρίως προς τη βιομηχανία παραγωγής καταναλωτικών αγαθών μέσω του ελέγχου των τραπεζών (Tamaki, 1995).

3 Το Ιαπωνικό τραπεζικό σύστημα (1950- 1975)

Το τραπεζικό σύστημα από το 1950 ως το 1975 στηρίχθηκε σε 4 βασικούς πυλώνες για να προωθήσει την ανάπτυξη της βιομηχανίας μέσω της δανειοδότησης χαμηλού κόστους που είναι οι εξής (Schaeede, 1996):

- Καθορισμένα - ελεγχόμενα επιτόκια
- Χαμηλό ποσοστό έμμεσης χρηματοδότησης – Κυριαρχία των τραπεζών
- Πολιτική “window guidance”
- Αυστηρός διαχωρισμός των βιομηχανικών κλάδων στη λήψη της δανειοδότησης

Αναλυτικότερα, η ρύθμιση του επιτοκίου βασίζεται στο Temporary Interest Adjustment Law⁴ του 1947 με στόχο τον έλεγχο όλων των επιτοκίων για την παροχή χρηματοδοτήσεων χαμηλού κόστους προς τους αναδυόμενους βιομηχανικούς κλάδους (αυτοκίνητα, ηλεκτρικά είδη, χημικά κ.α.) (Tatewaki, 1991). Από την στιγμή που τα επιτόκια δεν προσαρμόζονται στις μεταβολές της ζήτησης και προσφοράς και βρίσκονται σε χαμηλό επίπεδο, η υπερβάλλουσα ζήτηση για χρηματοδότηση αντιμετωπίστηκε με χρήση παραμέτρων που δεν αναφέρονται στην οικονομία αλλά περισσότερο σε ζητήματα κοινωνικής κουλτούρας όπως το μεγάλο ποσοστό αποταμιεύσεων των Ιαπωνικών

⁴ The "Temporary Interest Rates Adjustment Law" που τέθηκε σε εφαρμογή το 1947 όριζε το ανώτερο όριο των επιτοκίων των ιδιωτικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων περιλαμβάνοντας τα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων.

νοικοκυριών που δεν οφείλεται μόνο στο χαμηλό ύψος των κοινωνικών παροχών αλλά κυρίως στη συντηρητική καταναλωτική συμπεριφορά των Ιαπώνων (Royama, 1986).

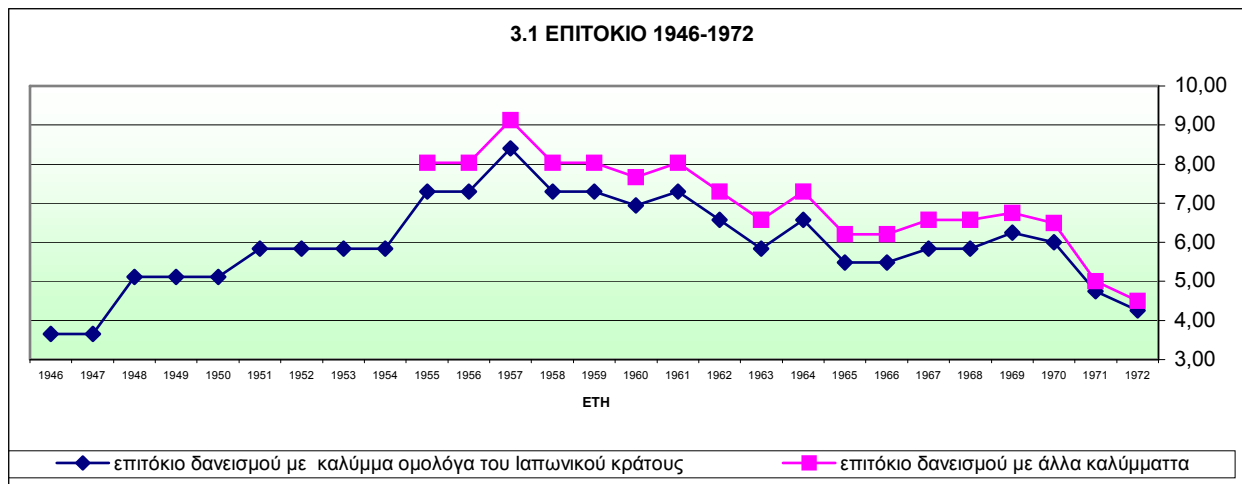
Η πολιτική του ελεγχόμενου επιτοκίου είχε τις εξής επιδράσεις στην λειτουργία των τραπεζών:

- Τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών ήταν καθορισμένα και κατά συνέπεια ήταν δυνατόν το μοίρασμα της αγοράς στα πλαίσια κυρίως της αλληλεξάρτησης των μεγάλων και μικρών – τοπικών τραπεζών
- Οι ελεγχόμενες τιμές του επιτοκίου συνέβαλλε στην δημιουργία κοινού περιβάλλοντος μειωμένου ανταγωνισμού και γι' αυτό δεν πίεσε τις τράπεζες για πολιτική μείωσης των λειτουργικών κόστους. Από το 1960 ως το 1990, οι απασχολούμενοι στο τραπεζικό τομέα παρουσίαζαν αύξηση
- Η συνεργασία μεταξύ των μεγάλων τραπεζών και της κυβέρνησης σε θέματα καθορισμού των κλάδων της βιομηχανίας που θα ενισχυθούν οδήγησε στην κατανομή των δανείων στους κλάδους εκείνους της βιομηχανίας που παρουσίαζαν τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης και παράλληλα στους κλάδους που παρουσίαζαν προβλήματα ρευστότητας για πολιτικούς λόγους
- Με την υιοθέτηση κοινού επιτοκίου, στο αντίποδα οι τράπεζες απαίτησαν τη δυνατότητα να καθορίσουν τα κριτήρια αξιολόγησης των πιστούχων με βάση τα δικά τους κριτήρια και τις δυνατότητες τους. Αυτή η πολιτική δεν δημιούργησε πρόβλημα μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 70' όπου η Ιαπωνία βρισκόταν σε στάδιο υψηλής ανάπτυξης, αργότερα όμως οδήγησε σε αποδοχή δανείων που χαρακτηριζόντουσαν από υψηλό κίνδυνο επισφαλειών (Schaeede, 1996).

Ακόμα και οι ίδιοι μέτοχοι των τραπεζών δεν αντιδρούσαν σε αυτήν την πολιτική χαλαρού πιστωτικού ελέγχου γιατί εκπροσωπούσαν τις δανειοδοτούμενες εταιρείες.

Από το 1950 ως το 1973, οι Ιαπωνικές εταιρίες είχαν περιορισμένες δυνατότητες δανεισμού και χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους με την μορφή άμεσης χρηματοδότησης εκτός τραπεζικού συστήματος γεγονός που ενίσχυσε την κυριαρχία των τραπεζών στο τομέα των χρηματοδοτήσεων της βιομηχανίας. Μεταξύ την περίοδο αυτή, όπου το τραπεζικό σύστημα ήταν σχετικά περιορισμένο και κρατικά ρυθμιζόμενο, οι επιχειρήσεις δεν είχαν πρόσβαση στην διεθνή αγορά χρήματος. Με βάση τον Suzuki (1980) το 1974 το 74,1% της εξωτερικής χρηματοδότησης των επιχειρήσεων προερχόντουσαν από τις τράπεζες σε αντίθεση με το 28% των ΗΠΑ και το 66,7% της Ομοσπονδιακής Δημοκρατίας της Γερμανίας.

Η υπερβολική ζήτηση από τις επιχειρήσεις για δάνεια με επιτόκιο χαμηλότερο από αυτό που θα όριζαν οι συνθήκες ελεύθερου ανταγωνισμού οδήγησε τις τράπεζες σε κατάσταση υπερδανεισμού (στα ιαπωνικά *ooba roon*) όπου το συνολικό κεφάλαιο και οι καταθέσεις των τραπεζών δεν επαρκούν για την χρηματοδότηση των δανειοδοτούμενων. Για να δοθούν τα δάνεια αυτά, οι τράπεζες είναι αναγκασμένες να δανειστούν τα απαιτούμενα κεφάλαια από την Κεντρική Τράπεζα. Συνεπώς η Κεντρική Τράπεζα επηρέαζε την πιστωτική πολιτική με την αξιολόγηση των απαιτήσεων των μεγάλων τραπεζών για χρήμα και την επιβολή του καταλλήλου διατραπεζικού επιτοκίου σε κάθε τράπεζα ανάλογα με το χαρτοφυλάκιο της και την ρευστότητα της εφαρμόζοντας την πολιτική Window Guidance. Η εφαρμογή της πολιτικής αυτής είχε ως αποτέλεσμα να ελαττωθούν οι πολιτικές περιορισμού κόστους και επιθετικής τοποθέτησης στην αγορά από την πλευρά των εμπορικών τραπεζών από την στιγμή που η Κεντρική Τράπεζα όριζε το ύψος των κεφαλαίων που θα διατεθούν προς τις εμπορικές τράπεζες για την υλοποίηση των χρηματοδοτήσεων τους.



Πηγή : Japanese Statistics Bureau

Όπως φαίνεται στο διάγραμμα 3.1, είναι φανερό ότι από το 1955 ως το 1972 υπάρχει μια σταθερή κοινή πολιτική μείωσης του επίσημου επιτοκίου δανεισμού από 8,03% σε 4,50%.

4 Δομή του τραπεζικού κλάδου και η ισχύς του αδύνατου

Μέχρι το 1993, σύμφωνα με την κύρια αναμορφωτική πράξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος του 1947 (The Financial System Reform Act, 1947) ο τραπεζικός τομέας ήταν χωρισμένος με βάση τα παρακάτω κριτήρια:

- Εμπορική και επενδυτική τραπεζική (οι τράπεζες πίστωσης αποτελούσαν ξεχωριστή κατηγορία με κύρια δραστηριότητα την διαχείριση των εταιρικών και προσωπικών καταθέσεων που τις εμπιστευόντουσαν οι πελάτες τους)
- Είδος, μέγεθος, τοποθεσία και επάγγελμα του πελάτη
- Είδος δανεισμού (μακροπρόθεσμου – βραχυπρόθεσμου)

Το 1993 με την νέα κύρια αναμορφωτική πράξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος του (The Financial System Reform Act 1993) καταργήθηκαν τα νομικά εμπόδια για μετακίνηση από την μια κατηγορία τραπεζικής στην άλλη.

Πέρα από τα παραπάνω κριτήρια που εμφανίζονται σε σχετικό ή απόλυτο βαθμό στις λιγότερο απελευθερωμένες τραπεζικές αγορές του κόσμου, το σημαντικότερο χαρακτηριστικό της δομής του τραπεζικού κλάδου μέχρι την δεκαετία του 90 ήταν η προστασία των μικρών τραπεζών.

Οποιαδήποτε αλλαγή στον τραπεζικό κλάδο ήταν εφικτή και πραγματοποιήσιμη εφόσον δεν χειροτέρευε την θέση των μικρών τραπεζών (Spiegel, 1999).

Σε αυτό το σημείο μπορεί να τεθεί το ερώτημα γιατί υπήρχε τόσο έντονο ενδιαφέρον για την «θέση» των μικρών τραπεζών ιδιαίτερα από τις μεγάλες τράπεζες. Σε πολλές περιπτώσεις οι μικρές τράπεζες λειτουργούσαν άτυπα και ανεπίσημα ως «παραρτήματα» των μεγάλων τραπεζών με την μεταφορά πελατών και δανείων από τις μεγάλες στις μικρές τράπεζες ιδιαίτερα όταν οι μεγάλες τράπεζες ήθελαν να παρακάμψουν τους περιορισμούς της Κεντρικής Τράπεζας ή να χορηγήσουν δάνεια υψηλού κινδύνου. Η τακτική αυτή των μεγάλων τραπεζών δεν αποτελούσε πρόβλημα στην Ιαπωνία των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης μέχρι το 1995 όπου άρχισαν οι χρεοκοπίες των μικρών κυρίως τραπεζών (Schaeede, 1995).

5 Πετρελαϊκή Κρίση του 1975

Η Πετρελαϊκή κρίση της δεκαετίας του 70' και η πτώση του ρυθμού ανάπτυξης της Ιαπωνικής Οικονομίας την ίδια περίοδο είχε ως αποτέλεσμα την χειροτέρευση του δημοσιονομικού ελλείμματος. Η Ιαπωνική κυβέρνηση για να χρηματοδοτήσει το έλλειμμα στράφηκε στην έκδοση νέων κρατικών ομολόγων και κατάργηση πολλών από των περιορισμών που υπήρχαν στην αγορά ομολόγων για την προσέλκυση όλο και περισσότερων επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις είχαν πια τη δυνατότητα να εκδώσουν εταιρικά ομόλογα και να δανειστούν με χαμηλότερο επιτόκιο στην αγορά ομολόγων.

Ακόμα την ίδια περίοδο, δημιουργήθηκε ένας νέος πιστωτικός θεσμός, οι λεγόμενες 'Securities Firms' (επενδυτικές εταιρίες) που πρόσφεραν στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να επενδύσουν τα κεφαλαία τους σε συμφωνίες επαναγοράς (repurchase agreements - Gensaki). Στην Ιαπωνία με τον όρο Gensaki εννοούμε τις συμφωνίες επαναγοράς σε Yen βασισμένα σε Ιαπωνικούς τίτλους και επιτόκιο που καθορίζεται σε σχέση με πιστοποιητικά κατάθεσης σε Yen.

Οι συμφωνίες επαναγοράς σε Yen βρίσκονται εκτός του κανονισμού καθορισμού επιτοκίου της Κεντρικής Τράπεζας, γεγονός που τις κάνει πιο ευέλικτες και προτεινόμενες για τις επιχειρήσεις (Carew , 1998). Με αλλά λόγια, μια επιχείρηση μπορεί να δανειστεί με χαμηλότερο από το τραπεζικό επιτόκιο δίνοντας ένας τίτλο επαναγοράς με την υποχρέωση να τον αγοράσει ξανά σε βραχύ χρονικό διάστημα.

Το πρώτο χτύπημα στις εμπορικές τράπεζες δεν προήλθε από την προσπάθεια κάποιων μεγάλων τραπεζών να λάβουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς αλλά από την ίδια την κυβερνητική πολιτική που στην προσπάθεια της να αντιμετωπίσει το αυξανόμενο δημοσιονομικό έλλειμμα οδηγήθηκε στην μερική απορύθμιση της αγοράς ομολόγων αφήνοντας εκτεθειμένη την τραπεζική αγορά με δυσμενέστερους όρους δανεισμού προς τις επιχειρήσεις. Οι τράπεζες για να αντεπεξέλθουν την πίεση της πιο ανταγωνιστικής αγοράς ομολόγων πρότειναν στην Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας την μείωση του επιτοκίου δανεισμού στο τομέα των επιχειρηματικών δανείων κάτω από αυτό των εταιρικών ομολόγων, αίτημα που πάρα την αρχική μείωση του επιτοκίου δεν ικανοποιήθηκε με άμεση συνέπεια την αύξηση του λειτουργικού κόστους και την ανάληψη δανείων υψηλού ρίσκου με την σύμπραξη των μικρών τραπεζών που υπόκεινται σε λιγότερους έλεγχους. Δυστυχώς η αρχή της τραπεζικής κρίσεως δεν οφείλεται στην επιθετική συμπεριφορά των μεγάλων τραπεζών αλλά στην προσπάθεια επιβίωσης των τραπεζών σε ένα δεσμευτικό περιβάλλον κρατικών κανονισμών και περιορισμών όταν παράλληλα η κρατική πολιτική προώθησε την απελευθέρωση της χρηματοοικονομικής αγοράς, "ξεχνώντας" τον τραπεζικό τομέα, μη θέλοντας να χάσει μια πηγή εσόδων που προέρχεται από τον δανεισμό των εμπορικών τραπεζών από την Κεντρική τράπεζα στα πλαίσια της διατραπεζικής αγοράς.

Συμφωνά με τον Brown (1999), με την Πετρελαϊκή κρίση του 1975, οι Ιαπωνικές τράπεζες για να αυξήσουν τα έσοδα τους από τον δανεισμό και λόγω της έλλειψης δολαρίων στην παγκόσμια αγορά, άρχισαν να δανείζουν σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο σε δολάρια από τα συναλλαγματικά αποθέματα που διατηρούσαν στα πλαίσια της διατραπεζικής αγοράς σε παγκόσμιο επίπεδο. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας για να μπορέσει να αντιμετωπίσει την αύξηση της τιμής του πετρελαίου, ήθελε να δανειστεί με ευνοϊκούς όρους δολάρια από τις Ιαπωνικές τράπεζες. Γι' αυτό το λόγο, επέβαλλε αυστηρούς περιορισμούς στην επέκταση των Ιαπωνικών τραπεζών προς το εξωτερικό και στην παροχή δανεισμού σε δολάρια προς το εξωτερικό μέχρι το 1978.

Κατά την διάρκεια της 1^{ης} πετρελαϊκής κρίσης, οι Ιαπωνικές τράπεζες δεν είχαν να αντιμετωπίσουν μόνο την απορύθμιση της αγοράς ομολόγων και την εμφάνιση επενδυτικών εταιρειών που λειτουργούσαν ανταγωνιστικά αλλά και την Τράπεζα της Ιαπωνίας και το Υπουργείο Οικονομικών που ήθελαν να δανειστούν με δυσμενείς για τις Ιαπωνικές τράπεζες όρους τα συναλλαγματικά αποθέματα που κρατούσαν σε δολάρια.

6 Ιαπωνική Τραπεζική αγορά μετά το 1975 – Η “οικονομική φούσκα” και η σχέση της με την τραπεζική κρίση

Πριν γίνει ανάλυση της τραπεζικής κρίσης της δεκαετίας της δεκαετίας του '90, θα ήταν χρήσιμο να αναφερθούμε στην “οικονομική φούσκα” που έσκασε στα τέλη της δεκαετίας του '80. Οι συνέπειες της φάνηκαν κυρίως στην αγορά ακινήτων και στην χρηματιστηριακή αγορά που μετά από μια ταχύτατη άνοδο των τιμών των ακινήτων και των τιμών των μετοχών ορισμένων κλάδων της οικονομίας που δεν εξέφραζαν τις πραγματικές συνθήκες και παραγωγικότητα της οικονομίας, είχαμε την απότομη πτώση των τιμών τόσο στην αγορά των ακινήτων όσο και στην χρηματιστηριακή αγορά κυρίως με τις μετοχές των τεχνικών εταιρειών και των τραπεζών. Ο τραπεζικός τομέας επηρέασε την δημιουργία της φούσκας κυρίως από την παροχή δανείων υψηλού ρίσκου σε κατασκευαστικές εταιρίες και επηρεάστηκε από το σκάσιμο της φούσκας από το κλείσιμο μικρών και μικρομεσαίων κυρίως τραπεζών λόγω της συσσώρευσης επισφαλών δανείων

Βεβαία σε αυτό το σημείο θα δημιουργηθεί η απορία πως μια χώρα σαν την Ιαπωνία που στα τέλη της δεκαετίας του 80' παρουσιάζει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και όλος ο κόσμος μίλαγε για την ακμάζουσα βιομηχανία της και τα επιτεύγματα της, να βρίσκεται αντιμέτωπη με μια φούσκα. Η δημιουργία της οικονομίας – φούσκας στην Ιαπωνία δεν οφείλεται μόνο σε μακροοικονομικά μεγέθη αλλά κυρίως σε θεσμικές δυσκαμψίες και παραλείψεις που εμφανίστηκαν στον τραπεζικό τομέα, στην αγορά ακινήτων, στην χρηματιστηριακή αγορά και στον τομέα των Ιαπωνικών άμεσων επενδύσεων προς το εξωτερικό ιδιαίτερα μετά την υπογραφή της Συμφωνίας Plaza.

Για να γίνει κατανοητή η δημιουργία της οικονομίας φούσκας θα πρέπει να γίνει αναφορά στην μεταπολεμική πορεία της Ιαπωνικής οικονομίας μετά τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο.

Η Ιαπωνία ήταν και είναι μια φτωχή χώρα από την μεριά των φυσικών πόρων και συνεπώς η εξάρτηση από τις εισαγωγές πρώτων υλών ήταν και είναι μεγάλη για τη βιομηχανική ανάπτυξη της χώρας. Αυτό το σχετικό μειονέκτημα επηρέασε την συναλλαγματική πολιτική της χώρας. Από τα τέλη της δεκαετίας του '50 ως και την πρώτη πετρελαϊκή κρίση η συναλλαγματική ισοτιμία του Yen προς το δολάριο ήταν σταθερή στα 360 Yen προς ένα δολάριο. Από το 1960 το εξωτερικό ισοζύγιο ήταν πλεονασματικό λόγω της υψηλής ζήτησης για Ιαπωνικά βιομηχανικά προϊόντα από το εξωτερικό και της περιορισμένης ζήτησης για εισαγόμενα προϊόντα στο εσωτερικό. Λόγω της υψηλής ζήτησης για τα Ιαπωνικά προϊόντα από το εξωτερικό δεν θεωρήθηκε απαραίτητη μια υποτίμηση του Ιαπωνικού νομίσματος έναντι του δολαρίου για τόνωση των εξαγωγών – θεωρήθηκε ότι μια σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία θα πρόσφερε σταθερότητα στην οικονομία και θα την προστάτευε από τυχόν πληθωριστικές τάσεις από τις προσδοκίες που θα δημιουργούσαν συνέχεις υποτιμήσεις του Yen (Musumeci 2000).

Με την πρώτη πετρελαϊκή κρίση, η τιμές του πετρελαίου και των πρώτων υλών αυξήθηκαν απότομα σε σύντομο χρονικό διάστημα γεγονός που έφερε σε δυσμενή θέση την Ιαπωνική Οικονομία και Βιομηχανία. Για να αντιμετωπισθεί το αυξανόμενο κόστος των εισαγόμενων πρώτων υλών και τυχόν πληθωριστικές τάσεις, το Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας αποφάσισε την ανατίμηση του Yen κατά 20% σε λιγότερο από 2 χρόνια (1970 – 1972).

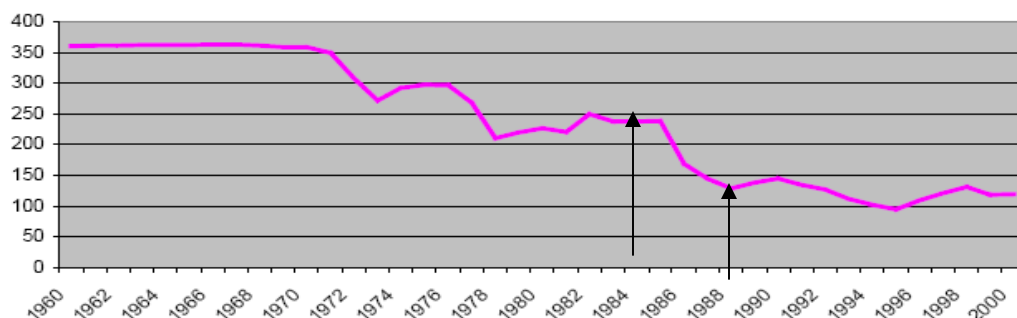
Η ανατίμηση του Yen έκανε τα ιαπωνικά προϊόντα πιο ακριβά και λιγότερα ανταγωνιστικά στις αγορές του εξωτερικού γεγονός που ανάγκασε τις Ιαπωνικές βιομηχανίες να στραφούν στην ανάπτυξη αποδοτικότερων μεθόδων παραγωγής και των συγκριτικών πλεονεκτημάτων των προϊόντων τους. Για να γίνει δυνατή η προσαρμογή της Ιαπωνικής βιομηχανίας στις νέες συνθήκες, οι επιχειρήσεις θα έπρεπε να εξασφαλίσουν τους απαραίτητους πόρους για την ανάπτυξη τους. Δυστυχώς για τις Ιαπωνικές Τράπεζες, οι αυξημένες απαιτήσεις για κεφάλαιο συνδυάστηκαν χρονικά με την απελευθέρωση της αγοράς χρηματοοικονομικών προϊόντων και ομολόγων για να προωθηθεί η χρηματοδότηση των Ιαπωνικών επιχειρήσεων μέσω των κρατικών ομολόγων (Kuroda, 2002). Οι τράπεζες έχασαν ένα μέρος των πελατών τους γεγονός που τις ανάγκασε να στραφούν σε παροχή δανείων υψηλού ρίσκου .

Για να προσελκύσει κεφάλαια από το εξωτερικό έτσι ώστε να μειώσει τον ρυθμό ανατίμησης του Yen σε σχέση με το δολάριο ιδιαίτερα μετά το σύμφωνο Plaza, η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας αποφάσισε την μείωση του επιτοκίου δανεισμού από 5% σε 2,5% μέσα σε 18 μήνες.

Από το 1986 άρχισε μια εποχή χαλαρής νομισματικής πολιτικής για την Ιαπωνία η οποία εκφράστηκε με την αντίστροφη (ανοδική) πορεία του TOPIX και την (πτωτική) πορεία του επιτοκίου δανεισμού, σε μια προσπάθεια να μετριαστεί ο ρυθμός ανατίμησης του Yen και ο αρνητικός αντίκτυπος του κυρίως στις εξαγωγές. Το Ιαπωνικό νόμισμα όπως φαίνεται από το διάγραμμα 6.1, ανατιμήθηκε από 251 τα τέλη του 1984 σε 122 τα τέλη του 1987 σε σχέση με το δολάριο.

Η πτώση του επιτοκίου αύξησε την ζήτηση του χρήματος, η οποία αυξήθηκε ετησίως κατά 10% από το 1987 ως τα τέλη του 1989, όταν εκείνη την περίοδο το ΑΕΠ αυξανόταν μόνο κατά 5%. Η ασύμμετρη αύξηση της ποσότητας χρήματος σε σχέση με την αύξηση του ΑΕΠ οφείλεται στην ανάπτυξη κερδοσκοπικών τάσεων κυρίως στην αγορά των ακινήτων και στο χρηματιστήριο (Miller, 1999). Η αύξηση της αύξησης χρήματος ικανοποιήθηκε μέσω των τρεχουσών και υπό προθεσμία καταθέσεων των ιδιωτών αλλά και των επιχειρήσεων

6.1 Συναλλαγματική ισοτιμία Yen\Dollar



Πηγή Musumeci, (2000)

Με βάση το διάγραμμα 6.2, η αύξηση της αύξησης χρήματος ικανοποιήθηκε μέσω της ποσότητας χρήματος σε κυκλοφορία, των τρεχουσών και υπό προθεσμία καταθέσεων των ιδιωτών αλλά και των επιχειρήσεων. Άξιο αναφοράς είναι το γεγονός ότι στις αρχές του 1990, μετά την πτώση του χρηματιστηρίου, είχαμε αύξηση των καταθέσεων υπό προθεσμία κατά 15% σε αντίθεση με την πτώση της προσφοράς χρήματος και των τρεχουσών καταθέσεων κατά 2%, αποδεικνύοντας ότι σε περίοδο κρίσης, οι καταθέσεις υπό προθεσμία παρουσιάζουν ασφάλεια και μεγαλύτερες αποδόσεις.

6.2 Ετήσια αύξηση προσφοράς χρήματος



Πηγή Bank of Japan Statistics (2001)

Από την άλλη πλευρά η μείωση του επιτοκίου κατά 50% δεν συνδυάστηκε με την αύξηση προσέλκυσης μεγάλων επιχειρηματικών πελατών από τις Τράπεζες. Τα μεγάλα Kairetsu την περίοδο 1980 – 1993 είχαν αναπτύξει «δικούς» τους τρόπους χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους που έφταναν στα όρια της κερδοσκοπίας με πολύ υψηλές αποδόσεις που σχετίζονταν κυρίως με την αγορά ακινήτων και την χρηματιστηριακή αγορά. Τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού για τις τράπεζες όχι μόνο δεν προσέλκυαν πελάτες χαμηλού ρίσκου αλλά αποτέλεσε τη βάση για την αύξηση του δανεισμού πελατών υψηλού πιστωτικού κινδύνου για να κερδοσκοπούν σε άλλες αγορές.

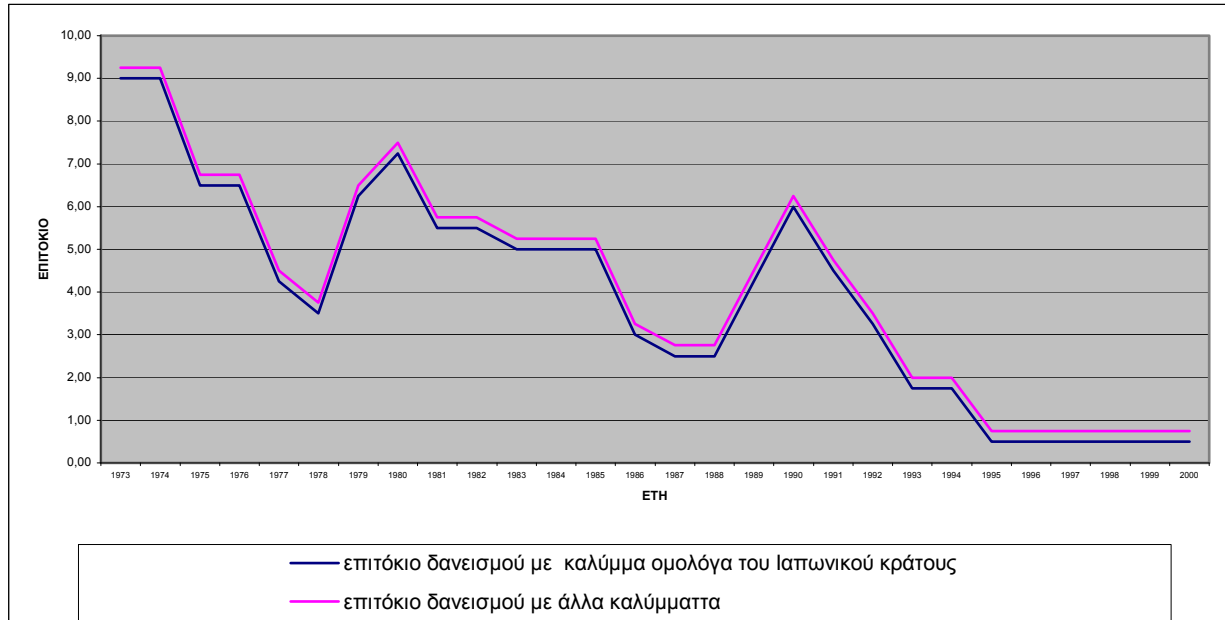
Το γεγονός ότι παρά την αύξηση της ποσότητας χρήματος στην αγορά λόγω της μείωσης του επιτοκίου δανεισμού, ο πληθωρισμός δεν αυξήθηκε μόνο ανησυχία μπορεί να δημιουργήσει (Grimes, 2003). Αν η αυξανόμενη ποσότητα χρήματος διαχεόταν στην αγορά και στην οικονομία μέσω της ανάληψης νέων «πραγματικών» επενδύσεων σε πάγια και τεχνολογικό εξοπλισμό, μέχρι την αναμενόμενη αύξηση της παραγωγικότητας, όλη αυτή η δραστηριότητα θα δημιουργούσε αυξανόμενη ζήτηση για πρώτες ύλες και κατασκευαστικά υλικά. Αυτό που πραγματικά έγινε στην Ιαπωνία ιδιαίτερα την περίοδο 1986-1990 μόνο πραγματικές επενδύσεις δεν ήταν. Τα μεγάλα Kairetsu ενδιαφερόντουσαν μόνο για την γρήγορη συσσώρευση κεφαλαίου μέσω κερδοσκοπικής συμπεριφοράς που θα το τοποθετούσαν στην αγορά – ίδρυση παραγωγικών μονάδων στις φτωχές χώρες της Ασίας για να αντιμετωπίσουν τις αρνητικές συνέπειες της ανατίμησης του Yen (ακριβότερες εξαγωγές). Σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί επένδυση η μεταβίβαση του ίδιου ακινήτου από την μια θυγατρική ενός Kairetsu στην άλλη με στόχο την τεχνίτη άνοδο των τιμών και την κάρπωση του υπερκέρδους, και την μη απόδοση του σε «ουσιαστικές επενδύσεις».

Αρά τελικά η αύξηση της ποσότητας χρήματος και η «χαλαρή» νομισματική πολιτική όχι μόνο δεν οδήγησε σε νέες αξιόλογες επενδύσεις αλλά ενίσχυσε τη συσσώρευση κεφαλαίου από τα μεγάλα *Kaïretsu* και τη πραγματική ποσότητα χρήματος που κυκλοφόρησε στην αγορά και γι' αυτό το λόγο δεν δημιουργήθηκαν βραχυχρόνια πληθωριστικές τάσεις στην οικονομία. . Βέβαια υπάρχει και η άποψη οικονομολόγων ότι δεν δημιουργήθηκαν πληθωριστικές τάσεις στην οικονομία γιατί (Musumeci, 2000):

- Οι εισαγόμενες πρώτες ύλες ήταν φτηνότερες λόγω ανατιμημένου Yen
- Συγκράτηση μισθών από τα εργατικά σωματεία
- Σταθεροποίηση τιμής πετρελαίου

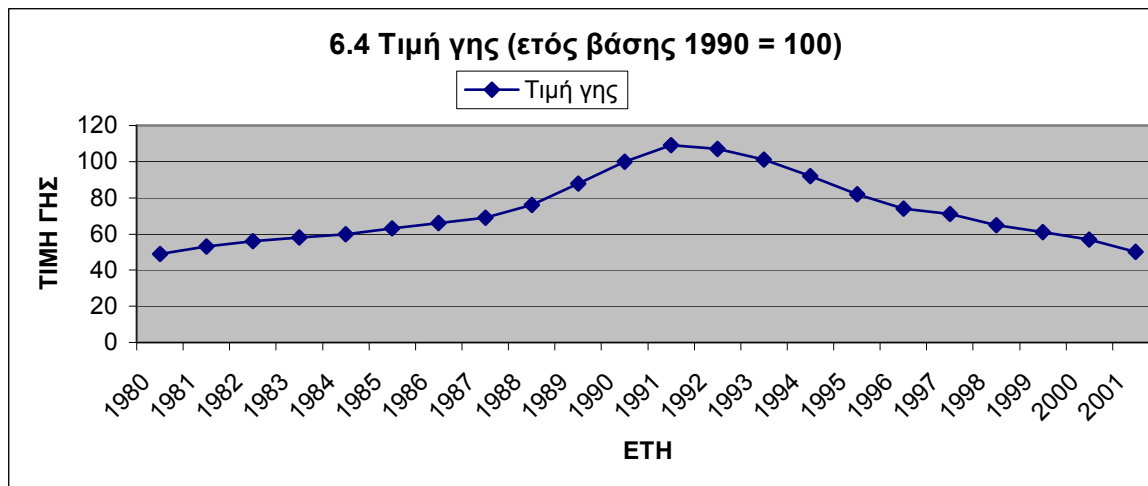
Με βάση το διάγραμμα 6.3, από το 1990 σε σύντομο χρονικό διάστημα μετά από μια σειρά επεμβάσεων από την Τράπεζα της Ιαπωνίας, το επιτόκιο δανεισμού αυξήθηκε από 2,5% στο 6% για την προστασία της οικονομίας από την υπερθέρμανση και την ευθυγράμμιση της ονομαστικής τιμής των μετοχών με την πραγματική κεφαλαιακή τους τιμή.

6.3 Επιτόκιο δανεισμού από τις τράπεζες 1973 – 2002



Πηγή : Bank of Japan

Η απότομη αυτή προσαρμογή της οικονομίας και της χρηματιστηριακής αγοράς στις πραγματικές τους δυνατότητες μπορεί να γλίτωσε την Ιαπωνική Οικονομία από τα χειρότερα σε ότι αφορά την μεγέθυνση των κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων αλλά έφερε σε δύσκολη θέση τις επιχειρήσεις που είχαν προσφύγει στον τραπεζικό δανεισμό στο να αποπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Επίσης η αύξηση του επιτοκίου περιορίζει την δυνατότητα δανεισμού που υπήρχε και συνεπώς περιορίζει την ποσότητα χρήματος που θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για κερδοσκοπικές δραστηριότητες στην αγορά ακινήτων και στην χρηματιστηριακή αγορά. Με άλλα λόγια ένα χαμηλό επιτόκιο δανεισμού ύψους 2,5% ευνοούσε ιδιαίτερα τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δεν μπορούσαν να στραφούν στην χρηματιστηριακή αγορά λόγω μικρής κεφαλαιακής επάρκειας στο να δανειστούν από την τραπεζική αγορά και να τα επενδύσουν στην αγορά ακινήτων μέσω εταιρειών ακινήτων που μέσω «τριγωνικών συναλλαγών» δημιουργούσαν τεχνητή άνοδο τιμών και υπερκέρδος.



Πηγή: Yukihiro, (2005)

Το διάγραμμα 6.4 μας παρουσιάζει την τιμή της γης από το 1980 ως το 2000 με τιμές έτους βάσης 1990. Την μεγαλύτερη τιμή που είναι η 109 την λαμβάνει το 1991 και από το σημείο αυτό έχουμε συνεχή πτώση της τιμής της γης. Από το 1980 ως το 1990 η τιμή της γης διπλασιάστηκε και από το 1990 ως το 2000 μειώθηκε στο μισό. Το παραπάνω διάγραμμα αφορά όλη την Ιαπωνία και όχι μόνο το Τόκιο και τις μεγάλες πόλεις όπου σημειώθηκαν οι μεγαλύτερες μεταβολές.

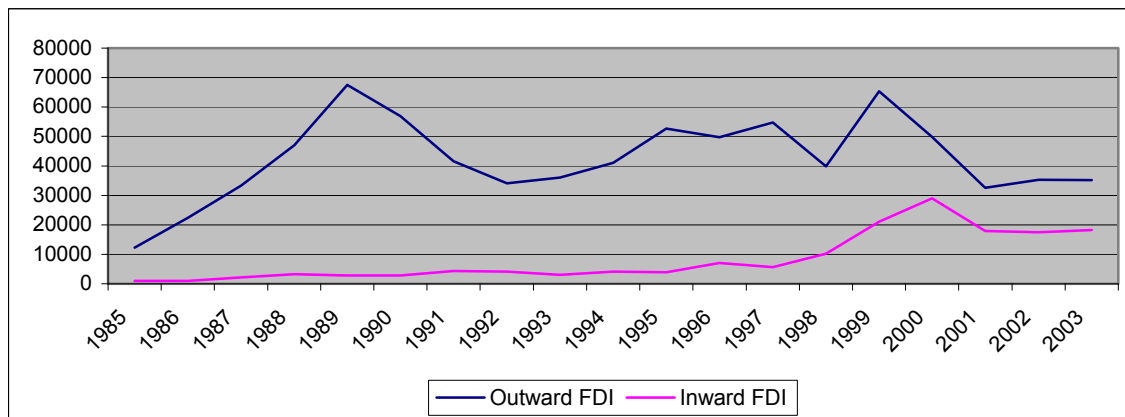
Μια άλλη σοβαρή συνέπεια της αύξησης των επιτοκίων ήταν η φυγή μεγάλου μέρους των ξένων κεφαλαίων που είχαν εισέλθει στην Ιαπωνία κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών και των ακινήτων που δεν απαιτούσαν υψηλές και μακροχρόνιες επενδύσεις σε πάγια και μηχανολογικό εξοπλισμό και πρόσφεραν υψηλά περιθώρια κέρδους λόγω υψηλής ζήτησης. Η αύξηση του επιτοκίου περιόρισε την δυνατότητα δανεισμού και τις επενδύσεις στους τομείς των επιτοκίων και των ακινήτων και συνεπώς οι επιχειρήσεις των κλάδων αυτών δεν μπορούσαν να στηρίξουν τα κερδοσκοπικά παιχνίδια που είχαν δημιουργηθεί με την τεχνητή ζήτηση και την τεχνητή άνοδο των τιμών με αποτέλεσμα την απόσυρση των ξένων επενδύσεων και την κατάρρευση πολλών επιχειρήσεων.

Συμφώνα με μελέτη της Τράπεζας της Ιαπωνίας (Wada, 2005) οι ξένες άμεσες επενδύσεις στην Ιαπωνία από το 1980 ως και σήμερα πρέπει να αξιολογηθούν σε σχέση με 3 διαφορετικές περιόδους:

- 1980 – 1991 (69^{ος} Πρωθυπουργός : Masayoshi Ohira ως 77^{ος} Πρωθυπουργός : Toshiki Kaifu)
Το θετικό εξωτερικό ισοζύγιο, η γενικότερη οικονομική ευφορία και η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας της Ιαπωνίας οδήγησαν σε αύξηση των FDI προς την Ιαπωνία (ιδιαίτερα την περίοδο 1985 – 1987 όπου οι FDI προς την Ιαπωνία αυξήθηκαν κατά 100%).
- 1992 - 1999 (48^{ος} Πρωθυπουργός : Kiichi Miyazawa ως 84^{ος} Πρωθυπουργός : Keicho Obuchi). Μετά το σκάσιμο της φούσκας στην αγορά των ακινήτων ξεκίνησε η αναμόρφωση της αγοράς ακινήτων και της τραπεζικής αγοράς. Για τους περισσότερους η δεκαετία 1990 – 1999 αποτελεί την χαμένη δεκαετία της Ιαπωνίας από τη στιγμή που δεν παρουσιάζει τους ρυθμούς ανάπτυξης του 80' αλλά ουσιαστικά αποτελεί την δεκαετία της αναμόρφωσης. Από το 1997 αρχίζουν να αυξάνονται οι ξένες άμεσες επενδύσεις (FDI) προς την Ιαπωνία .

- Από το 2002 (87^{ος} Πρωθυπουργός Junichiro Koizumi) η γενικότερη αβεβαιότητα και η στασιμότητα της Ιαπωνικής οικονομίας οδηγούν στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών και συνεπώς στην αύξηση των διαθέσιμων για χρηματοδότηση των Ιαπωνικών επιχειρήσεων. Ο επανακαθορισμός του ρόλου των SME στην Ιαπωνική Οικονομία με την προσαρμογή τους στις απαιτήσεις ενός παγκοσμιοποιημένου περιβάλλοντος σε συνδυασμό με την ανάπτυξη της Soft Industry (νέες τεχνολογίες, τηλεπικοινωνίες κα) οδήγησαν στην αύξηση των ξένων αμέσων επενδύσεων προς την Ιαπωνία

6.5 Άμεσες ξένες επενδύσεις από και προς την Ιαπωνία



Πηγή: OECD.

Οι υψηλές τιμές των αμέσων ξένων επενδύσεων κατά το 1988 και 1989 από την Ιαπωνία σε σχέση με τα προηγούμενα έτη οφείλονται κυρίως στην στροφή των κεφαλαίων προς τις αναπτυσσόμενες χώρες της ΝΑ Ασίας, τις λεγόμενες ασιατικές τίγρεις και προς τις ΗΠΑ. Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελούν οι Ιαπωνικές αυτοκινητοβιομηχανίες οι οποίες κατά την περίοδο 1985 – 1990 δημιούργησαν εργοστάσια στις ΗΠΑ. Όμως η αύξηση των FDI της Ιαπωνίας προς το εξωτερικό κατά 550% με βάση το διάγραμμα 6.5 από το 1985 ως το 1989 πραγματοποιήθηκε λόγω της έντονης κερδοσκοπίας στο χρηματιστήριο και στην αγορά ακινήτων ακόμα και από τις μεγάλες Ιαπωνικές επιχειρήσεις για να εξασφαλιστούν οι απαραίτητοι πόροι για τις επενδύσεις. Παρατηρούμε ότι από το 1990 οι FDI άρχισαν να μειώνονται λόγω της αύξησης των επιτοκίων δανεισμού

Τον Νοέμβριο του 1989, ο δείκτης του Nikkei άγγιζε τις 38.000 μονάδες και αναμενόταν τον νέο έτος να ξεπεράσει τις 40.000 μονάδες ενώ παράλληλα οι τιμές της γης και τον ακινήτων αυξάνονταν με μεγάλους ρυθμούς. Το 1989 η τιμή της γης αυξήθηκε κατά 90% στην ευρύτερη περιοχή του Τόκιο (Chiba), κατά 37% στην Οσάκα και κατά 28% στο Κιότο. Στην αγορά υπήρχε ευφορία που στηριζόταν στην πολιτική easy – money που εφαρμόστηκε από την BOJ από το 1986 με σκοπό την χρηματοδότηση της επέκτασης των Ιαπωνικών επιχειρήσεων μέσω FDI προς τις ΗΠΑ και τις ασιατικές τίγρεις.

Η πολιτική όμως του easy – money δεν συνέβαλλε μόνο στην αύξηση των FDI προς τις τρίτες χώρες αλλά συνέβαλλε και στη δημιουργία κερδοσκοπικών τάσεων τόσο από τις μεγάλες επιχειρήσεις (Kairetsu - φαινόμενο Zaitech) τόσο και από τις μικρότερες επιχειρήσεις ιδιαίτερα στην αγορά ακινήτων. Το Φθινόπωρο του 1989 φάνηκε ότι η Ιαπωνία κατάφερε το ακατόρθωτο : να συνδυάσει την πλήρη απασχόληση, τον χαμηλό

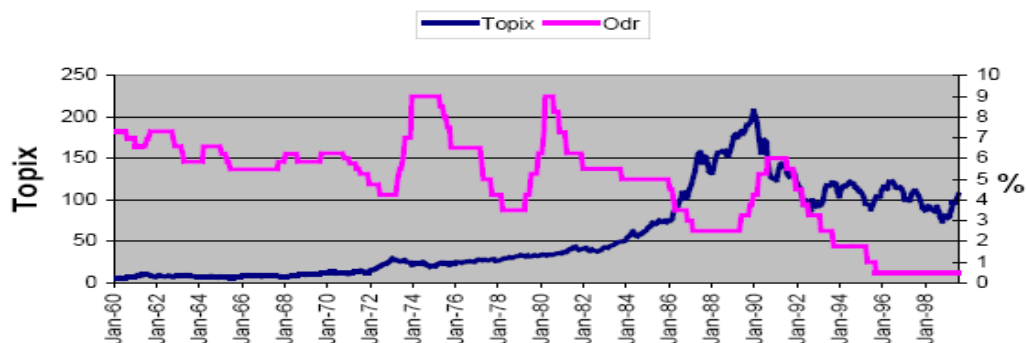
πληθωρισμό, το θετικό ισοζύγιο πληρωμών και τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης (Miller 2003) Όταν η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας προσπάθησε να περιορίσει τις τάσεις αυτές με την αύξηση του επιτοκίου δανεισμού στις αρχές του 1990 , περιόρισε τη δυνατότητα λήψης φτηνού χρήματος από τις επιχειρήσεις, γεγονός που οδήγησε στην κάμψη της έντασης των κερδοσκοπικών παιχνιδιών. Η πρώτη πτώση του χρηματιστηρίου παρουσιάστηκε στα τέλη του Ιανουαρίου του 1990 όπου μέσα σε 3 ημέρες έχασε 5%. Οι Ιάπωνες αναλυτές θεώρησαν ότι η πτώση οφείλεται σε κινήσεις διόρθωσης του δείκτη σε σχέση με τα υπόλοιπα χρηματιστήρια παγκοσμίως και όχι σε πραγματικό πρόβλημα της αγοράς και δεν ανησυχούσαν Τον Φεβρουάριο το 1990, ο δείκτης NIKKEI 225 έχασε 4,3% σε τρεις ημέρες «χωρίς προφανή λόγο». Εντωμεταξύ τα επιτόκια άρχισαν να αυξάνονται. Το επιτόκιο overnight αυξήθηκε κατά 40 basis points από την 1 Ιανουαρίου 1990 ως τις 31 Μαρτίου 1990 ενώ το επιτόκιο των κρατικών ομολόγων αυξήθηκε κατά 150 μονάδες βάσης δηλαδή κατά 7,3% την ίδια περίοδο.

Οι εμπορικές τράπεζες αναγνωρίζοντας τις ανοδικές τάσεις αύξησαν τα επιτόκια δανεισμού από 4,88% σε 6,25% το πρώτο τρίμηνο του 1990. Η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας αύξησε το βασικό της επιτόκιο την 21 Μαρτίου του 1990 από 4,25% σε 5,00%. Η εισβολή στο Ιράκ στις 2 Αυγούστου του 1990 απορύθμισε την χρηματιστηριακή αγορά αφού οι επενδυτές φοβήθηκαν για πληθωριστικές τάσεις, και υψηλότερες τιμές πετρελαίου . Μέσα σε μια μέρα ο Nikkei 225 έχασε το 11% της αξίας του και σε απάντηση η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας αύξησε το βασικό επιτόκιο δανεισμού στο 6% (Grimes, 2003).

Ο δείκτης Nikkei 225 συνέχιζε να πέφτει ακόμα και στα τέλη του 1990 και όχι λόγω του πολέμου του Ιράκ αλλά λόγω του περιορισμού της πολιτικής του easy money από την Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας. Στα μέσα του Δεκεμβρη του 1990 ο δείκτης έφτασε στις 22,000 μονάδες παρουσιάζοντας πτώση 42% μέσα σε ένα χρόνο. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα 6.6, την ίδια περίοδο ο δείκτης TOPIX (υψηλής κεφαλαιοποίησης) έπεσε από τις 2.800 στις 1.800 μονάδες.

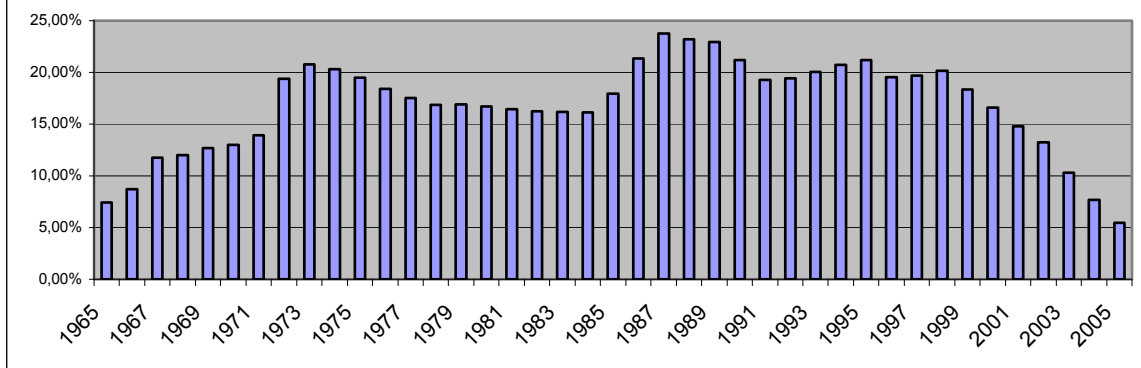
Η τιμή της γης άρχιζε να παρουσιάζει πτώση στις μεγάλες πόλεις από τις αρχές του 1990. Στις αρχές του 1992 οι τιμές της γης μειώθηκαν κατά 20% σε σχέση με το προηγούμενο χρόνο. Οι τιμές της γης σε 6 κύριες πόλεις της Ιαπωνίας μειώθηκαν κατά 50% σε 3 χρόνια (1990 – 1993)

6.6 Δείκτης TOPIX και επίσημη τιμή επιτοκίου



Πηγή Musumeci, 2000

6.7 ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ



Πηγή : Research and Statistics Department, Bank of Japan

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα 6.7, η κρίση στην αγορά ακινήτων επηρέασε και τις Τράπεζες από την στιγμή που το 20% - 25% των δανείων το 1990 προορίζονταν προς τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις και τις επιχειρήσεις ακινήτων και το μεγαλύτερο μέρος των υπολοίπων δανείων στρέφονταν σε επιχειρήσεις που προφανώς είχαν επενδύσει στην αγορά ακινήτων είτε μέσω του χρηματιστηρίου είτε μέσω της αγοροπωλησίας υπερτιμημένων ακινήτων. Οι επισφάλειες των Εμπορικών Τραπεζών αυξήθηκαν κατά 35,87% απ το 1991 ως το 1993 και πάνω από το 50% των πτωχεύσεων αφορούσαν κατασκευαστικές ή εταιρείες ακινήτων. Το 1994 οι εμπορικές τράπεζες διέγραψαν επισφαλή δάνεια ύψους 5,7 τρισ. Yen παρουσιάζοντας αύξηση 30% σε σχέση με τις επισφάλειες 4,3 τρισ Yen το 1993.

7 Αίτια της τραπεζικής κρίσης

7.1 Αγορά ακινήτων

Με την υπογραφή της συμφωνίας Plaza στις 22 Σεπτεμβρίου 1985, οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία, η Γαλλία, η Δυτική Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο συμφώνησε στην υποτίμηση του Δολαρίου έναντι του Yen και του Γερμανικού Μάρκου κατά 51% σε διάστημα 2 ετών από την υπογραφή της Συμφωνίας μέσω διαδοχικών υποτιμήσεων για να μειωθεί το ισοζύγιο πληρωμών των ΗΠΑ μέσω της αύξησης των εξαγωγών των ΗΠΑ που είχε φτάσει στο 3,55 του GDP (Yoichi, 1988).

Με την ανατίμηση του Yen έναντι του Δολαρίου, τα εξαγωγικά Ιαπωνικά προϊόντα έγιναν αρκετά ακριβότερα για τον μεγαλύτερο καταναλωτή και εισαγωγέα Ιαπωνικών προϊόντων που δεν είναι άλλος από τις ΗΠΑ. Από την άλλη πλευρά η ανατίμηση του Yen έναντι του Δολαρίου έκανε πιο συμφέρουσα την εκροή κεφαλαίων από την Ιαπωνία προς τις χώρες της Ασίας και τις ΗΠΑ. Οι μεγάλες επιχειρήσεις της Ιαπωνίας χρειαζόντουσαν άμεσα κεφαλαία για να προχωρήσουν σε ξένες άμεσες επενδύσεις με την κατασκευή ή αγορά βιομηχανικών εγκαταστάσεων στις ΗΠΑ και στις χώρες της Ν.Α. Ασίας για να παράγουν φθηνότερα Ιαπωνικά προϊόντα.

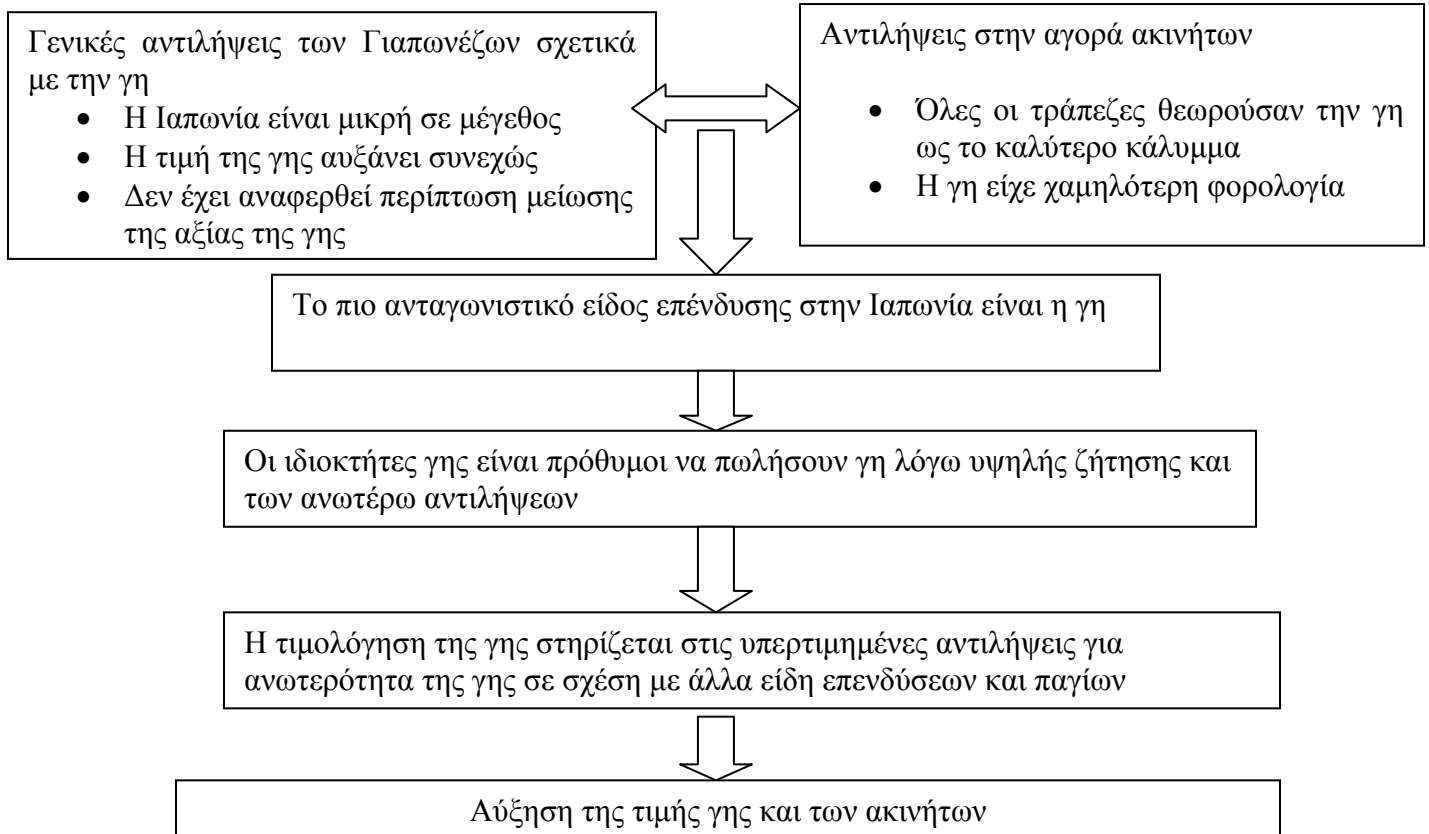
Τα κεφαλαία που διατηρούσαν οι μεγάλες ιαπωνικές επιχειρήσεις παρά τη μεγάλη ζήτηση για τα Ιαπωνικά προϊόντα δεν επαρκούσαν για την χρηματοδότηση επενδύσεων τέτοιου μεγέθους αφού η Ιαπωνία, μια φτωχή σε πρώτες ύλες χώρα, είχε μόλις αρχίσει

να συνέρχεται από την πετρελαϊκή κρίση. Επιπλέον οι τράπεζες δεν μπορούσαν να χρηματοδοτήσουν επενδύσεις τέτοιου μεγέθους λόγω περιορισμένων δυνατοτήτων αύξησης των κεφαλαιακών διαθεσίμων. Η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας δεν επέτρεπε την μεγάλη αύξηση των ίδιων κεφαλαίων για να μην διαταράξει τον ανταγωνισμό και την ισορροπία δυνάμεων ανάμεσα στις μεγάλες και στις μικρές τράπεζες. Οι μεγάλες επιχειρήσεις θα πρέπει να στραφούν σε άλλες πηγές χρηματοδότησης. Για να συγκεντρώσουν οι μεγάλες επιχειρήσεις (Kairetsu) τα απαιτούμενα κεφάλαια για επέκταση στο εξωτερικό μέσω άμεσων επενδύσεων, στράφηκαν προς την αγορά ακινήτων και γης (Real estate market) δημιουργώντας υπεραξίες σε σύντομο χρονικό διάστημα. (Yoshiko, 2008)

Σε αυτό το σημείο μπορεί να τεθεί το ερώτημα γιατί τα Kairetsu χρησιμοποίησαν την αγορά ακινήτων για να κερδοσκοπήσουν αντί να στραφούν σε κάποια άλλη αγορά . Πριν το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων το 1990, στην Ιαπωνία επικρατούσε «ο μύθος της γης».

Ο μύθος της γης στην Ιαπωνία στηρίζεται στην πεποίθηση ότι η τιμή της γης δεν πρόκειται να πέσει. Η πεποίθηση αυτή εμφανίστηκε μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο και στηρίζεται στην περιορισμένη έκταση της Ιαπωνίας και στην έντονη οικονομική δραστηριότητα που αναπτύχθηκε στην Ιαπωνία μετά το 1950 –55. Για να αναπτυχθεί η Ιαπωνική Οικονομία, θα έπρεπε να γίνει η μέγιστη χρήση της γης ιδιαίτερα στις μεγάλες πόλεις. Η ζήτηση για γη ήταν ασύγκριτα μεγαλύτερη από τη διαθέσιμη γη, συνεπώς η τιμή της γης θα παρουσίαζε συνεχής ανοδικές τάσεις. Ακόμα πέρα από τον τομέα της πραγματικής οικονομίας, η γη αποτελούσε κύριο κάλυμμα για λήψη χορηγήσεων από τις εταιρείες .

7.1 Ο Μύθος της γης



Πηγή : Tokyo Real Estate Market Institute, (1999)

Το υπόδειγμα 7.1 παρουσιάζει την λειτουργία και τις επιπτώσεις του μύθου της γης στην οικονομία από το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου πολέμου ως και το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων το 1990 που στηρίζεται στις 3 παρακάτω πεποιθήσεις – πρακτικές:

- Η Ιαπωνία είναι μικρή σε μέγεθος (μόλις 3 φορές μεγαλύτερη από την Ελλάδα) και συγκέντρωνε έντονη οικονομική δραστηριότητα από το τέλος του Β΄ παγκόσμιου πολέμου που την κατέστησε 2^η μεγαλύτερη οικονομία σε όρους GDP το 1989. Λόγω υψηλής ζήτησης για γη, η τιμή της γης θα παρουσιάζει ανοδικές τάσεις – δεν είχε παρατηρηθεί άλλωστε παλιότερα και κάτι διαφορετικό.
- Οι τράπεζες θεωρούσαν την γη ως το καλύτερο κάλυμμα για την χορήγηση χρηματοδοτήσεων.
- Τα περιθώρια φορολόγησης της γης ήταν αρκετά χαμηλά σε σχέση με άλλα είδη παγίων κεφαλαίων.

Λόγω των παραπάνω παραγόντων, η τιμολόγηση της γης δεν γινόταν με βάση την πραγματική αξία της γης, με βάση ακόμα και με την υψηλή ζήτηση και περιορισμένη πρόσφορα, αλλά κυρίως με βάση την υπέροχη της γης και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που συγκεντρώνει σε σχέση με άλλα είδη παγίων κεφαλαιακών τοποθετήσεων. Η κρατική πολιτική και η τραπεζική τακτική έδωσε μεγαλύτερη αξία στην γη από ότι θα έδινε η ίδια η αγορά με άμεση συνεπεία το σκάσιμο της φούσκας στην αγορά ακινήτων.

Με βάση τον Morinobu το 2006, η φούσκα των ακινήτων οφείλεται στο σύστημα χαμηλής φορολόγησης της γης από την Ιαπωνική Κυβέρνηση από το 1950 ως το 1992. Στην Ιαπωνία στην γη μπορεί να επιβληθούν 3 είδη φορολόγησης

- Φορολόγηση κατά την απόκτηση της γης: φόρος κληρονομιάς, φόρος εγγραφής και δανειοδότησης (εθνικοί φόροι), και φόρος απόκτησης γης (τοπικός φόρος)
- Φορολόγηση για την κατοχή γης : φόρος αστικού σχεδιασμού, φόρος διαμονής (τοπικοί φόροι)
- Φορολόγηση για την μεταφορά γης που επιβάλλεται στα κέρδη κεφαλαίου : φόρος εισοδήματος (εθνικός φόρος) και φόρος μεταφοράς (τοπικός φόρος)

Ο πίνακας 7.2 μας δείχνει την ένταση κάθε είδους φορολόγησης της γης σε εθνικό και τοπικό επίπεδο μέχρι το 1992:

7.2 Σύστημα φορολόγησης γης στην Ιαπωνία				
		Απόκτηση	Κατοχή	Μεταβίβαση
Εθνικός Φόρος	Ιδιώτες	Σε ισχύ	Σε αναμονή	Σε ισχύ
	Εταιρίες	Σε ισχύ	Σε αναμονή	Σε ισχύ
Τοπικός Φόρος	Ιδιώτες	Σε ισχύ	Σε ισχύ	Σε ισχύ
	Εταιρίες	Σε ισχύ	Σε ισχύ	Σε ισχύ

Πηγή : Morinobu, (2006)

Αναφορικά με τους εθνικούς φόρους στη γη, οι φόροι που αναφέρονται στην κατοχή γης βρίσκονται υπό αδράνεια. Το χαμηλό όφελος διατήρησης της γης αποθαρρύνει τους ιδιοκτήτες της να προχωρήσουν σε εντατική χρήση της γης. Η ανεπαρκής χρήση της γης κάνει πιο συμφέρουσα τη κατοχή της γης σε σχέση με την κατοχή άλλου είδους παγίου σε σχέση με την ανάπτυξη κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων σε τέτοιο σημείο όπου μέχρι

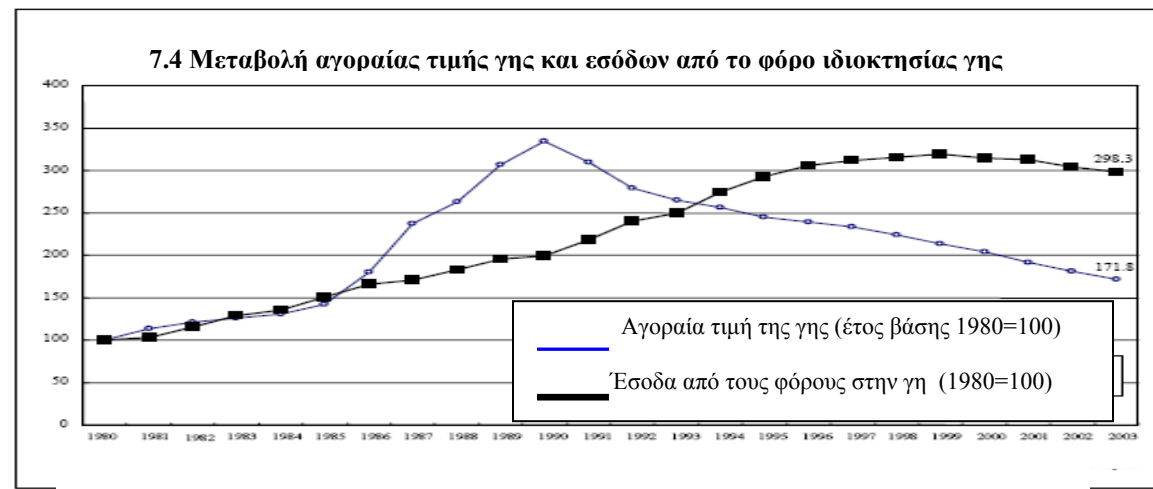
το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων στην Ιαπωνία, η τιμή της γης χωρίς κτίρια είναι μεγαλύτερη από την τιμή της γης με κτίρια γεγονός που αποδεικνύει ότι η τιμή της γης στηρίζεται στην ευκολία μεταβίβασης παρά στην πραγματική της αξία που θα προέλθει από την χρήση της. (Morinobu, 2006)

Η ύπαρξη φόρου μεταφοράς γης κατοχής λιγότερο από 10 έτη σε 20% επί των κεφαλαιακών κερδών των επιχειρήσεων δεν επηρέασε την ανάπτυξη κερδοσκοπικών δραστηριοτήτων αφού από έτος σε έτος (1980 – 1989) η αύξηση της τιμής της γης ήταν πολύ παραπάνω από 20% όπως και τα έσοδα των επιχειρήσεων από την ανάπτυξη κερδοσκοπικής δραστηριότητας στην αγορά ακινήτων.

7.3 Σύγκριση αναλογίας του φόρου ιδιοκτησίας ακινήτων προς το εθνικό εισόδημα και το σύνολο του φόρου				
%	Προς το εθνικό εισόδημα (1990)	Προς συνόλου φόρου (1990)	Προς το εθνικό εισόδημα (2002)	Προς συνόλου φόρου (2002)
Ιαπωνία	0,017	0,06	0,024	0,11
ΗΠΑ	0,035	0,14	0,035	0,14
Ηνωμένο Βασίλειο	0,029	0,007	0,041	0,108
Γερμανία	0,004	0,016	0,006	0,02
Γαλλία	0,017	0,055	0,024	0,061

Πηγή : Policy Research Institute, Ministry of Finance Japan (2006)

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 7,3 από το 1990 ως το 2002, η αναλογία του φόρου ακινήτων προς το σύνολο των φόρων σχεδόν διπλασιάστηκε από 6% σε 11%, γεγονός που δείχνει την μεταστροφή της κρατικής πολιτικής φορολόγησης των ακινήτων μετά το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων.



Πηγή : Policy Research Institute, Ministry of Finance Japan 2006

Το διάγραμμα 7.4 δείχνει την αξία της γης και τα έσοδα από το φόρο περιουσίας της γης από το 1980 ως το 2003 με έτος βάσης το 1980 = 100. Παρατηρούμε ότι από το 1980 ως το 1989 η αξία της γης αυξήθηκε 3,5 φορές ενώ τα έσοδα από το φόρο περιουσίας της γης αυξήθηκαν 2 φορές.

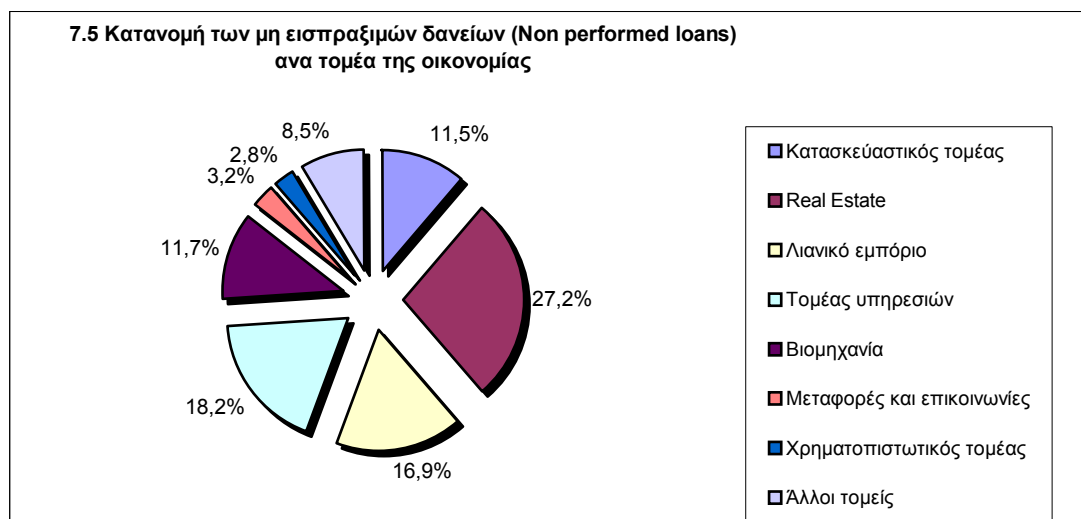
Από τις αρχές της δεκαετίας του 80', η μείωση των πελατών των τραπεζών λόγω της στροφής των μεγάλων επιχειρήσεων προς άλλες πηγές χρηματοδότησης οδήγησε τις τράπεζες στο να στραφούν προς τις εταιρείες ακινήτων που είχαν ως αντικείμενο

λειτουργίας την κερδοσκοπία με την υπερτίμηση της αξίας της γης μέσω διαδοχικών αγοροπωλησιών.

Συνεπώς οι τράπεζες πλήρωσαν το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων σε δυο επίπεδα :

- Μέσω της αύξησης του ανοίγματος ανάμεσα στις χορηγούμενες χρηματοδοτήσεις λόγω της απαξίωσης της αξίας της γης που μέχρι τότε λαμβανόταν ως ισοδύναμο μετρητών κάλυμμα δανειοδότησης (cash collateral).
- Με την κατάρρευση των εταιριών ακινήτων που από το 1980 και ως το 1990 αποτελούσαν τους κύριους πελάτες των τραπεζών.

Με βάση στοιχεία του 2003, όπως παρουσιάζονται στο διάγραμμα 7.5, το 38,7% των μη εισπραχθέντων δανείων (Non Performed Loans) προέρχεται από την αγορά ακινήτων και τον κατασκευαστικό τομέα (Inaba, Kozu και Sekine, 2004).



Πηγή : Inaba, Kozu και Sekine, (2004)

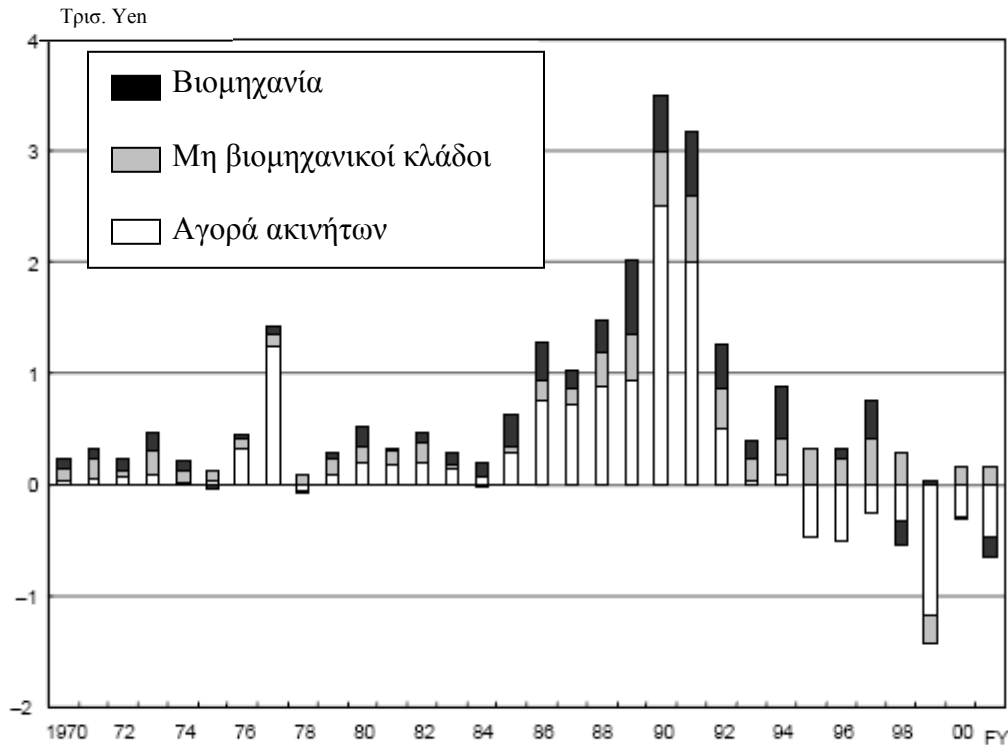
Σε αυτό το σημείο, μπορεί να δημιουργηθεί η απορία γιατί η κατανομή των μη εισπράξιμων δανείων ανά τομέα της οικονομίας γίνεται από την Τράπεζα της Ιαπωνίας το 2003 και όχι νωρίτερα λαμβάνοντας υπόψη ότι η κρίση στις Ιαπωνικές τράπεζες ξεκίνησε το 1990.

Ο πίνακας 7.6 που ακολουθεί δείχνει ότι τα επισφαλή δάνεια δεν παρουσιάστηκαν ξαφνικά μέσα σε 2-3 χρόνια από το ξέσπασμα της κρίσης αλλά συσσωρεύτηκαν με το πέρασμα των χρόνων. Αυτό οφείλεται κυρίως στην πολιτική των τραπεζών που είτε αναχρηματοδοτούσαν τα επισφαλή δάνεια είτε προχωρούσαν σε ρύθμιση των επισφαλών δανείων σε περίοδο λήξεως των οφειλών μεγαλύτερη από την αρχική λήξη, παρουσιάζοντας τα ως νέα δάνεια.

7.6 Επισφαλή δάνεια των Ιαπωνικών Τραπεζών											
Τρις. Yen	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	Σύνολο
Όλες οι τράπεζες	1,6	3,9	5,2	13,4	7,8	13,3	13,6	6,9	6,1	9,7	81,5
Τοπικές τράπεζες & τράπεζες μακροπροθέσμου δανεισμού	1,6	3,9	5,2	11,1	6,2	10,8	10,4	5,4	4,3	7,7	66,6

Πηγή : Bank of Japan . NPL Report (2002)

7.7 Επένδυση στην γη ανά τομέα



Πηγή Tachibana και Sekine

Το διάγραμμα 7.7 παρουσιάζει τη συμμετοχή των κυριότερων κλάδων της Ιαπωνικής Οικονομίας στις επενδύσεις σε γη σε τρισ Yen. Οι κλάδοι αυτοί είναι:

- η βιομηχανία
- οι κατασκευαστικές εταιρείες και οι εταιρείες Real Estate.
- Οι υπόλοιποι κλάδοι της οικονομίας.

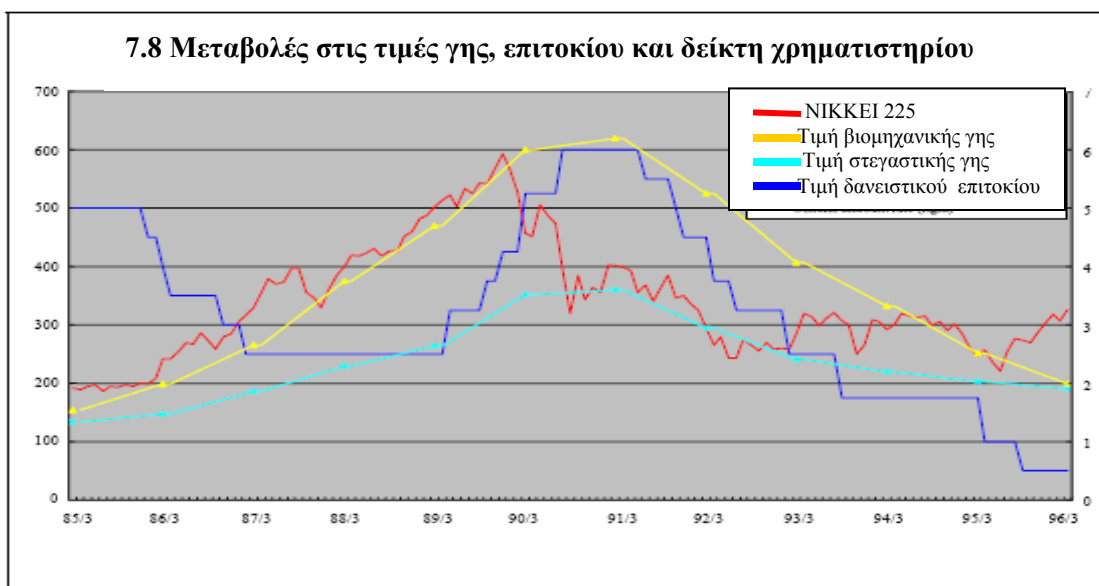
Παρατηρούμε ότι μέσα σε 10 σχεδόν έτη (1980 –1989), το μερίδιο των εταιρειών ακινήτων και κατασκευαστικών πενταπλασιάστηκε από 0,5 σε 2,5 τρισ. Yen ενώ το μερίδιο των βιομηχανιών από 0,2 τρισ. Yen έφτασε μόλις σε 0,5 τρισ. Yen.

Το σχετικά μικρό μερίδιο των βιομηχανιών στις επενδύσεις σε γη δεν σημαίνει ότι οι μεγάλες βιομηχανίες της Ιαπωνίας δεν έλαβαν μέρος σε κερδοσκοπικές δραστηριότητες μέσω της πέρα από των δυνάμεων της αγοράς αύξησης της τιμής της γης. Το αντίθετο μάλιστα. Οι εταιρείες ακινήτων δεν ιδρύθηκαν και άνηκαν μόνο σε τοπικές οργανώσεις της Ιαπωνικής Μαφίας (Yakuza) αλλά και στις περισσότερες περιπτώσεις σε θυγατρικές των Kairetsu (Mitsubishi Estate Co, Toyota Estate Co.κ.α.). Στην δεκαετία του 80' στην Ιαπωνία αναπτύχθηκε το φαινόμενο “Zaitech”.⁵

Συμφώνα με τον Hatch, ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου των βιομηχανικών Keiretsu δεν στρεφόταν σε νέες εγκαταστάσεις και πάγιο εξοπλισμό αλλά στην αγορά γης και ακινήτων με σκοπό να μεταπωληθούν βραχυχρόνια σε υψηλότερη τιμή λόγω μεγάλης ζήτησης.

⁵ Από το Ιαπωνικό *zaiteku*, *zai* = money management, financial dealings and *teku* = technology.

Το 20% - 25% των κερδών της Toyota το 1989 προέρχονταν από την ανάπτυξη κερδοσκοπικής δραστηριότητας πάνω στη αγοροπωλησία ακινήτων. Όμως από ένα σημείο και μετά η τιμή της γης είχε αυξηθεί σε υπερβολικό επίπεδο που δεν συμφέρει ακόμα και τα ίδια τα Kairetsu να προχωρήσουν σε αγορά γης. Για παράδειγμα, στην πιο γνωστή και ακριβή περιοχή του Τόκιο, στην Ginza, το 1989 1τμ κόστιζε 1.500.000\$ (Picturetokyo.com). Στα τέλη του 1989, η αξία της γης στην μικρή εμπορική περιοχή της Ginza ξεπερνούσε την αξία της γης της Καλιφόρνιας. Επίσης έπρεπε και τα κέρδη από τις συνεχείς αγοροπωλησίες ακινήτων να ρευστοποιηθούν και να μετασχηματιστούν από λογιστικό σε πραγματικό πλούτο. Έτσι οι πρώτες προσπάθειες ρευστοποίησης των εσόδων από την κερδοσκοπία πάνω στα ακίνητα προκάλεσαν πανικό και οδήγησαν σε μαζική πώληση ακινήτων και γης με τελικό αποτέλεσμα την πτώση της τιμής τους ιδιαίτερα στις μεγάλες πόλεις. Οι μεγάλες εταιρείες πέρασαν στα assets τους τα υπερτιμημένα ακίνητα που είχαν αγοράσει όχι για να προχωρήσουν σε περαιτέρω μακροχρόνια εκμετάλλευσή τους αλλά για να επωφεληθούν από το πρόσκαιρο κέρδος που προκύπτει από την υπεραξία τους. Η γρήγορη άνοδος του δείκτη Nikkei κατά την περίοδο στηριζόταν στην πεποίθηση ότι αν η τιμή της γης και των ακινήτων ανεβαίνει, τότε ανεβαίνει και η αξία των εταιρειών που την κατέχουν – η άνοδος της τιμής των μετοχών λόγω της αύξησης της τιμής της γης θα έδινε τη δυνατότητα στις εταιρείες να δανειστούν με χαμηλό κόστος λόγω υψηλής κεφαλαιακής αξίας. Τελικά η πτώση της τιμής των ακινήτων έφερε υποτίμηση του assets των εταιρειών που είχαν επενδύσει σε ακίνητα και κατά συνέπεια πτώση της μετοχικής τους αξίας. Ο δείκτης της τιμής της γης ακολουθεί ίδια πορεία σε σχέση με τον δείκτη του χρηματιστηρίου Nikkei 225 την περίοδο 1975-1995. Μέσα σε 3 ½ χρόνια, από τον 3^ο του 1986 ως τον 9^ο του 1989 η τιμή του Nikkei τριπλασιάστηκε, παρομοίως η αξία της βιομηχανικής / εμπορικής γης σε 6 μεγάλες πόλεις της Ιαπωνίας τριπλασιάστηκε στο ίδιο χρονικό διάστημα. Το διάγραμμα που ακολουθεί μας παρουσιάζει ότι η πτώση του δείκτη Nikkei από τα τέλη του 1989 ήταν πιο απότομη και λιγότερη ομοιογενής σε σχέση με την πτώση της τιμής της βιομηχανικής / εμπορικής γης σε 6 μεγάλες πόλεις της Ιαπωνίας. Η ανομοιογενής πτώση του δείκτη Nikkei οφείλεται στο ότι το σκάσιμο της αγοράς των ακινήτων δεν επηρέασε μόνο τις κατασκευαστικές και μεσιτικές εταιρίες αλλά και τους υπόλοιπους κλάδους.



Πηγή : Inaba, Kozu and Sekine, 2004

Το διάγραμμα 7.8 παρουσιάζει τους εξής δείκτες:

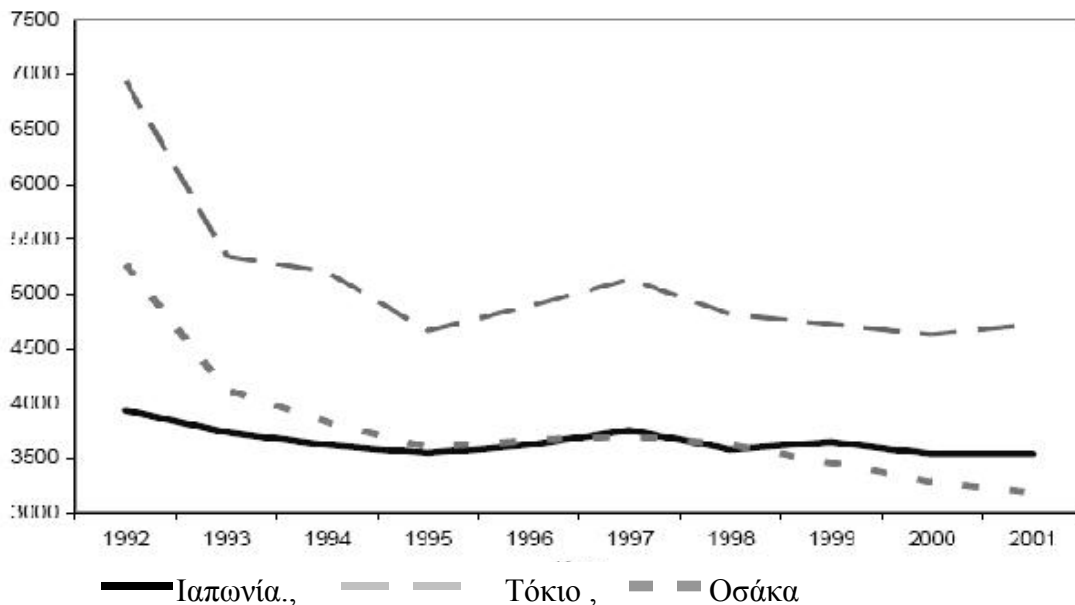
- Ο δείκτης Nikkei 225 με κόκκινο χρώμα και βάση τον 3ο του 1980 = 100
- Την τιμή της βιομηχανικής / εμπορικής γης σε 6 μεγάλες πόλεις της Ιαπωνίας με κίτρινο χρώμα και βάση τον 3ο του 1980 = 100
- Την τιμή της στεγαστικής γης σε 6 μεγάλες πόλεις της Ιαπωνίας με τριχουαζ χρώμα και βάση τον 3ο του 1980 = 100
- Την πορεία του επίσημου δανειστικού επιτοκίου με μπλε χρώμα

Η πτώση του χρηματιστηρίου αποτυπώνει τη δημιουργία και το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων. Η προγενέστερη πτώση του χρηματιστηρίου οφείλεται στην άνοδο των επιτοκίων από τον Μάρτιο του 1989 που πυροδότησε την έναρξη των μαζικών πωλήσεων ακινήτων και γης αφού με την αύξηση των επιτοκίων το χρήμα έγινε ακριβότερο και δεν ήταν δυνατόν να συνεχιστούν τα κερδοσκοπικά παιχνίδια με την ίδια ένταση. Η τιμή της γης άρχισε να πέφτει από τον Μάρτιο του 1990, όταν η αγορά προσαρμόστηκε στις μαζικές πωλήσεις γης και ακινήτων

Η μεγαλύτερη πτώση της τιμής της γης και των ακινήτων δεν έγινε στις υποβαθμισμένες επαρχιακές περιφέρειες αλλά στις μεγάλες πόλεις της Ιαπωνίας που συγκεντρωνόταν η οικονομική δραστηριότητα.

7.9 Τιμές γης για Τόκιο, Οσάκα και για ολόκληρη την Ιαπωνία

Τα νούμερα εκφράζονται σε χιλιάδες Yen



Πηγή : Krainer

Από το διάγραμμα 7.9 είναι προφανές ότι η μεγαλύτερη πτώση των τιμών της γης κατά την περίοδο 1992 ως 1997 σημειώθηκε στο Τόκιο και στην ευρύτερη μητροπολιτική περιοχή του Τόκιο. Η πτώση από το 1992 ως το 1995 άγγιξε το 29% ποσοστό αρκετά αισιόδοξο γιατί περιλαμβάνει την στεγαστική γη όπου οι τιμές παρουσιάζουν μεγαλύτερη σταθερότητα και την εμπορική / βιομηχανική γη. Το 1989 το GDP του Τόκιο έφτανε το GDP της Γαλλίας, συνεπώς το μεγαλύτερο μέρος της

οικονομικής δραστηριότητας είχε συγκεντρωθεί στο Τόκιο και η ζήτηση για γη ήταν υψηλότερη από οποιοδήποτε άλλο σημείο στην Ιαπωνία όπως και η πτώση των τιμών η πιο απότομη (Περιοδικό Experiment, 1994).

Με την πτώση των τιμών και της ζήτησης για ακίνητα και γη από το 1990, οι τράπεζες δεν είχαν να αντιμετωπίσουν μόνο επισφαλή δάνεια Real Estate αλλά και καλύμματα με φθίνουσα αξία που δεν μπορούσαν να ρευστοποιηθούν γρήγορα και με ικανοποιητικό βαθμό και που οδήγησαν στην κατάρρευση κυρίως τοπικών τραπεζών. Ο μύθος της γης στην Ιαπωνία άρχισε να φθίνει για πρώτη φορά. Βέβαια η πτώση της τιμής της γης δεν άρχισε με ανεξήγητο τρόπο, η ανατίμηση του Yen έκανε τις Ιαπωνικές εξαγωγές ακριβότερες και τις άμεσες ξένες επενδύσεις από την Ιαπωνία προς το εξωτερικό φτηνότερες. Οι μεγάλες Ιαπωνικές εταιρίες άρχισαν να μεταφέρουν μέρος της παραγωγής τους στο εξωτερικό ελευθερώνοντας βιομηχανική γη και μετατρέποντας την σε οικιστική γη. Η υπερπρόσφορα βιομηχανικής γης αποτέλεσε το πρωτογενές αίτιο που ξεκίνησε την κρίση στην αγορά ακινήτων.

7.10 Χρεοκοπημένες τοπικές Ιαπωνικές τράπεζες

Τράπεζες που χρεοκόπησαν	Ημερομηνία χρεωκοπίας	Δάνεια στην αγορά Real Estate, σε εκατ. Yen	Ποσοστό των δανείων Real Estate στο σύνολο των δανείων
Hyogo Bank	Αύγουστος 1995	355.894	16,01%
Taiheiyo Bank	Απρίλιος 1996	120.306	20,62%
Tokuyo City Bank	Νοεμβρίου 1997	119.937	23,00%
Fututoku Bank	Αύγουστος 1999	277.011	21,48%
Tokyo Sowa Bank	Ιουνίος 1999	353.879	17,63%
Niigata Chuo Bank	Οκτώβριος 1999	77.000	10,67%

Πηγή : Spiegel, (2005)

Με βάση τον πίνακα 7.10, η πρώτη εμπορική τράπεζα που κατάρρευσε στην Ιαπωνία μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο είναι η Hyogo Bank με έδρα το Kobe τον Αύγουστο του 1995. Στις 17 Ιανουαρίου 1995 έγινε ο σεισμός του Kobe (Great Hanshin Earthquake, or Kobe earthquake) που αποτέλεσε την πιο δαπανηρή φυσική καταστροφή του 20^{ου} αιώνα (200 δις\$ ή 2,5% ΑΕΠ της Ιαπωνίας το 1995). Πολλοί πελάτες της τράπεζας οδηγήθηκαν σε πτώχευση μετά τον σεισμό, γεγονός που επιβαρύνει την ήδη δύσκολη κατάσταση της τράπεζας με τα non performed loans της αγοράς ακινήτων. Οι καταθέσεις της τράπεζας επιστράφηκαν στους δικαιούχους με την εγγύηση της Ιαπωνικής Κυβέρνησης. (Holley, 1995).

Η Taiheiyo Bank έκλεισε τον Απρίλιο του 1996 λόγω των μη εισπραχθέντων δανείων της αγοράς Real estate ύψους 400 δις \$. Οι τράπεζες Sakura Bank, Fuji Bank, Tokai Bank και Sanwa Bank ανέλαβαν να συνεχίσουν τις εργασίες της Taiheiyo Bank μετά την ρευστοποίηση της. Στην περίπτωση της Taiheiyo Bank, οι καταθέσεις μεταφέρθηκαν στη νέα τράπεζα που δημιουργήθηκε.(AP, 1996)

Η Tokuyo City Bank (η 2^η μεγαλύτερη τράπεζα στην περιφέρεια Sendai) έκλεισε τον Νοέμβριο του 1997 λόγω των μη εισπραχθέντων δανείων της αγοράς ακινήτων ύψους 58,8 δις \$ και του πανικού των καταθετών να εισπράξουν τις καταθέσεις τους. Οι καταθέσεις μεταφέρθηκαν στη νέα τράπεζα που δημιουργήθηκε. (Japan Times, 1997)

Η Fukutumu Bank με έδρα την Osaka και έτος ιδρύσεως το 1949 κατέρρευσε λόγω των μη εισπραχθέντων δανείων της αγοράς Real estate τον Αύγουστο του 1999.

Δυο υψηλόβαθμα στελέχη της Τράπεζας καταδικάστηκαν για παροχή δανείων υψηλού κινδύνου. Η Τράπεζα απορροφήθηκε με άλλη τράπεζα μετά την κατάρρευση της, η οποία επίσης κατάρρευσε το 1999.

Η Tokyo Sowa Bank κατέρρευσε τον Ιούνιο του 1999 λόγω non performed loans της αγοράς ακινήτων ύψους 673 εκατ \$. Η τράπεζα που δραστηριοποιείται στη ευρύτερη περιοχή του Tokyo αγοράστηκε από τον Αμερικάνο επενδύτη Wilbur L. Ross, ειδικό στη διάσωση επιχειρήσεων υπό κατάρρευση (S. Strom, 2000).

Η Niigata Chuo Bank έκλεισε τον Οκτώβριο του 1999 μετά από 59 έτη λειτουργίας . Οι εργασίες της μεταφέρθηκαν σε 6 τοπικές τράπεζες.

7.2 Yakuza και υπόκοσμος

Την δεκαετία του 80', οι μεγάλοι επιχειρηματικοί πελάτες των τραπεζών όπως η Sony και η Honda άρχιζαν να δανείζονται πιο φθηνά από τις κεφαλαιαγορές του εξωτερικού. Οι τράπεζες έχασαν το καλύτερο κομμάτι της επιχειρηματικής τους πελατείας και για να επιβιώσουν έπρεπε να βρουν νέους πελάτες. Σύμφωνα με τον πρώην επικεφαλής της Ιαπωνικής Αστυνομίας Raisuke Miyawaki, η χαμένη δεκαετία του 90' για την Ιαπωνική Οικονομία δεν οφείλεται τόσο σε καθαρά οικονομικούς παράγοντες όπως η χαμηλή ζήτηση, τα πολύ χαμηλά επιτόκια που οδήγησαν την Ιαπωνική Οικονομία στην παγίδα ρευστότητας μετά την κρίση , όσο στην σχέση των τραπεζών και των μεγάλων επιχειρήσεων με την Ιαπωνική Μαφία (yakuza). Το 50% των non – performed loans που δοθήκανε την περίοδο 1980 – 1990 ήταν αδύνατο να εισπραχθεί γιατί προοριζόταν για την Ιαπωνική Μαφία και διεφθαρμένους πολιτικούς.

Τα μέλη της Yakuza ήθελαν να έχουν πρόσβαση στις Ιαπωνικές Τράπεζες με την λήψη δανείων για να:

- Νομιμοποιήσουν τα έσοδα τους από τις παράνομες δραστηριότητες τους.
- Να κερδοσκοπήσουν όπως και οι νόμιμες μεγάλες Ιαπωνικές επιχειρήσεις από επενδύσεις στις κεφαλαιαγορές τους εξωτερικού και σε ακίνητα.
- Να ενισχύσουν τη θέση τους στις τοπικές κοινωνίες απασχολώντας μεγάλο αριθμό εργαζομένων σε «ημι- νόμιμες» εταιρείες παροχής υπηρεσιών που άφηναν μεγάλα περιθώρια κέρδους όπως : χαρτοπαιχτικές λέσχες, φροντιστήρια Αγγλικής γλώσσας, ξενοδοχεία ημι- παραμονής, ιδιωτικά νοσοκομεία.

Από το 1970, οι εταιρίες ακινήτων ανέπτυξαν στενές σχέσεις με την ιαπωνική μαφία που την χρησιμοποιούσαν ως αμειβόμενους εκκαθαριστές ακινήτων προς απαλλοτρίωση. Για παράδειγμα, η Yakuza τρομοκρατούσε τους κατοίκους μια φτωχής συνοικίας στο Τόκιο για να τους αναγκάσει να πουλήσουν την περιουσία τους σε χαμηλό κόστος και η εταιρεία Real Estate να εκμεταλλευτεί την συγκεκριμένη περιοχή για να κατασκευάσει γραφεία ή πιο απλά να μεταπουλήσει τη γη σε πολύ υψηλότερο κόστος.

Από την άλλη πλευρά, η Yakuza εκβίαζε και πίεζε τις εταιρίες ακινήτων για να λάβουν τραπεζικά δάνεια για λογαριασμό της.

Η ιαπωνική μαφία είχε ένα βασικό πλεονέκτημα δράσης σε σχέση με τους υπολοίπους χρεώστες : την χρήση βίας και την τρομοκρατία⁶.

Επίσης η Yakuza απειλούσε τους διευθυντές των τραπεζών όχι μόνο για τα bubble loans αλλά και τις αποδόσεις που χάθηκαν από εσφαλμένες επενδυτικές συμβουλές των τραπεζικών υπαλλήλων. Όταν οι Τράπεζες έχασαν ένα μεγάλο μέρος των επιχειρηματικών τους πελατών λόγω της απελευθέρωσης της κεφαλαιαγοράς, στράφηκε στις τοπικές οργανώσεις της μαφίας, προσφέροντας πλήρη γκάμα τραπεζικών προϊόντων .

Συμφώνα με το Υπουργείο Οικονομικών, το σύνολο των “Bad Loans” αγγίζουν τα 40 τρις. Yen σε αντίθεση με ορισμένους αναλυτές που τα ανεβάζουν στα 80 τρις. Yen. Ο Raisuke Miyawaki , πρώην αστυνομικός διευθυντής και αναλυτής πάνω στα δάνεια της μαφίας, υπολογίζει τα δάνεια της Yakuza στο 10 – 15% του συνόλου. (R. Parry, 1996)

7.3 Σχέση Kairetsu - Τραπεζών

Τα Kairetsu αποτελούν ομάδες εταιριών που δημιουργήθηκαν μετά το 2^ο Παγκόσμιο Πόλεμο και κυριαρχούν στην οικονομική ζωής της Ιαπωνίας. Κάθε Kairetsu στρέφεται γύρω από μια μεγάλη Ιαπωνική τράπεζα, η οποία δανείζει χρήματα στις εταιρίες του ομίλου με αντάλλαγμα τη συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών. Κάθε τράπεζα έχει μεγάλο έλεγχο πάνω στις εταιρίες του ομίλου και αναλαμβάνει εποπτικό έλεγχο πάνω σε αυτές

Ο παρακάτω πινάκας δείχνει τη σύνδεση των 6 σημαντικότερων Kairetsu με τις τράπεζες:

Όνομα Kairetsu	Τράπεζα	Κύριες εταιρίες ομίλου
Mitsubishi	Mitsubishi Bank (until 1996) Bank of Tokyo-Mitsubishi (1996–2005) Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (2006–)	Mitsubishi Corporation, Kirin Brewery, Mitsubishi Electric, Mitsubishi Fuso, Mitsubishi Motors, Nippon Yusen, Nippon Oil, Tokio Marine and Fire Insurance, Nikon, Mitsubishi Chemical, Mitsubishi Estate, Mitsubishi Heavy Industries, Mitsubishi Rayon Co., Ltd., Mitsubishi Materials Corp., Mitsubishi Paper Mills Ltd., Pacific Consultants International Ltd.
Mitsui	Mitsui Bank (until 1990) Sakura Bank (1990–2001) Sumitomo Mitsui Bank (2001–)	Fuji Photo Film, Mitsui Real Estate, Mitsukoshi, Suntory, Toshiba

⁶ Οι Ιάπωνες επιχειρηματίες ακόμα προσπαθούν να ξεχάσουν την δολοφονία του Kazufuki Hatakana. Ένα πρωινό του 1994, ο διευθυντής της Sumitomo Bank στην Nagoya ξύπνησε από ένα γνωστό αλλά απρόσκλητο επισκέπτη που τον πυροβόλησε εξ’ επαφής στο πρόσωπο. Ο Kazufuki Hatakana ήταν υπεύθυνος για τη λήψη των «αδύνατων για είσπραξη δανείων».

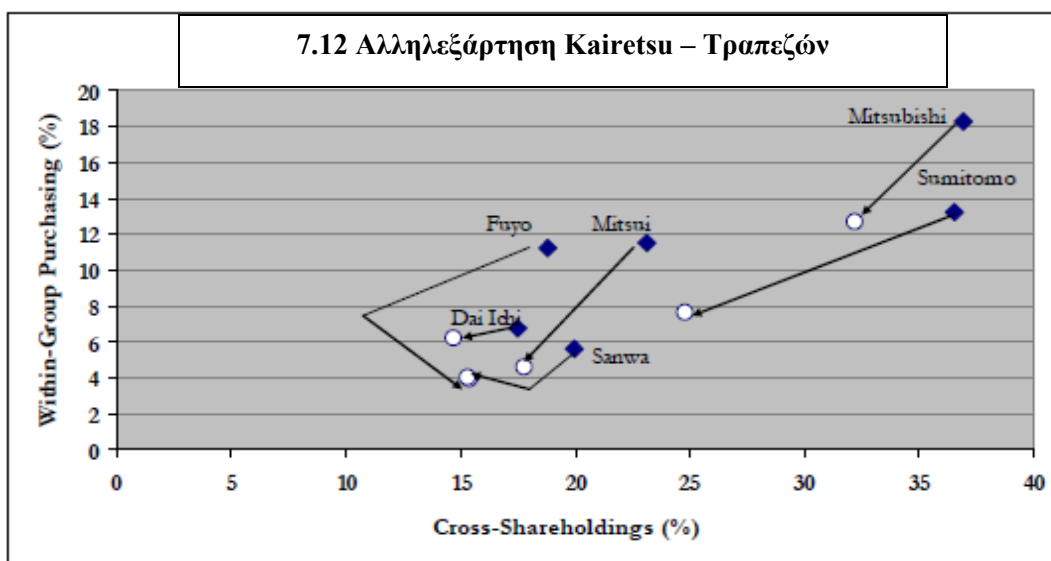
Sumitomo	Sumitomo Bank (until 2001) Sumitomo Mitsui Bank (2001–)	Asahi Breweries, Hanshin Railway, Keihan Railway, Mazda, Nankai Railway, NEC, Nippon Koei, Sumitomo Real Estate
Fuyo	Fuji Bank (until 2000) Mizuho Bank (2000–)	Canon, Hitachi, Marubeni, Matsuya, Nissan, Ricoh, Tobu Railway, Yamaha
Dai-Ichi Kangyo	Dai-Ichi Kangyo Bank (until 2000) Mizuho Bank (2000–)	Fujitsu, Hitachi, Isuzu, Itochu, Tokyo Electric Power
Sanwa ("Midorikai")	Sanwa Bank (until 2002) UFJ Bank (2002–2006) Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	Hankyu Railway, Keisei Railway, Kobe Steel, Konica Minolta, Kyocera, Orix, Shin-Maywa, Takashimaya, Toho

7.11 Πηγή: Wikipedia,

Συμφώνα με την Schaede, από το 1960 ως το 1990, οι τράπεζες που ήταν συνδεδεμένες με τα Kairetsu ενδιαφερόντουσαν κυρίως για τα έσοδα των εταιριών του ομίλου αφήνοντας σε δεύτερη μοίρα τα κέρδη. Ο καθετοποιημένος σχεδιασμός των Kairetsu και η αυστηρά καθορισμένη δομή τους επέτρεπε τον μακροχρόνιο σχεδιασμό σε ορίζοντα 40 – 50 ετών , συνεπώς βασικός στόχος δεν ήταν η «συλλογή κερδών σε βραχυχρόνιο επίπεδο αλλά η είσοδος στις αγορές της Ιαπωνίας και του εξωτερικού και η επίτευξη των προβλέψεων σε σχέση με τα έσοδα και τις πωλήσεις. Γι' αυτό το λόγο η μαμά – Τράπεζα ήταν ικανοποιημένη όταν οι εταιρίες του ομίλου παρουσίαζαν υψηλά έσοδα και πωλήσεις γιατί αυτό εξασφαλίζει την αποδοχή των προϊόντων των εταιριών από την αγορά και την τήρηση του επιχειρηματικού σχεδιασμού. Όταν οι πωλήσεις μιας εταιρίας δεν πήγαιναν τόσο καλά, όλα τα μέλη του Kairetsu βοηθούσαν στην άνοδο τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Sumitomo Bank η οποία στην δεκαετία του 70 πίεζε «ευγενικά» τους υπαλλήλους της να αγοράσουν Mazda για να τονώσουν τις πωλήσεις της συγκεκριμένης αυτοκινητοβιομηχανίας.

Με την είσοδο των Ιαπωνικών Τραπεζών στην Basel I το 1988 , τα ίδια κεφαλαία των τραπεζών σε σχέση με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους δεν μπορούσαν να καλύψουν επαρκώς τις απαιτήσεις της Basel I, συνεπώς οι Ιαπωνικές Τράπεζες έπρεπε να περιορίσουν το δανεισμό τους και να αυξήσουν τα ίδια κεφάλαια τους. Η δανειοδότηση προς τις εταιρείες του ομίλου άρχισε να γίνεται με αυστηρότερους όρους και ως αποτέλεσμα, τα μέλη του Kairetsu στράφηκαν προς την κεφαλαιαγορά για δανεισμό. Επίσης οι τράπεζες για να καλύψουν τις απαιτήσεις της Basel I για ίδια κεφάλαια αναγκάστηκαν να ρευστοποιήσουν μέρος των μετοχών των μελών του Kairetsu και να περιορίσουν την πολιτική των ενδοεταιρικών συναλλαγών.

Το διάγραμμα που ακολουθεί δείχνει την μείωση των μετοχών των Kairetsu που κατείχαν οι τράπεζες και της πολιτικής των ενδοεταιρικών συναλλαγών από το 1995 ως το 2001. (Πηγή : Japan Fair Trade Commision 2001).



Πηγή : Schaeде, (1996)

Από το διάγραμμα 7.12 και πίνακα 7.13 είναι προφανές ότι η τράπεζα με την μεγαλύτερη μείωση του χαρτοφυλακίου των εταιριών του Kairetsu που κατείχε ήταν η Sumitomo.

7.13 Αλληλεξάρτηση Kairetsu – Τραπεζών

Kairetsu		Mitsubishi	Sumitomo	Sanwa	Mitsui	Fuyo	Dai Idi
Διεταιρικές πωλήσεις σε	1995	18%		14%	6%	12%	12%
σύνολο πωλήσεων	2001	12%		8%	4%	4%	4%
Ποσοστό μεταβολής %	1995 - 2001	-33,33	-42,86	-33,33	-66,67	-66,67	14,29
Κατοχή κοινών μετοχών σε	1995	35%	37%	20%	24%	19%	17%
σύνολο χαρτοφυλακίου μετοχών	2001	31%	25%	15%	17%	15%	15%
χαρτοφυλακίου	1995 - 2001	-11,43	-32,43	-25,00	-29,17	21,05	11,76
Ποσοστό μεταβολής %	2001						

Πηγή : Schaeде, (1996)

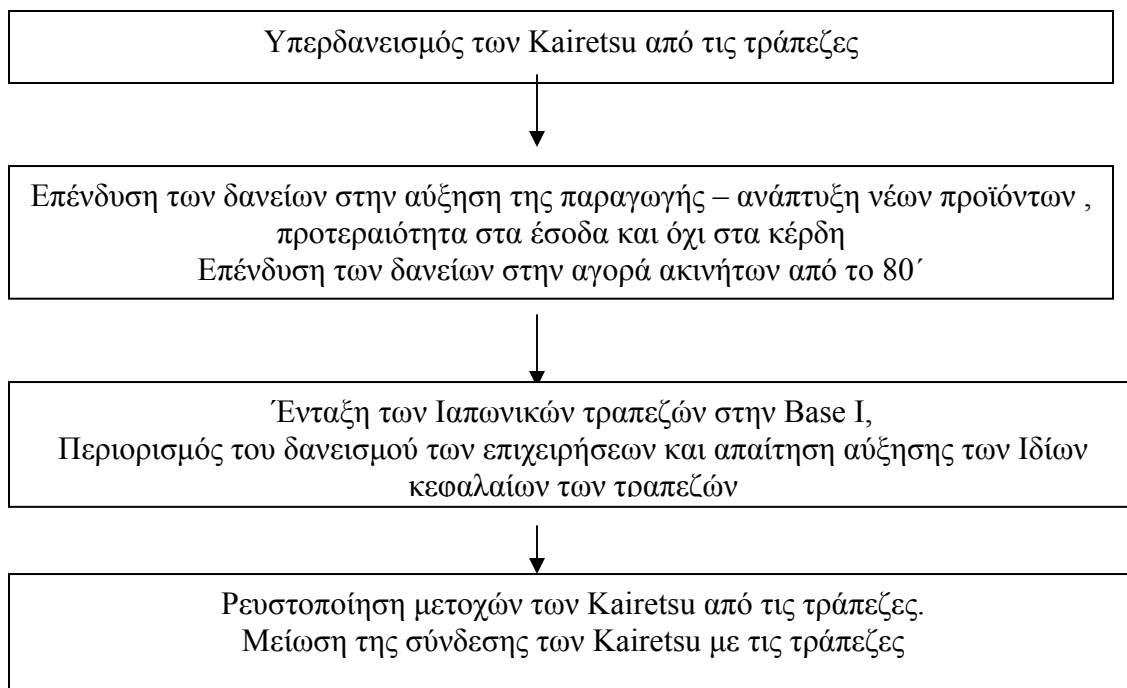
Η πολιτική της επίτευξης εσόδων και πωλήσεων σε βάρος των κερδών από τις εταιρίες του ομίλου έχει ως αποτέλεσμα τα μικρά περιθώρια κέρδους λόγω της φθίνουσας απόδοσης μιας μεγάλης κλίμακας παραγωγής. Η ύπαρξη όμως ικανοποιητικών κερδών είναι βασική προϋπόθεση για την αποπληρωμή των τραπεζικών υποχρεώσεων της, συνεπώς η απουσία επαρκούς κερδοφορίας δυσκολεύει τη κάλυψη του δανεισμού από τις τράπεζες.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η Mitsubishi (ως όμιλος εταιριών) που στην δεκαετία του 80' παρουσίαζε μεγάλες αποδόσεις και κερδοφορία από την παράλληλη δραστηριοποίηση της στην αγορά ακινήτων και στην κεφαλαιαγορά. Μετά το σκάσιμο της φούσκας στην Ιαπωνική Οικονομία, ο λόγος ROE (Return on equity) έπεσε από 4% και κάτω για τις εταιρίες του ομίλου Mitsubishi, όταν στις ΗΠΑ οποιαδήποτε τιμή κάτω από 15% θεωρείται χαμηλή απόδοση. Η Mitsubishi Rayon, η μεγαλύτερη βιομηχανία ακρυλικών υφασμάτων στην Ιαπωνία έφτασε σε μηδενικά σχεδόν επίπεδα ROE.

Η Mitsubishi Bank μιας από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου την δεκαετία του 80', σήμερα έχει να αντιμετωπίσει την χαμηλή κεφαλική επάρκεια και τα επισφαλή δάνεια του 80', εξαιτίας της πολιτικής υπερδανεισμού που εφάρμοσε στις εταιρίες του ομίλου.

Μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 90' όπου άρχισε η απορύθμιση του τραπεζικού συστήματος, οι Ιαπωνικές Τράπεζες βρισκότουσαν υπό κρατικό έλεγχο. Ιδιαίτερα οι μικρές τοπικές τράπεζες βρισκότουσαν σε τόσο ισχυρό καθεστώς προστατευτισμού που ακόμη και η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των μεγάλων τραπεζών θα μπορούσε να θεωρηθεί ως απειλητική κίνηση για την επιβίωση των μικρών τραπεζών και συνεπώς ήταν απόλυτη ελεγχόμενη από τη Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας. Όπως έχει αναφερθεί, ενώ η κεφαλαιαγορά στην Ιαπωνία από το 1975 άρχισε να απελευθερώνεται με αποκορύφωμα τα τέλη της δεκαετίας του 80', οι μεγάλες τράπεζες βρισκότουσαν σε καθεστώς «ομηρίας» αφού ο κρατικός έλεγχος λόγω της ανάγκης για την προστασία των τοπικών τραπεζών και για την χωρίς εμπόδια χρηματοδότηση της βιομηχανικής και οικονομικής ανάπτυξης της Ιαπωνίας εξασφάλιζε τη συνεχή και ομαλή χρηματοδότηση τόσο σε τομεακό όσο και σε περιφερειακό επίπεδο. Άρα η κρατική στήριξη των Regional Banks εμπόδιζε σε κάποιο βαθμό την είσοδο των μεγάλων τραπεζών στην Ιαπωνική και παγκόσμια κεφαλαιαγορά για την εξασφάλιση κεφαλαίων που θα τους έδινε τη δυνατότητα να αυξήσουν το ενεργητικό τους.

Αναλυτικότερα έχουμε :



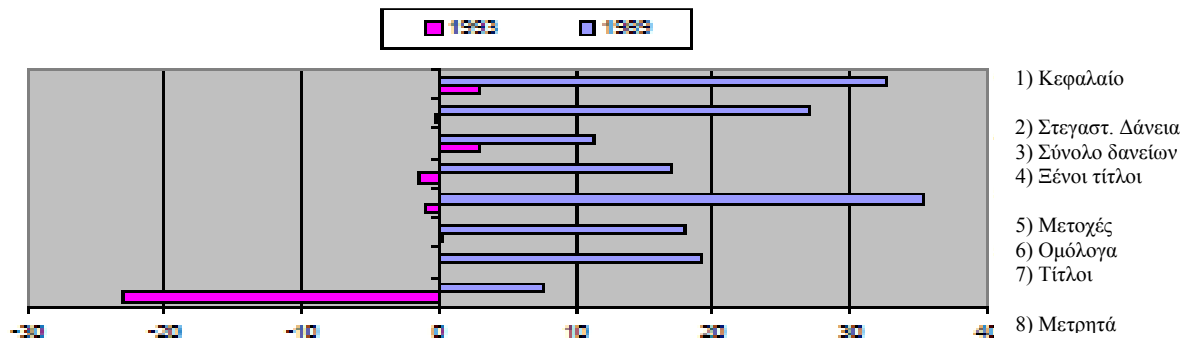
7.4 Μικρές τοπικές τράπεζες

Η παρουσία δεκάδων μικρών τραπεζών σε τοπικό κυρίως επίπεδο συνέβαλλε στη δημιουργία της κρίσης στον τραπεζικό τομέα σε 2 κυρίως επίπεδα:

Από την άλλη πλευρά, λόγω του ότι οι τοπικές τράπεζες στήριζαν και στηρίζουν την τοπική οικονομία, οι διαδικασίες ελέγχου της λειτουργίας και της δανειοδότησης

ειδικότερα ήταν αρκετά ελαστικότερες σε σχέση με τις μεγαλύτερες τράπεζες. Η κρίση στην αγορά ακινήτων και στην παροχή επισφαλειών δανείων επηρέασε εντονότερα τις μικρές τράπεζες σε σχέση με τις μεγάλες τράπεζες. Ο παρακάτω πίνακας δείχνει την μείωση του ρυθμού μεταβολής των κύριων στοιχείων του ενεργητικού των τοπικών τραπεζών της Ιαπωνίας το 1989 και το 1993 δηλαδή λίγο πριν ξεκινήσει η κρίση ως και στο σημείο που η κρίση έφτασε στο κορύφωμα της.

7.14 Μεταβολή του ενεργητικού των τοπικών τραπεζών

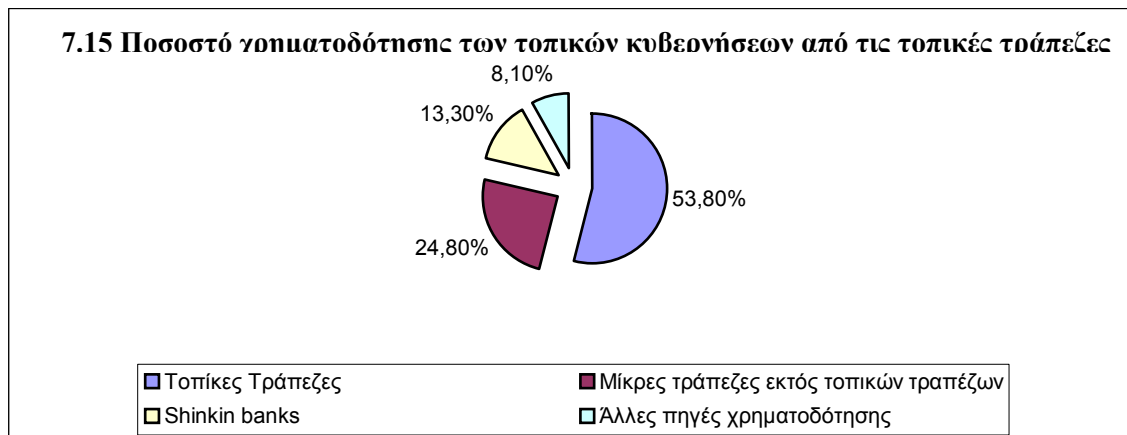


Πηγή : Vincent Musumeci, (2000)

Από τον πίνακα 7.14 είναι εμφανές ότι

- τα δάνεια που αναφέρονται στην αγορά ακινήτων παρουσιάζουν στασιμότητα (μηδενικός ρυθμός ανάπτυξης) το 1993 σε σχέση με αύξηση 25% το 1989
- αξιοπρόσεκτο είναι το ότι τα χρηματικά αποθέματα των τοπικών τραπεζών παρουσιάζουν μείωση κατά 25% γεγονός που οφείλεται στην μείωση των εσόδων λόγω της μείωσης των δανείων και στην ρήξη της τραπεζικής πίστης που έκανε τους αποταμιευτές να αποσύρουν ένα μεγάλο μέρος από τις καταθέσεις όψεως τους

Αναφορικά με την στήριξη των τοπικών κυβερνήσεων, χαρακτηριστικό είναι το διάγραμμα 7.15 που δείχνει το ποσοστό χρηματοδότησης των τοπικών αρχών από τις τοπικές τράπεζες εν έτι 2004. Επιλέχτηκε το 2004 γιατί *θεωρητικά* μετά το 2000 φαίνεται ότι η απορύθμιση των τραπεζών είχε φτάσει σε ικανοποιητικό επίπεδο, γεγονός που δείχνει ότι εν έτι 1988 – 89, το ποσοστό της χρηματοδότησης των τοπικών κυβερνήσεων από τις τοπικές τράπεζες ήταν πολύ υψηλότερο:



Πηγή Regional Banks Association (2008)

Επίσης οι τοπικές τράπεζες της Ιαπωνίας δεν είχαν την στήριξη των Kairetsu, συνεπώς το μεγαλύτερο μέρος της πελατείας τους αναφερόταν πέρα από την τοπική

κυβέρνηση στις SME (Small Medium Enterprises). Οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις εκτελούσαν εργασίες – φασόν με την μορφή υπεργολαβίας για το λογαριασμό των Kairetsu. Με την υπογραφή της Συμφωνίας Plaza (Plaza Accord) και την έναρξη της εποχής του ισχυρού Yen (Endaka Era), τα Kairetsu αποφάσισαν να αναπτύξουν παραγωγική δραστηριότητα στην Ευρώπη, στις ΗΠΑ και κυρίως στις χώρες της ΝΑ Ασίας και να δείξουν προτίμηση στους τοπικούς προμηθευτές λόγω κόστους.

Η πτώση του κύκλου εργασιών και συνεπώς και των κερδών των SME αύξησε τον όγκο των μη εισπραχθέντων δανείων για τις τοπικές τράπεζες.

Επίσης, λόγω των ελαστικών μεθόδων ελέγχου κα εποπτείας των τοπικών τραπεζών, οι μεγάλες τράπεζες χρησιμοποίησαν τις τοπικές τράπεζες ως «όχημα» για τη συνέχιση των χρηματοδοτήσεων τους όταν αυτές είχαν αγγίξει το ανώτερο όριο των χορηγήσεων σε σχέση με τον συνολικά αναληφθέν κίνδυνο με βάση τα κριτήρια της Τράπεζας της Ιαπωνίας και της Basel I αργότερα. Το σκάνδαλο που ξέσπασε όταν αποκαλύφτηκε αυτή η πολιτική των μεγάλων τραπεζών οδήγησε στο κλείσιμο πολλών τοπικών τραπεζών.

Ο πίνακας 7.16 που ακολουθεί δείχνει το ύψος των μη εισπραχθέντων δανείων σε τρισ. Yen τον Σεπτέμβριο του 2003 ανά κατηγορία τράπεζας :

σε τρισ. Yen	7.16 Μη εισπραχθέντα δάνεια με βάση τον Financial Recontraction law		
	Δάνεια αμφίβολης είσπραξης	Ειδικού χειρισμού	Σύνολο
Μεγάλες τράπεζες	9,2	8,6	17,8
εκ των οποίων οι Top 11	9,1	8,4	17,5
Τοπικές τράπεζες	4,5	9,4	13,9
Συνολό τραπεζών	13,7	18	31,7

Πηγή Financial Services Agency,

Παρόμοια κατάσταση επικρατεί και το 1998 όπου η απορύθμιση της Τραπεζικής Αγοράς βρίσκεται στην αρχή και τα σημάδια από την κρίση του 1990 ήταν πολύ πιο έντονα :

Οι Regional Banks μαζί με τις City Banks παρουσιάζουν σχεδόν διπλάσια μη εισπραχθέντα δάνεια σε σχέση με τις 11 μεγαλύτερες τράπεζες της Ιαπωνίας

Η διαφορά αυτή οφείλεται:

- στην μεγαλύτερη δυσκολία συλλογής των Non Performed Loans λόγω μεγαλύτερη διασποράς των δανείων και μικρότερου οικονομικού μεγέθους και δυνατότητα ρευστοποίησης των καλυμμάτων των πιστούχων
- στο μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο που αναλάμβαναν οι μικρές τράπεζες

Πάντως αναφορικά με τις μικρές τράπεζες, η ύπαρξη των μη εισπραχθέντων δανείων οφείλεται κυρίως στον προστατευτισμό της κυβερνητικής πολιτικής ως το 1995 – 96 και των τοπικών κυβερνήσεων όπου λόγω της χρηματοδότησης που ελάμβαναν από τις τοπικές τράπεζες έδειχναν μεγάλη ανοχή στις παρατυπίες στην λειτουργία των τραπεζών αυτών.

7.5 Εποπτικός έλεγχος

Μέχρι το 2000, όπου ιδρύθηκε η FSA (Financial Services Agency), ο έλεγχος των Ιαπωνικών Τραπεζών ήταν από περιορισμένος ως ανύπαρκτος. Το Υπουργείο Οικονομικών και η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας μέχρι το 2000 ασκούσαν από κοινού

την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος με βάση την Banking Act του 1942. Ουσιαστικά το μόνο που έκαναν οι συγκεκριμένοι φορείς ήταν συστάσεις προς τις Τράπεζες στηριζόμενοι στο γεγονός ότι οι Τράπεζες βρισκόντουσαν υπό κρατικό έλεγχο και αποτελούσαν τους κύριους εκφραστές της κυβερνητικής πολιτικής για την οικονομική και βιομηχανική ανάπτυξη της Ιαπωνίας. Από την στιγμή που το Υπουργείο Οικονομικών προσέφερε την «εγγύηση» για την ομαλή λειτουργία των Τραπεζών και οι διατάξεις της Banking Act του 1942 εφαρμοζόντουσαν με ελαστικότητα, οι Τράπεζες άρχισαν να αναλαμβάνουν υπερβολικούς και μη καλυπτόμενους κινδύνους σε σχέση με τις δανειοδοτήσεις που έδιναν σε μια περίοδο που η Ιαπωνία παρουσίαζε υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης (1960 – 1989) και κανείς δεν μπορούσε να αντιληφθεί τον κίνδυνο που ερχόταν από τη απότομη μείωση των χρηματοδοτήσεων λόγω Basel I και το σκάσιμο της φούσκας της «πλασματικής οικονομίας» που συντηρούταν από τις Τράπεζες το διάστημα αυτό. Το 1956 εισήχθη νόμος που όριζε ότι η αναλογία καταθέσεων προς χορηγήσεις θα έπρεπε να ήταν τουλάχιστον 10%, ο νόμος αυτός εφαρμόστηκε με μεγάλη ελαστικότητα και το ποσοστό αυτό άγγιξε το 6% στις δεκαετίες 60 και 70.

Το Υπουργείο Οικονομικών δεν καθιέρωσε την έννοια της περιοδικότητας και τακτικότητας στο έλεγχο των Τραπεζών αλλά προχωρούσε σε έλεγχο μόνο όταν έκρινε τις συνθήκες ικανές για να θέσουν σε κίνδυνο τη θέση μιας τράπεζας⁷.

Το 2000 δημιουργήθηκε η FSA (Financial Services Agency) με την μορφή εξωτερικού οργάνου της Κυβέρνησης με σκοπό :

- τον σχεδιασμό της οικονομικής πολιτικής
- την εποπτεία της λειτουργίας και τον έλεγχο όλων των ιδιωτικών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων
- τον έλεγχο των δημοσίων εποπτικών οργανισμών
- την διασφάλιση της διαδικασίας του εσωτερικού ελέγχου
- την διασφάλιση του συστήματος συναλλαγών

Μέχρι το 1992, υπεύθυνος για την εποπτεία των Τραπεζών ήταν το Υπουργείο Οικονομικών με τα όργανα εποπτείας του ενώ από το 2000 ο εποπτικός έλεγχος ασκείται από FSA (Financial Services Agency) που αποτελεί εξωτερικό και ανεξάρτητο όργανο της εκλεγμένης κυβέρνησης και υπάγεται στο έλεγχο της Diet (Ιαπωνική Βουλή) και του Οργάνου Δημόσιων Ορκωτών Λογιστών της Ιαπωνίας .

Μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης στον τραπεζικό τομέα, από την στιγμή που οι τράπεζες ήταν κρατικά ελεγχόμενες και ο ανταγωνισμός μεταξύ τους μειωμένος λόγω ομοιογενών συνθηκών αγοράς, ο εξωτερικός έλεγχος ήταν αρκετά ελαστικός και οι ελεγκτές εξέφραζαν μόνο άποψη.

7.6 Basel I: Ίσως η σημαντικότερη αιτία

Η επιτροπή της Βασιλείας που απαρτιζόταν από τους εκπροσώπους των Κεντρικών Τραπεζών των G10 χωρών μαζί με το Λουξεμβούργο, δημιουργήθηκε για την υιοθέτηση κανόνων για την εξασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των Τραπεζών σε παγκόσμιο

⁷ Άρθρο 25

Ο Υπουργός Οικονομικών, όταν το κρίνει χρήσιμο για να διασφαλίσει την καταλληλότητα και υγεία μιας τράπεζας, έχει τη δυνατότητα να στείλει επιτροπή επιθεώρησης στην τράπεζα και στα υποκαταστήματά της, για να ελέγξει την κατάσταση του ενεργητικού της τράπεζας και των λογιστικών βιβλίων .

επίπεδο. Η Επιτροπή της Βασιλείας βρίσκεται υπό την αιγίδα της Bank of International Settlements και ουσιαστικά δεν έχει δικαίωμα αναγκαστικής επιβολής των όρων της Basel. Μια τράπεζα μπορεί να ενταχθεί στην Basel εθελοντικά αλλά η συμμόρφωση της με την Βασιλεία αποτελεί εγγύηση για την δραστηριοποίηση της σε διεθνές επίπεδο και για την αποδοχή τους κύρους της από τις άλλες τράπεζες.

Η αναγκαιότητα της συνθήκης της Βασιλείας προήλθε από την ίδια δραστηριοποίηση των Ιαπωνικών Τραπεζών σε παγκόσμιο επίπεδο. Το 1988, 6 από τις μεγαλύτερες τράπεζες παγκοσμίως ήταν Ιαπωνικές και η Ιαπωνία αποτελούσε τον μεγαλύτερο δανειστή στο κόσμο κυρίως λόγω του ισχυρού Yen. Αυτή η δραστηριότητα προφανώς ενόχλησε τις Αγγλοσαξονικές χώρες (ΗΠΑ και Ηνωμένο Βασίλειο) που έβλεπαν να κλονίζεται η κυριαρχική θέση των τραπεζών τους που διατηρούσαν εδώ και αιώνες.

Από το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, το Υπουργείο Οικονομικών της Ιαπωνίας είχε ορίσει την αναλογία κεφαλαίου των τραπεζών προς τους σταθμισμένους αναληφθέντες κινδύνους τουλάχιστον στο 4% για να ενισχυθεί η οικονομική και η βιομηχανική ανασυγκρότηση της Ιαπωνίας. Αυτό το ιδιαίτερα χαμηλό ποσοστό έδινε συγκριτικό πλεονέκτημα στις Ιαπωνικές Τράπεζες στην ποσότητα του χρήματος που μπορούσαν να δανείσουν σε σχέση με τις Τράπεζες των υπόλοιπων χωρών. Τα οικονομικά επιτεύγματα των Αγγλοσαξονικών χωρών δεν μπορούσαν να χτυπήσουν τη επέκταση της Ιαπωνικής Οικονομίας με την άσκηση πιέσεων για υποτίμηση του Ιαπωνικού νομίσματος αφού η πολιτική του ισχυρού Yen «προτάθηκε» αρχικά από τις ΗΠΑ για την αντιμετώπιση του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών της που θα μειώνονταν με την υποτίμηση του δολαρίου έναντι των σημαντικότερων νομισμάτων.

Η Επιτροπή της Βασιλείας το 1988 όρισε την αναλογία κεφαλαίου των τραπεζών προς τους σταθμισμένους αναληφθέντες κινδύνους τουλάχιστον στο 8%. Οι Τράπεζες της Ιαπωνίας που ήθελαν να δραστηριοποιηθούν πέρα από τα όρια της Ιαπωνίας έπρεπε να συμμορφωθούν στο 8% μέχρι το 1992. Στους περισσότερους μια διάφορα 4% μπορεί να φαίνεται μικρή όμως πως θα σκεφτόμασταν αν υποθέσουμε ότι εργαζόμαστε στην μεγαλύτερη τράπεζα της Ιαπωνίας και 3^η μεγαλύτερη στον κόσμο που έχει σχεδόν αγγίξει το 4% στην αναλογία κεφαλαίου προς τους σταθμισμένους αναληφθέντες κινδύνους σε μια χώρα που παρουσιάζει μεγάλους ρυθμούς ανάπτυξης και η επιτροπή της Βασιλείας μας επιβάλλει να περιορίσουμε τις χορηγήσεις μέχρι να αγγίξουμε το 8% στην αναλογία κεφαλαίου προς τους σταθμισμένους αναληφθέντες κινδύνους για να συνεχίσουμε να δραστηριοποιούμαστε σε παγκόσμιο επίπεδο;

Σε όλα αυτά έρχεται να προστεθεί και η αδυναμία των Ιαπωνικών Τραπεζών να αυξήσουν τα κεφαλαία τους μέσω από της Κεφαλαιαγοράς λόγω κυβερνητικού «προστατευτισμού» και το δέσιμο τους με τις μικρές τοπικές τράπεζες που δεν επέτρεπε την επέκταση των μεγάλων τραπεζών σε βάρος των μικρών τραπεζών στην εσωτερική αγορά της Ιαπωνίας. Ο περιορισμός του δανεισμού οδήγησε στη εμφάνιση σχετικής αδυναμίας χρηματοδότησης της φούσκας των ακινήτων και του χρηματιστηρίου με αποτέλεσμα την πτώση της κερδοσκοπικής δραστηριότητας, της ζήτησης της οικονομίας και των τιμών των ακινήτων και του δείκτη του χρηματιστηρίου.

Ας δούμε τους συντελεστές στάθμισης κινδύνου των χορηγήσεων από τον πίνακα 7.17 με βάση τα καλύμματα όπως ακριβώς εμφανίζεται στην Basel Accord I:

7.17 Στάθμιση κινδύνου με βάση τη κατηγορία στοιχείων του ενεργητικού	
0%Μετρητά	Απαιτήσεις από την κεντρική τράπεζα Δάνεια προς την κεντρική κυβέρνηση Κρατικά ομόλογα Δάνεια προς την κεντρική κυβέρνηση Δάνεια με κάλυμμα μετρητά ή κρατικά ομόλογα
20%	Απαιτήσεις σε τράπεζες του εσωτερικού ή του εξωτερικού με ληκτότητα κάτω από 1 έτος Εγγυημένες απαιτήσεις σε εγχώριες τράπεζες με ληκτότητα πάνω από 1 χρόνο
50%	Δάνεια με υποθήκη κυρία κατοικία
100%	Απαιτήσεις στον ιδιωτικό τομέα Απαιτήσεις από κυβερνήσεις ξένων χώρων Εξοπλισμός και εγκαταστάσεις ως ενέχυρο Ακίνητα πέρα της κυρίας κατοικίας ως ενέχυρο Απαιτήσεις από τράπεζες του εξωτερικού με ληκτότητα πέρα του 1 έτους Όλα τα άλλα είδη καλυμμάτων

Πηγή Basel Committee, (1987)

Ένα ακόμη ζήτημα που δημιούργησε η Basel Accord I ήταν η στάθμιση των ακινήτων στα πλαίσια του Real Estate. Μέχρι την ένταξη της Ιαπωνίας στην Basel I τα ακίνητα για τις Ιαπωνικές Τράπεζες θεωρούνταν ως καλύμματα χαμηλού κινδύνου και υψηλής στάθμισης σε σχέση με τη χρηματοδότηση (90% - 100% χρηματοδότηση της εμπορικής αξίας του ακινήτου). Όμως η Basel I όρισε τα ακίνητα ως καλύμματα υψηλού κινδύνου σε σχέση με το πιστωτικό ρίσκο που αναλαμβανόταν. Με άλλα λόγια, οι Ιαπωνικές τράπεζες πέρα από τον περιορισμό του 8%, είχαν να αντιμετωπίσουν και την αναγκαιότητα της αναδιάρθρωσης της βαρύτητας των καλυμμάτων τους προς το χειρότερο.

Οι τράπεζες της Ιαπωνίας ήταν υποχρεωμένες να διατηρήσουν το 4% στο δείκτη της κεφαλαιακής επάρκειας και να κυνηγήσουν το 8% αν ήθελαν να ακολουθήσουν την Basel Accord I και να δραστηριοποιηθούν πέρα από την Ιαπωνία. Αμέσως μετά το 1992, όλες οι «διεθνείς» τράπεζες της Ιαπωνίας έκτος από μια που κρατικοποιήθηκε εναρμονίστηκαν με τους κανόνες της Basel I. Το ζήτημα σε αυτή την περίπτωση δεν είναι πόσες τράπεζες εναρμονίστηκαν με την Basel I το 1992 αλλά πόσες κατάφεραν να διατηρήσουν το 8% από το 1992 ως το 1999. Ακόμα και οι μικρές τοπικές τράπεζες προσπάθησαν να εναρμονιστούν με το 8% όχι τόσο για να πρωταγωνιστήσουν στην διεθνή αγορά, όσο για να χρησιμοποιήσουν το 8% της Βασιλείας ως μιας προσπάθεια να προχωρήσουν σε κάθαρση του χαρτοφυλακίου των δανείων τους και να ξεπεράσουν την κρίση. Χαρακτηριστικό είναι ότι το 1992, 85 τράπεζες ακολουθούσαν το πρότυπο 8% για την Βασιλεία ενώ το 1999 ο αριθμός τους είχε πέσει στο 26 που αναφερόταν στις μεγαλύτερες τράπεζες της Ιαπωνίας. Για πολλούς οικονομολόγους, η Basel Accord αποτέλεσε την πραγματική αιτία για το ξέσπασμα της κρίσης στην τραπεζική αγορά της Ιαπωνίας (Montgomery, 2001), αλλά ίσως αποτέλεσε και το έναυσμα για την απορύθμιση, εκσυγχρονισμό και προσαρμογή του Ιαπωνικού Τραπεζικού συστήματος στην ανάγκες και απαιτήσεις της παγκοσμιοποίησης.

Ο πίνακας 7.18 που ακολουθεί δείχνει την πορεία των τραπεζών σε σχέση με την πολιτική επιλογή του 4% ή 8% στο δείκτη της κεφαλαιακής επάρκειας

7.18 Κάλυψη δείκτη κεφαλαϊκής επάρκειας 4% ή 8%						
Ετος	Αριθμός τραπεζών που στοχεύουν σε λόγο κεφαλαϊκής επάρκειας 4%	Αριθμός τραπεζών με λόγο κεφαλαϊκής επάρκειας κάτω από 4%	Αριθμός τραπεζών με λόγο κεφαλαϊκής επάρκειας ίσο ή άνω 4%	Αριθμός τραπεζών που στοχεύουν σε λόγο κεφαλαϊκής επάρκειας 8%	Αριθμός τραπεζών με λόγο κεφαλαϊκής επάρκειας κάτω από 8%	Αριθμός τραπεζών με λόγο κεφαλαϊκής επάρκειας ίσο ή άνω 8%
1988	53	21	32	85	10	75
1989	53	16	37	85	18	67
1990	53	18	34	85	2	83
1991	53	11	42	85	4	81
1992	53	9	44	85	0	85
1993	53	9	44	85	0	85
1994	54	6	48	84	0	84
1995	55	6	49	83	0	83
1996	58	7	51	79	0	79
1997	94	0	94	44	0	44
1998	102	2	100	36	0	36
1999	106			25	0	26

Πηγή : Heather, (2001)

Είναι άξιο αναφοράς ότι ενώ το 1992 85 τράπεζες ακολουθούσαν το 8% στο δείκτη της κεφαλαιακής επάρκειας και 53 τράπεζες το 4% , το 1999 οι όροι αντιστράφηκαν και 26 τράπεζες ακολουθούσαν το 8% στο δείκτη της κεφαλαιακής επάρκειας και 106 τράπεζες το 4%

Ας δούμε τις 26 μεγαλύτερες τράπεζες τις Ιαπωνίας που ικανοποίησαν το 8% της Basel I το 1998 όπως εμφανίζονται στον πίνακα 7.19 :

7.19 Ιαπωνικές τράπεζες με διεθνή δραστηριότητα που ικανοποιούν το 8% της Basel I					
Asahi	Fuji	Iyo	Mitsubishi Tust	San-in Godo	Sumitomo
Chiba	Gunma	Joyo	Nishi- Nippon	Sanwa	Sumitomo Trust
Chugoku	Hachijuni	Juroku	Ogaki Kyoritsu	Shiga	Tokai
Daiichi Kangyo	Industrial Bank of Japan	Michinoku	Sakura	Shizuoka	Tokyo Misubishi
					Yamagutsi

Πηγή : Heather, (2001)

Ο πίνακας 7.20 δείχνει τη πορεία των Ιαπωνικών Τραπεζών από το 1974 ως το 1988:

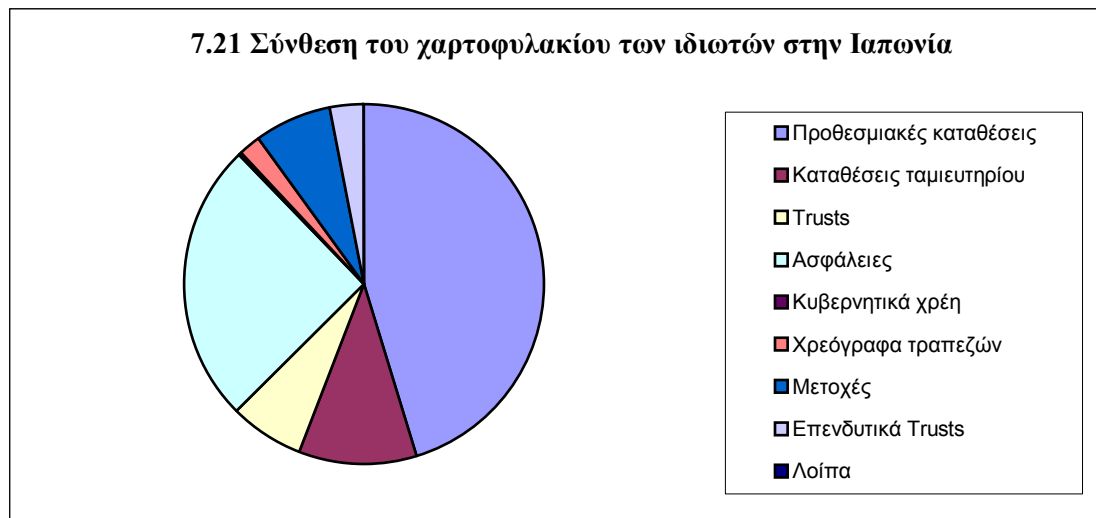
7.20 Οι 10 μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου							
Ετος\Θέση							
1974	Τραπέζα	Ενεργητικό	1981		1988		
1	Bank of America (US)	56,7	1	Bank of America (US)	115,6	1	Dai - Ichi Kangyo (Japan)
2	Citicorp (US)	55,5	2	Citicorp (US)	112,7	2	Sumitomo (Japan)
3	Chase Manhattan (US)	41,1	3	Group BNP (France)	106,7	3	Fuji (Japan)
4	Group BNP (France)	34,7	4	Credit Agricole (France)	97,8	4	Mitsubishi (Japan)
5	Barclays (UK)	33,3	5	Credit Lyonnais (France)	93,7	5	Sanwa (Japan)
6	Credit Lyonnais (France)	32,8	6	Barclays (UK)	93	6	Industrial Bank of Japan
7	Deutsche Bank (Germany)	32,4	7	Societe Generale (France)	87	7	Norinchukin (Japan)

8	National Westminster (UK)	31,9	8	Dai - Ichi Kangyo (Japan)	85,5	8	Credit Agricole (France)	214,4
9	Dai - Ichi Kangyo (Japan)	28,9	9	Deutsche Bank (Germany)	84,5	9	Tokai (Japan)	213,5
10	Societe Generale (France)	27,7	10	National Westminster (UK)	82,6	10	Mitsubishi Trust (Japan)	206

Πηγή : The effect of Basel Accord on Bank Lending in Japan,

Λαμβάνοντας ως σημείο αναφοράς την τράπεζα Dai – Ichi Kangyo, παρατηρούμε ότι μέσα σε 15 χρόνια το ενεργητικό της πολλαπλασιάστηκε κατά 13 φορές. Η αύξηση αυτή οφείλεται τόσο στην αύξηση των επιχειρηματικών χορηγήσεων κα κυρίως στην χρηματοδότηση της αγοράς ακινήτων όσο και στο δανεισμό για επενδύσεις στο εξωτερικό λόγω του ισχυρού Yen. Η πηγή για την χρηματοδότηση των επενδύσεων από την μεριά των τραπεζών ήταν κυρίως οι καταθέσεις των ιδιωτών (οι Ιάπωνες αποτελούσαν και αποτελούν τους καλύτερους αποταμιευτές παγκοσμίως). Το μεγάλο ποσοστό των προθεσμιακών καταθέσεων των ιδιωτών στην σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους όπως εμφανίζεται στο διάγραμμα 7.21, οφείλεται στο γεγονός ότι στην Ιαπωνία δεν υπάρχει και δεν υπήρξε οργανωμένο δημόσιο συνταξιοδοτικό και νοσηλευτικό σύστημα, συνεπώς οι ιδιώτες έπρεπε να αποταμιεύουν για να εξασφαλίσουν υγειονομική περίθαλψη και ένα ικανοποιητικό επίπεδο ζωής στα γηρατειά.

Λόγω της ολιγάρκειας και των σχετικά περιορισμένων καταναλωτικών δαπανών, όσο το εισόδημα των Ιαπώνων αυξανόταν, τόσο αυξάνονταν και οι αποταμιεύσεις. Στην Ιαπωνία υπάρχουν μεγάλες ιδιωτικές ασφαλιστικές και συνταξιοδοτικές εταιρίες που όμως ανήκουν στα ίδια kairetsu με τις μεγάλες τράπεζες.



Πηγή : Yoshinori, (2000)



Πηγή : Yoshinori, (2000)

Με βάση το διάγραμμα 7.22 οι καταθέσεις των τραπεζών αυξήθηκαν κατά την περίοδο 1985 – 1990 λόγω της αύξησης του GDP που οφειλόταν στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης 4% κατά την δεκαετία του 80'σε αντίθεση με τους ρυθμούς ανάπτυξης 1,5% κατά τη δεκαετία του 90'

Η πτώση του ρυθμού ανάπτυξης από το 1990 και μετά οφείλεται και στο ότι οι Ιαπωνικές τράπεζες παρά τον μεγάλο όγκο των καταθέσεων τους δεν μπορούσαν να αυξήσουν τις χορηγήσεις λόγω της Basel I κυρίως κατά το διάστημα 1990 – 1995 και στην πτώση της ζήτησης για χρήμα λόγω της πτώσης του χρηματιστηρίου και του σκασμού της φούσκας των ακινήτων. Με άλλα λόγια ακόμα και όταν μόνο 26 τράπεζες είχαν μείνει να ακολουθούν το 8% στο δείκτη της κεφαλαιακής επάρκειας (οι μεγαλύτερες τράπεζες της Ιαπωνίας), οι υπόλοιπες τράπεζες ήταν φειδωλές στις χορηγήσεις λόγω των μη εισπράξιμων δανείων των προηγούμενων ετών και στο ότι το σκάσιμο της αγοράς ακινήτων και του χρηματιστηρίου συνέχιζε να επηρεάζει την αγορά παρά τα ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια.

Βέβαια από την πλευρά των ΗΠΑ και Ηνωμένου Βασιλείου, η Basel Accord είχε βγάλει από τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου τις Ιαπωνικές Τράπεζες.

Οι 10 μεγαλύτερες παγκοσμίως στις 31 Ιανουαρίου του 2008 ήταν οι εξής :

7.23 Οι 10 μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου το 2008

	Bank	Assets(in billions of \$)as 31/01/2008
1	UBS AG , Zurich, Switzerland	\$1,963.227
2	Barclays PLC	\$1,951.041
3	BNP Paribas	\$1,899.186
4	The Royal Bank of Scotland	\$1,705.680
5	Credit Agricole SA	\$1,663.101
6	Deutsche Bank AG	\$1,485.008
7	The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd	\$1,362.598
8	ABN AMRO Holding NV, Amsterdam	\$1,301.508
9	Societe Generale	\$1,261.657
10	Bank of America	\$1,196.124

Πηγή : Bankersalmanac.com

Μόνο μια τράπεζα είναι Ιαπωνική, η The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd που λαμβάνει την 7η θέση, αλλά μάλλον σε σύγκριση με τα μεγέθη του 1998 μάλλον μιλάμε για «καμία Ιαπωνική τράπεζα» στην λίστα με τις 10 μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου.

Η The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση 2 Ιαπωνικών Τραπεζών : της The Bank of Tokyo-Mitsubishi και της UFJ Bank στις 1 Ιανουαρίου του 2006.

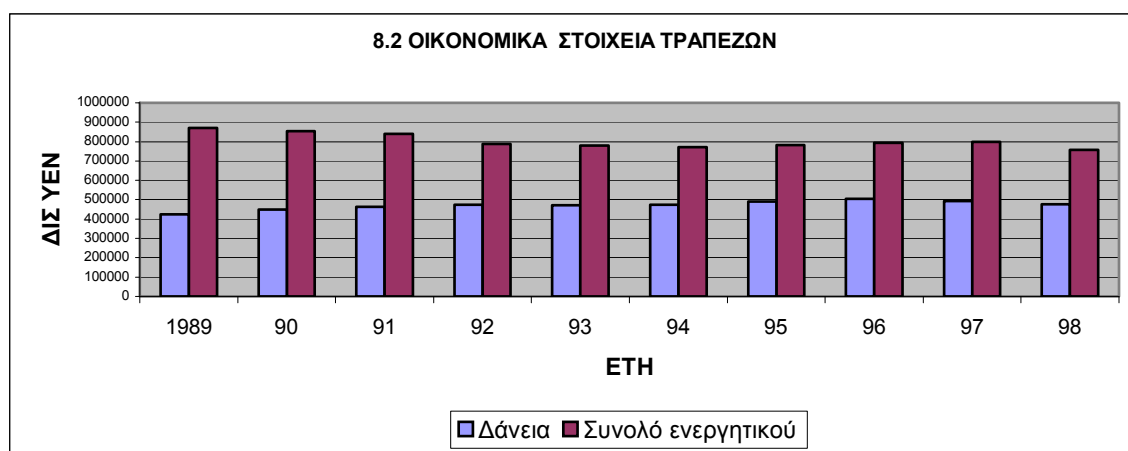
8 Η πορεία του ενεργητικού των Ιαπωνικών Τραπεζών

Σε αυτή την ενότητα, θα γίνει αναφορά στην πορεία του Ενεργητικού των Ιαπωνικών Τραπεζών από το 1988 ως το 1998. Η ανάλυση του ύψους του ενεργητικού των Ιαπωνικών Τραπεζών και η διάρθρωση του θα δώσει σημαντικά συμπεράσματα για το αν η κρίση επηρέασε τις δραστηριότητες των Ιαπωνικών Τραπεζών και κατά πόσο μετέβαλλε την βαρύτητα κάθε στοιχείου του ενεργητικού. Τα στοιχεία αφορούν όλες τις Τράπεζες της Ιαπωνίας και προέρχονται από την Bank of Japan. Τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται σε τρισεκατομμύρια Yen.

8.1 Στοιχεία ενεργητικού Ιαπωνικών τραπεζών (σε τρις Yen)

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΤΟΣ		1989	90	91	92	93	94	95	96	97	98
	Δάνεια	424,326.9	447,849.7	464,116.9	472,585.2	472,344.9	473,102.7	491,731.1	504,359.1	492,895.5	477,612.0
	εκ των οποίων σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	737.7	792.8	679.3	661.2	530.4	479.1	631.0	1,311.8	1,905.6	2,125.8
Τίτλοι επένδυσης		119,908.2	120,494.1	115,879.5	112,886.1	112,941.2	116,693.9	119,428.3	121,405.1	123,645.2	121,800.7
	Κυβερνητικά ομόλογα	28,933.7	28,101.8	24,569.6	24,282.1	24,324.3	25,477.1	24,815.1	25,515.9	30,926.2	31,501.0
	Ομόλογα τοπικών κυβερνήσεων	6,556.2	6,623.3	6,697.0	7,082.0	7,532.4	8,527.6	9,412.3	9,602.5	9,286.0	9,550.1
	Εταιρικά ομόλογα	21,729.8	22,820.5	24,331.1	24,513.1	24,082.4	22,305.6	20,836.7	18,290.7	16,963.3	17,763.6
	Μετοχές	27,963.4	31,535.5	33,044.9	33,145.2	34,796.2	38,096.0	41,308.3	42,077.4	42,957.3	42,688.1
	Τίτλοι δανεισμένοι	1,657.7	935.9	557.9	472.8	452.5	332.7	306.1	70.2	70.3	157.7
Σύνολο ενεργητικού		869,628.6	853,467.7	838,983.9	786,651.4	778,562.2	772,322.6	782,587.1	794,700.1	799,474.9	757,903.6

Πηγή : Bank of Japan, Bulletin (1999)



Πηγή : Bank of Japan, Bulletin (1999)

8.3 Ρυθμός μεταβολής των δανείων από τις Ιαπωνικές τράπεζες

ΕΤΟΣ	1989	90	91	92	93	94	95	96	97	98	1989-98
Δάνεια	424326,9	447849,7	464116,9	472585,2	472334,9	473102,7	491731,1	504359,1	492895,5	477612	
Ρυθμός μεταβολής		6%	4%	2%	0%	0%	4%	3%	-2%	-3%	13%

Πηγή : Bank of Japan, Bulletin (1999)

Στους πίνακες 8,1, 8,2 και 8,3 προκαλούν ιδιαίτερη εντύπωση το ότι πως είναι δυνατόν τα δάνεια (loans and discounts) να αυξάνονται κατά 19% και το συνολικό ενεργητικό (Assets) να μειώνεται μόνο κατά 9% από το 1989 ως το 1996 όταν η χώρα βρίσκεται σε σοβαρή ύφεση μετά την πτώση του χρηματιστηρίου και το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων και όταν οι Τράπεζες έχουν να αντιμετωπίσουν μη εισπράξιμα δάνεια που το 1996 αγγίζουν τα 35 - 40 τρις Yen.

Οι παραπάνω πινάκες που προέρχονται από την Τράπεζα της Ιαπωνίας δεν είναι αναξιόπιστοι , απλά δεν λαμβάνουν υπόψη τους τα παρακάτω στοιχεία :

- τα οικονομικά μεγέθη των Τραπεζών που κατέρρευσαν από το 1989 ως το 1998
- τα Investment Securities έχουν υπολογιστεί στις ιστορικά χαμηλότερες τιμές ανά έτος, συνεπώς οι τιμές για το 1990 και 1989 είναι αρκετά υποτιμημένες αφού το Χρηματιστήριο την περίοδο αυτή ήταν σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με αυτή των επόμενων ετών.
- Οι μηχανισμοί ελέγχου στις μικρές τράπεζες ήταν αρκετά ελαστικοί συνεπώς τα αποτελέσματα των μικρών τραπεζών αλλοιώνουν τα συνολικά μεγέθη.

Συμφώνα με τους Horiuchi και Shimizu θα πρέπει να αναφερθούμε μόνο στις 21 μεγαλύτερες τράπεζες της Ιαπωνίας για τις οποίες υπάρχουν αξιόπιστα στοιχεία. Την άποψη τους αυτή στήριξαν στο πίνακα 8.4 :

	8.4 Κατάσταση ενεργητικού και δανείων των Ιαπωνικών τραπεζών τον Σεπ. του 1995					
σε τρισ. Yen Σεπτ. 1995	Ενεργητικό	Ποσοστό%	Σύνολο δανείων	Ποσοστό%	Μη εισπρ. Δάνεια	Ποσοστό%
21 κυρίες τράπεζες	757,2	58,8	391,9	55	21,9	62,9
Τοπικές τράπεζες	271,8	21,1	189,7	26,6	6,6	19
Shinkin τράπεζες	135,6	10,5	87,3	12,2	5,3	15,2
Αγροτικοί συνεταιρισμοί και άλλοι	123,7	9,6	43,9	6,2	1	2,9
Σύνολο	1288,3	100	712,7	100	34,8	100

Πηγή : Economics annual statistics, Bank of Japan

Το ενεργητικό και τα μη εισπραχθέντα δάνεια των 21 μεγαλύτερων τραπεζών της Ιαπωνίας αποτελούν το 59% και το 63% του ενεργητικού και των μη εισπραχθέντων δανείων όλων των Ιαπωνικών Τραπεζών. Συνεπώς η αναφορά μόνο στις 21 μεγαλύτερες τράπεζες της Ιαπωνίας προσφέρει μεγάλο βαθμό σημαντικότητας για την λήψη χρήσιμων συμπερασμάτων για το σύνολο των τραπεζών. Ακόμα για τις μικρές τράπεζες δεν υπάρχουν τόσο αξιόπιστα στοιχεία για λόγους που έχουμε αναφέρει.

Οι 21 μεγαλύτερες τράπεζες της Ιαπωνίας αποτελούνται από :

- 11 city banks (ουσιαστικά 10 μετά την συγχώνευση της The Bank of Tokyo-Mitsubishi και της UFJ Bank στις 1 Ιανουαρίου του 2006
- 7 trust banks
- 33 long term credit banks

Τα στοιχεία του πίνακα 8.4 προέρχονται από το Υπουργείο Οικονομικών και προορίζονται προς την Βουλή το 1996, και όχι από τους ισολογισμούς των Τραπεζών.

Τα στοιχεία που προέρχονται από το Υπουργείο Οικονομικών, περιλαμβάνουν στα μη εισπραχθέντα δάνεια όχι μόνο τα δάνεια των χρεοκοπημένων πελατών και τα καθυστερημένα δάνεια πάνω από 180 ημέρες αλλά και τα δάνεια χαμηλού επιτοκίου που δόθηκαν κυρίως σε μη τραπεζικά χρηματοοικονομικά ιδρύματα για να διασωθούν.

Οι ισολογισμοί των τραπεζών δεν περιλαμβάνουν στα μη εισπράξιμα δανεία τα δάνεια χαμηλού επιτοκίου για την κάλυψη άλλων επισφαλειών, συνεπώς οι οικονομικές

καταστάσεις των τραπεζών παρουσιάζουν μια όχι τόσο ακριβή εικόνα των επισφαλών δανείων και του ισολογισμού. Ακόμα στους ισολογισμούς των τραπεζών κυρίως της περιόδου 1989 – 1990 δεν εμφανίζονται «κρυφά αποθέματα» που προκύπτουν από τον μη υπολογισμό σε εμπορικές αξίες των μετόχων και των investment securities αλλά στην χαμηλότερη ιστορική αξία την περίοδο (1989-90) που ο δείκτης χρηματιστηρίου ήταν σε υψηλά επίπεδα. Συνεπώς οι ισολογισμοί των τραπεζών της περιόδου 1989 –1990 παρουσιάζονται σε χαμηλότερο επίπεδο από ότι είναι στην πραγματικότητα και ο αναγνώστης έχει την εντύπωση ότι οι ισολογισμοί από το 1990 – 1998 δεν παρουσιάζουν μεγάλες μεταβολές και η κρίση αφορά οποιοδήποτε άλλο τομέα της οικονομίας εκτός από τις τράπεζες.

Συμφώνα με τους Horiuchi και Shimizu, οι ισολογισμοί των 21 μεγαλύτερων τραπεζών που φαίνονται στα χαρτιά δεν αποδίδουν την πραγματικότητα και οι αναμορφώσεις που πρέπει να γίνουν φαίνονται συνοπτικά στον Πίνακα 8.5 :

	8.5 Εικόνα του ενεργητικού των 21 κύριων τραπεζών κατά A . Horiuchi και K. Shimizu						
trillion Yen	1990/3	1993/3	1993/9	1994/3	1994/9	1995/3	1995/9
α) Μετοχικό κεφάλαιο (book value)	19,6	21,4	21,5	21,7	21,7	21,4	21,7
β) Κρυφά αποθεματικά	43,9	17,8	23,6	20,2	19,4	9	12,8
γ) Προβλέψεις για μη εισπρ. Δάνεια	2,2	2,2	1,9	1,3	1,3	1,3	1,4
δ) Ειδικές προβλέψεις για απώλειες	-	1,9	2,3	3	3,5	4,3	4,9
ε) Χρέη που εισπράττονται τελευταία Subordinated debts	0,2	10,6	10,3	10,3	10,4	11,3	12,3
ζ) Μη εισπραχθέντα δάνεια	-	11,7	12,7	11,5	12,2	11,6	12
η) Δάνεια (book value)	338,4	363	357,8	357,3	353,7	353,6	364,9
θ) Σύνολο ενεργητικού (book value)	688,5	596	581,8	583,2	579,4	575,5	587,7
ι) Ενεργητικό κατά A . Horiuchi και K. Shimizu I = θ+β-ε	732,4	602,1	592,7	592	586,6	572,9	588,5

Πηγή: Horiuchi και Shimizu

Η γραμμή του πινάκα Δάνεια (book value) αναφέρεται στα δάνεια που εμφανίζονται στους ισολογισμούς των τραπεζών.

Η γραμμή Σύνολο ενεργητικού παρουσιάζει το σύνολο των ισολογισμών των 21 μεγαλύτερων τραπεζών όπως αυτός δηλώνεται από τις τράπεζες.

Η γραμμή Ενεργητικό κατά Horiuchi και Shimizu παρουσιάζει το σύνολο των ισολογισμών 21 μεγαλύτερων τραπεζών που προκύπτει αν από τον δηλωμένο από τις τράπεζες ισολογισμό πινάκα Loan (book value) αφαιρέσουμε τα Μη εισπραχθέντα δάνεια και προσθέσουμε τα Κρυφά αποθεματικά που προκύπτουν από την διαφορά χαμηλότερης ιστορικής αξίας και εμπορικής αξίας. Οι Horiuchi και Shimizu στο υπολογισμό των Non Performed Loans δεν ακολούθησαν τις τιμές που χρησιμοποιούσε το Υπουργείο Οικονομικών προς τη Βουλή αλλά υιοθέτησαν πιο χαμηλές τιμές για το λόγο ότι οι αυξημένες τιμές των μη εισπραχθέντων δανείων από το Υπουργείο Οικονομικών μπορεί να μην αποδίδουν την πραγματικότητα αλλά να χρησιμοποιήθηκαν ως μέσο πίεσης της Βουλής για την λήψη των απαραίτητων μέτρων.

Με βάση τους Horiuchi και Shimizu, ο ισολογισμός των 21 μεγαλύτερων τραπεζών κατά το 1990 είναι κατά 21% μεγαλύτερος σε σχέση με τον ισολογισμό του 1993 (για το μήνα Μάρτιο) και κατά 28% σε σχέση με τον ισολογισμό του 1995 (για το μήνα

Μάρτιο). Άρα η τραπεζική κρίση μέσα σε 5 χρόνια μείωσε το ενεργητικό των 21 μεγαλύτερων τραπεζών σχεδόν κατά 30% σε τιμές 1995.

9 Η πολιτική για την αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσης

9.1 Προσπάθειες θεραπείας

Με βάση τους Kaminsky και Reinhart, μια τραπεζική κρίση ξεκινάει όταν συμβαίνουν ένα ή περισσότερα από τα παρακάτω γεγονότα :

- Κλείσιμο τραπεζών
- Κρατικοποίηση μιας ή περισσότερων τραπεζών
- Παροχή μεγάλης κρατικής βοήθειας από το κράτος μέσω της ενίσχυσης της ρευστότητας
- Συγχωνεύσεις στο τραπεζικό τομέα λόγω κακού οικονομικού κλίματος

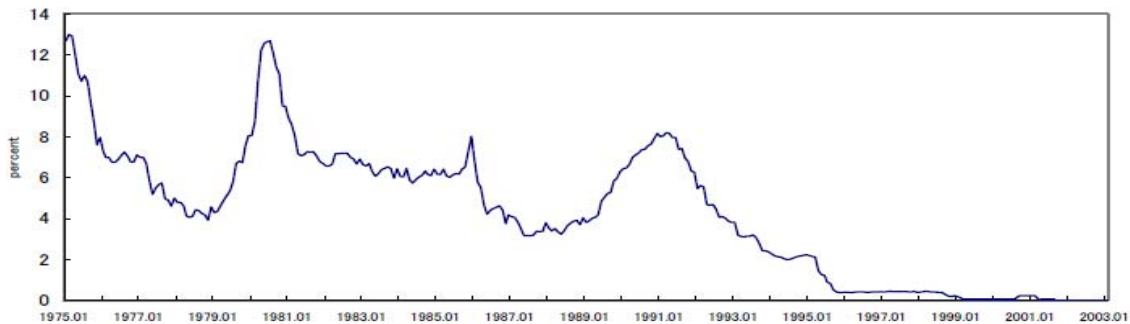
Στην Ιαπωνία μέσα στην δεκαετία του 90' εμφανίστηκαν όλα τα παραπάνω σημάδια στο τραπεζικό κλάδο. Η Ιαπωνική Τραπεζική κρίση διαφέρει από παρόμοιες τραπεζικές κρίσεις ως προς την μεγάλη της διάρκεια.. Για να αντιμετωπισθεί μια τραπεζική κρίση είναι δυνατόν:

- Να γίνουν δομικές και άμεσες αναμορφώσεις που μπορούν όμως να ρίξουν την οικονομία στην ύφεση. Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν μέτρα που αναφέρονται στον άμεσο «καθαρισμό» του χαρτοφυλακίου των δανείων από τα μη εισπραχθέντα δάνεια και στο περιορισμό των χορηγήσεων. Αυτά όμως τα μέτρα μπορούν να οδηγήσουν στην ύφεση.
- Από την άλλη μεριά τα μέτρα που μπορούν να υιοθετηθούν για την αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσης μπορεί να είναι πιο ανώδυνα και σε πιο μακροχρόνιο ορίζοντα, αλλά έτσι είναι δυνατόν να μεγαλώσει η διάρκεια της τραπεζικής κρίσεως.

Στο μεγαλύτερο ποσοστό των τραπεζικών κρίσεων, τα προβλήματα στον τραπεζικό τομέα δεν εμφανίζονται λόγω πρόσκαιρων δυσκολιών ρευστότητας και τροφοδότησης της οικονομίας με χρήμα, αλλά κυρίως λόγω διορθωτικών προβλημάτων και ατελειών. Συνεπώς στην περίπτωση ενός τραπεζικού συστήματος και μιας οικονομίας με σοβαρά διορθωτικά προβλήματα, η προσπάθεια πτώσης του επιτοκίου για τόνωση της ζήτησης όχι μόνο δεν έχει το αναμενόμενο αποτέλεσμα αλλά οδηγεί στην παγίδα ρευστότητας. Δηλαδή στην αδυναμία τόνωσης της ζήτησης της οικονομίας ακόμα και με τη δημιουργία ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας μέσω της μείωσης των επιτοκίων σε ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο.

Κατά τον Friedman, ο μόνος τρόπος για μια οικονομία να ξεπεράσει την παγίδα ρευστότητας είναι η άμεση και απευθείας παροχή χρήματος στους επιχειρηματίες και στους καταναλωτές, το λεγόμενο “Helicopter Money”. Ο όρος Helicopter Money χρησιμοποιείται για να παρομοιάσει την ανάγκη της οικονομίας για χρήμα με το πέταγμα χρημάτων στον κόσμο μέσω ελικοπτερου. Στην Ιαπωνία έγιναν και γίνονται κυβερνητικές προσπάθειες τόνωσης της κατανάλωσης και της ζήτησης. Το 2001, η Κυβέρνηση έδωσε στους φτωχότερους καταναλωτές κουπόνια για αγορά παιχνιδιομηχανών και συσκευών υψηλής τεχνολογίας κατά την περίοδο των γιορτών για να τονωθεί η ζήτηση.

9.1 Επίσημο επιτόκιο στην Ιαπωνία



Πηγή : Etsuro ,

Συμφώνα με τον Yousfani (2001), για να τερματιστεί η κρίση στο τραπεζικό τομέα, η Ιαπωνική κυβέρνηση πρέπει να πιέσει άμεσα για την λήψη των παρακάτω μέτρων στα παρακάτω επίπεδα:

- Τραπεζικός τομέας
- Δημοσιονομική Πολιτική

Στο τραπεζικό τομέα , τα μέτρα που θα μπορούσαν να ληφθούν είναι τα έξης :

- Η κυβέρνηση μπορεί να ενθαρρύνει την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών μέσω της προώθησης συγχωνεύσεων
- Τα διαρθρωτικά μέτρα θα πρέπει να στοχεύουν και στην απορύθμιση και αναμόρφωση του τραπεζικού τομέα σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και να μην προσφέρουν προσωρινές λύσεις
- Οι τράπεζες θα πρέπει να στοχεύουν στην κερδοφορία και όχι μόνο στο μερίδιο αγοράς
- Οι τράπεζες θα πρέπει να εκτελούν και επενδυτικές εργασίες και έχουν πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά ως διαμεσολαβητές για την παροχή επιπρόσθετων υπηρεσιών στους πελάτες τους.

Αναφορικά με τη δημοσιονομική πολιτική, θα μπορούσαν να ληφθούν τα παρακάτω μέτρα :

- Διεύρυνση της φορολογικής βάσης
- Φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις προς τις τράπεζες που διαγράφουν (write off) τα μη εισπραχθέντα δάνεια
- Προσπάθεια αντιμετώπισης της κρίσης από την κυβέρνηση σε μακροπρόθεσμο επίπεδο,

9.2 Κυβερνητική πολιτική

Από το 1990 ως το 1995, η Ιαπωνική κυβέρνηση θεωρώντας ότι η τραπεζική κρίση είναι προσωρινή και ότι οφείλεται σε βραχυπρόθεσμα προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών λόγω των προσπαθειών τους προσαρμογής στην Base I και τα κυριότερα μέτρα που έλαβε αφορούσαν «ενέσεις ρευστότητας» προς τις τράπεζες.

Όταν άρχισαν οι πρώτες πτωχεύσεις και κατάρρευση τραπεζών το 1995, η Ιαπωνική κυβέρνηση άρχισε να αντιμετωπίζει την κρίση στο τραπεζικό τομέα με πιο δραστικά μέσα.

9.2 Αριθμός χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων που κατέρρευσαν ανά έτος

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Τράπεζες	0	1	0	0	0	2	1	3	5	5	0	2	0	1	0	0	0
Shinkin Banks συνεταιριστικές Τράπεζες	0	0	1	1	0	0	0	0	0	10	2	13	0	0	0	0	0
Πιστ. Ενώσεις	0	0	0	1	4	4	4	14	25	29	12	41	0	0	0	0	0
Σύνολο	0	1	1	2	4	6	5	17	30	44	14	56	0	1	0	0	0

Πηγή: Spiegel, (2005)

Η παροχή όμως κρατικής βοήθειας με την μορφή ενέσεων ρευστότητας και κάλυψης των non performed loans σε τράπεζες που έχουν συνδέσει την απορύθμιση μόνο με την αύξηση του μεριδίου αγοράς σε μια πιο ελεύθερη τραπεζική αγορά θα οδηγήσει στην επέκταση της κρίσης αφού οι τράπεζες θα συνεχίζουν να δίνουν δάνεια χωρίς να δίνουν βάση στο πιστωτικό κίνδυνο και στην στάθμιση των καλυμμάτων. Οι Ιαπωνικές τράπεζες στα πλαίσια της απορύθμισης του τραπεζικού συστήματος, θα πρέπει να ενισχύσουν την συνολική αποδοτικότητα τους και όχι να στοχεύουν μόνο στην αύξηση του ενεργητικού τους μέσω της αύξηση των δανείων που χορηγούν.

Η αποδοτικότητα αναφέρεται στα έσοδα της τραπεζής από τις τραπεζικές εργασίες μέσω της στάθμισης τους με την βαρύτητα των εξασφαλίσεων. Η έννοια της αποδοτικότητας δεν σχετίζεται με τα καθαρά έσοδα τόσο με το κόστος της τράπεζας να δανειστεί το χρήμα που χορηγεί στον δανειζόμενο σε σχέση με τις εξασφαλίσεις που προσφέρει ο πελάτης Ας υποθέσουμε ότι έχουμε 2 τύπους πελατών που έχουν λάβει το ίδιο πόσο χορήγησης αλλά έχουν φέρει διαφορετικές εξασφαλίσεις. Ο πελάτης Α έχει λάβει το δάνειο cash collateral δηλαδή έχει προσφέρει ως εξασφάλιση ισόποσο ποσό δεσμευμένης κατάθεσης ενώ ο πελάτης Β έχει λάβει το δάνειο με εξασφάλιση τιμολόγια είσπραξης από τους πελάτες του. Η τράπεζα έχει μικρότερο κόστος εξασφάλισης των πόρων για την χρηματοδότηση του πελάτη Α λόγω της ισόποσης δεσμευμένης κατάθεσης που δίνει τη δυνατότητα να «χρησιμοποιήσει» τα χρήματα αυτά για να χρηματοδοτήσει τον πελάτη του από το να χρησιμοποιήσει άλλες καταθέσεις ή από το να δανειστεί από τη διατραπεζική αγορά με μεγαλύτερο κόστος, περιμένοντας την είσπραξη των τιμολογίων όπως θα έκανε στη περίπτωση του πελάτη Β. Συνεπώς ο πελάτης Α είναι πιο αποδοτικός από τον πελάτη Β, αν και προσφέρουν την ίδια πρόσοδο στην τράπεζα. Άρα με βάση τα παραπάνω η κερδοφορία μιας τράπεζας δεν κάνει τη συγκεκριμένη τράπεζα και αποδοτική. Οι Ιαπωνικές τράπεζες ελάμβαναν μεγαλύτερη αποδοτικότητα από ένα δάνειο με εξασφάλιση ακίνητο που χορηγούσαν τον Μάρτιο του 1989 που οι τιμές των ακινήτων ήταν υψηλά, από την αποδοτικότητα του ίδιου δανείου τον Μάρτιο του 1995.

Το μοντέλο για την απορύθμιση των Ιαπωνικών Τραπεζών ήταν το «Big Bang» που εφαρμόστηκε στην Μεγάλη Βρετανία το 1986 με τα πρώτα σημάδια κρίσης των Βρετανικών Τραπεζών να έχουν εμφανιστεί το 1979.

Τα μέτρα που έπρεπε να ληφθούν στα πλαίσια του Big Bang ανακοινώθηκαν τα τέλη του 1996 από τον Ιάπωνα πρωθυπουργό Hashimoto και ήταν σε γενικές γραμμές τα παρακάτω :

- Αναμορφώσεις για να αυξήσει τις επιλογές για επενδύτες και δανειστές
- Αναμορφώσεις για αύξηση της αποδοτικότητας και της ανταγωνιστικότητας των Ιαπωνικών τραπεζών
- Αναμορφώσεις για την αποδοτικότερη και πιο ελεύθερη λειτουργία των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών
- Αναμορφώσεις για την καθιέρωση νέων κανόνων για την διαφανή και αξιόπιστη διενέργεια των οικονομικών συναλλαγών. Θέσπιση ανεξάρτητων μηχανισμών ελέγχου.

Τα παραπάνω μέτρα έπρεπε να εφαρμοστούν μέσα σε 5 χρόνια (Craig, 1999):

Περισσότερες ευκαιρίες για τους επενδυτές και δανειζόμενους

Για να αυξηθούν τις επενδυτικές ευκαιρίες, οι τράπεζες επιτρέπεται να προσφέρουν στους πελάτες τους παράγωγα προϊόντα. Πριν το 1996, τα παράγωγα προϊόντα ήταν απαγορευμένα από τον Ιαπωνικό νόμο, αφού θεωρούνταν υποκατάστατα τζόγου. Από το 1997, επιτράπηκε στις τράπεζες να εισέλθουν σε επενδυτικά σχήματα χρηματοδότησης (mutual funds) μέσω επενδυτικών εταιρειών και να «μεταβιβάσουν» τη συμμετοχή τους αυτή στο μέλλον ακόμα και πριν λήψη των προσόδων από τη επένδυση με τη μορφή παραγώγου.

Κατάργηση των εμποδίων για την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε τράπεζες του εξωτερικού και για τη είσοδο ξένων τραπεζών στην Ιαπωνία

Από την 1^η Απριλίου του 1998, οι Ιαπωνικές επιχειρήσεις που δεν ανήκουν στο χρηματοπιστωτικό τομέα και οι ιδιώτες έχουν τη δυνατότητα να ανοίξουν λογαριασμούς σε χρηματοπιστωτικές εταιρίες και να συναλλάσσονται άμεσα με τράπεζες του εξωτερικού. Επιπρόσθετα, τράπεζες του εξωτερικού μπορούν να ανοίξουν παραρτήματα ή θυγατρικές εταιρίες στην Ιαπωνία. Τα ξένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εντείνανε τον ανταγωνισμό ανάμεσα στις Ιαπωνικές τράπεζες.

Διεύρυνση της έννοιας «Χρηματοπιστωτικό ίδρυμα»

Από το Απρίλιο του 2000, οι ασφαλιστικές εταιρείες μπορούν να εισέλθουν στην τραπεζική και επενδυτική αγορά μέσω της ίδρυσης θυγατρικών εταιρειών. Παρομοίως, από τον Δεκέμβριο του 1998, οι επενδυτικές εταιρείες έχουν τη δυνατότητα να επεκταθούν στην τραπεζική και ασφαλιστική αγορά μέσω της ίδρυσης θυγατρικών εταιρειών. Στις τράπεζες επιτράπηκε η είσοδος τους στην ασφαλιστική και επενδυτική αγορά από τον Απρίλιο του 2001.

Βελτίωση της λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών

Μια σειρά μέτρων στα πλαίσια του Big Bang στοχεύει να κάνει την Ιαπωνική χρηματαγορά και κεφαλαιαγορά ανταγωνιστική στα πλαίσια της παγκοσμιοποίησης της Ιαπωνικής οικονομίας. Ειδικότερα έχουμε :

Ενίσχυση διαφάνειας και του μηχανισμού αξιολόγησης των πελατών και εποπτείας των τραπεζών. Οι Ιαπωνικές τράπεζες υποχρεώθηκαν να δημιουργήσουν ένα σύστημα αξιολόγησης των χορηγητικών πελατών τους που διαβαθμίζουν τα δάνεια τους σε 4 κατηγορίες :

- Τα υγιή δάνεια
- Τα δάνεια που απαιτούν παρακολούθηση
- Τα δάνεια με προσωρινές καθυστερήσεις και τέλος τα δάνεια σε οριστική καθυστέρηση

Στο πλαίσιο του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, από τον Απρίλιο του 1998, οι τράπεζες με δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας κάτω από 8% για τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται στο εξωτερικό και κάτω από 4% για τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται μόνο στην εσωτερική αγορά υποχρεούνται να αναπτύξουν νέο σχέδιο διοίκησης. Για δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας κάτω από 4% και 2%, οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να λάβουν άμεσα διορθωτικά μέτρα ενώ οι τράπεζες που παρουσιάζουν δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας κοντά στο 0% είναι υποχρεωμένες να αναστείλουν την λειτουργία τους.

Επίσης η περίοδος οριστικής καταγγελίας ενός δανείου ως καθυστερημένου μειώνεται από τους 6 σε 3 μήνες. Ακόμα η βαρύτητα των δεικτών στην αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου των χορηγητικών πελατών ενισχύεται. Επιπλέον το 2000, η Ιαπωνία αλλάζει τα λογιστικά της πρότυπα για να εναρμονιστούν περισσότερα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα

Ακόμα, δόθηκε μεγάλη σημασία στο τομέα της ελεγκτικής λογιστικής. Μέχρι το 1995, στην Ιαπωνία υπήρχαν μόνο 700 ορκωτοί ελεγκτές των τραπεζών όταν στις ΗΠΑ το αντίστοιχο νούμερο ήταν 7.000.

Ενέσεις ρευστότητας

Όπως έχουμε αναφέρει, μέχρι το 1997 οι ενέσεις ρευστότητας από την κυβέρνηση προς τις Ιαπωνικές Τράπεζες είχαν ως στόχο τη διατήρηση της ικανότητας των τραπεζών να προχωρούν προς δανειοδοτήσεις και όχι την αντιμετώπιση της κρίσης στο τραπεζικό τομέα.

Από το 1996 οι ενέσεις ρευστότητας είχαν τους παρακάτω στόχους :

- Να αυξήσουν την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών
- Να αυξήσουν το ποσοστό των μη εισπραχθέντων δανείων που διαγράφονται
- Να ενθαρρύνουν την απορύθμιση και την αναδιάρθρωση των τραπεζών
- Να αυξήσουν τη δυνατότητα παροχής χορηγήσεων των τραπεζών

Οι ενισχύσεις ρευστότητας που δόθηκαν το 1997 βοήθησαν τις Ιαπωνικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται και στο εξωτερικό να ανταποκριθούν στα κριτήρια της Basel I και μόνο οι ενισχύσεις του 1998 είχαν ουσιαστικό αποτέλεσμα στην ικανοποίηση των παραπάνω στόχων.

10 Σύγκριση ελληνικών – Ιαπωνικών τραπεζών

Στην Ελλάδα από τα τέλη του Α΄ Παγκοσμίου Πολέμου ως και τα μέσα της δεκαετίας του 80΄, ο τραπεζικός τομέας βρισκόταν υπό κρατικό έλεγχο. Οι περισσότερες ελληνικές τράπεζες ήταν κρατικές (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Αγροτική, Γενική, Ιονική,) αλλά και ακόμα και αυτές που το μεγαλύτερο μέρος τους μετοχικού κεφαλαίου άνηκε σε ιδιώτες (Τράπεζα Πίστωσης, Ιονική, Εμπορική, Πειραιώς – μέχρι το 1975) ελέγχονταν εμμέσως από το κράτος. Οι όροι δανεισμού των επιχειρήσεων και των ιδιωτών ήταν κοινοί για όλες τις Τράπεζες και αφορούσαν κυρίως στην χρηματοδότηση αγοράς παγίων. Ακόμα οι τράπεζες πρόσφεραν κλασσικές υπηρεσίες αποταμίευσης (ταμειευτήριο) με τα ίδια επιτόκια ή με πολύ μικρές διακυμάνσεις.

Οι ομοιότητες με τις Ιαπωνικές τράπεζες μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης στην Ιαπωνία το 1989 είναι παραπάνω από εμφανείς. Και στην Ιαπωνία, οι τράπεζες από το 1950 μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 90΄ βρισκόντουσαν υπό αυστηρό κρατικό έλεγχο και παρείχαν υπηρεσίες παραδοσιακής τραπεζικής με τους ίδιους όρους .

Στην Ελλάδα από το '90 άρχισε η ουσιαστική απορύθμιση της Τραπεζικής αγοράς με την εναρμόνιση των εθνικών κανονισμών στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ιδιαίτερα μετά την υιοθέτηση της Second Banking Directive το 1992. Η συγκεκριμένη Directive όριζε ότι έπρεπε να δημιουργηθούν κοινές συνθήκες ανταγωνισμού για όλες τις Τράπεζες στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η μείωση του πληθωρισμού και η απελευθέρωση των επιτοκίων πρόσφερε μεγαλύτερη ευελιξία στην διαφοροποίηση των ήδη υπαρχόντων προϊόντων κυρίως ως προς το επιτόκιο (κυρίως στα στεγαστικά δάνεια και στους λογαριασμούς καταθέσεων). Οι τράπεζες άρχισαν να προσφέρουν νέα τραπεζικά προϊόντα ιδιαίτερα προς τις επιχειρήσεις όπως το Leasing, το Lease Back, το Factoring, τα παράγωγα επιτοκίου ή συναλλαγματικής ισοτιμίας και το Venture Capital. Από το 1992 με την άρση των ελέγχων στην κίνηση συναλλάγματος, οι επιχειρήσεις απέκτησαν τη δυνατότητα να δανείζονται σε ξένο νόμισμα και οι τράπεζες επέκτειναν την γκάμα των δανειακών προϊόντων που προσέφεραν.

Η απορύθμιση όμως του ελληνικού τραπεζικού συστήματος δεν οφείλεται σε μια προηγούμενη τραπεζική κρίση ή στην μη δυνατότητα προσαρμογής τραπεζών σε απελευθέρωσης της αγοράς κεφαλαίου όπως έγινε στην Ιαπωνία αλλά στην προετοιμασία των ελληνικών τραπεζών για να αντεπεξέλθουν στην απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων. Γι' αυτό το λόγο, η απορύθμιση των Ελληνικών τραπεζών οδήγησε στην βελτίωση της θέσης τους και της δυνατότητας παροχής χορηγήσεων λόγω της αύξησης της κεφαλαιακής τους αξίας με την είσοδο τους στην χρηματιστηριακή αγορά ενώ στην Ιαπωνία η απορύθμιση των τραπεζών οδήγησε σε αποφυγή της κατάρρευσης τραπεζών και τη ένταξη τους μέσω της προώθησης συγχωνεύσεων και παροχής κρατικής βοήθειας για τη διαγραφή των μη εισπραχθέντων δανείων. Με βάση τον πίνακα 10.1, το ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών αυξήθηκε από 7% ως 58% ετησίως από το 1993 ως το 1998.

10.1 Επιδόσεις των Ελληνικών Τραπεζών από το 1993 - 1998

Τράπεζα	Ενεργητικό σε δισ \$	Θέση με βάση το ενεργητικό 1993	Θέση με βάση το ενεργητικό 1998	Μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης ενεργητικού
Εθνική	8836	1	1	11
Εμπορική	2830	2	3	7
Alpha	2579	3	2	25
Ιονική	1609	4	5	13
Εργασίας	1128	5	6	20
Eurobank	480	6	7	58
Μακεδ. Θράκης	397	7	8	23
Γενική	367	8	9	12
Κρήτης	342	9	11	8
Χiosbank	258	10	10	36
Πειραιώς	253	13	7	51
Interbank	149	12	-	-
Egnatia	119	17	12	44
Αττικής	116	16	14	24
Κεντρικής Ελλάδος	135	11	15	13
Ευρωπαϊκή	113	19	13	48
Athens	100	15	-	-
Prime	91	14	17	-9
Δωρική	53	18	16	19

Πηγή : Lolos, Christopoulos (2001)

11 Διδάγματα από την κρίση

11.1 Ενέσεις ρευστότητας και 'πακέτα' ενίσχυσης των τραπεζών

Στις αρχές του 1990, με το ξέσπασμα της κρίσης στην αγορά ακινήτων και στην τραπεζική αγορά, η Ιαπωνική κυβέρνηση και οι τράπεζες πίστευαν ότι η οικονομία αντιμετώπιζε πρόβλημα ρευστότητας και οι τιμές των ακινήτων έπεφταν λόγω μειωμένης ζήτησης. Συνεπώς η παροχή ρευστότητας στην οικονομία μέσω των τραπεζών έτσι ώστε να γίνει διοχέτευση χρήματος στην αγορά μέσω του πολλαπλασιαστικού αποτελέσματος της δημιουργίας του τραπεζικού χρήματος, θα ενίσχυε την ζήτηση. Όμως παρά τις ενέσεις ρευστότητας και τα πακέτα ενίσχυσης προς τις τράπεζες τα οποία από την αρχή της κρίσης ως τον Μάρτιο του 2007 έφτασαν τα 400 δις δολάρια (Nanto, 2008) οι τιμές των ακινήτων συνέχιζαν να πέφτουν σταθερά για 16 χρόνια ως το 2007.

Ο Nanto (2008), στην έκθεση του για το Κογκρέσο αναφερόμενος στην κατάσταση της Αμερικανικής Οικονομίας υποστηρίζει ότι ένα μεγάλο μέρος των πακέτων ενίσχυσης της Ιαπωνικής κυβέρνησης προς τις Ιαπωνικές τράπεζες χρησιμοποιήθηκε για να καλύψει κεφαλαιακές ελλείψεις των Ιαπωνικών τραπεζών που προέκυψαν από την λογιστικοποίηση στις προβλέψεις των επισφαλών δανείων.

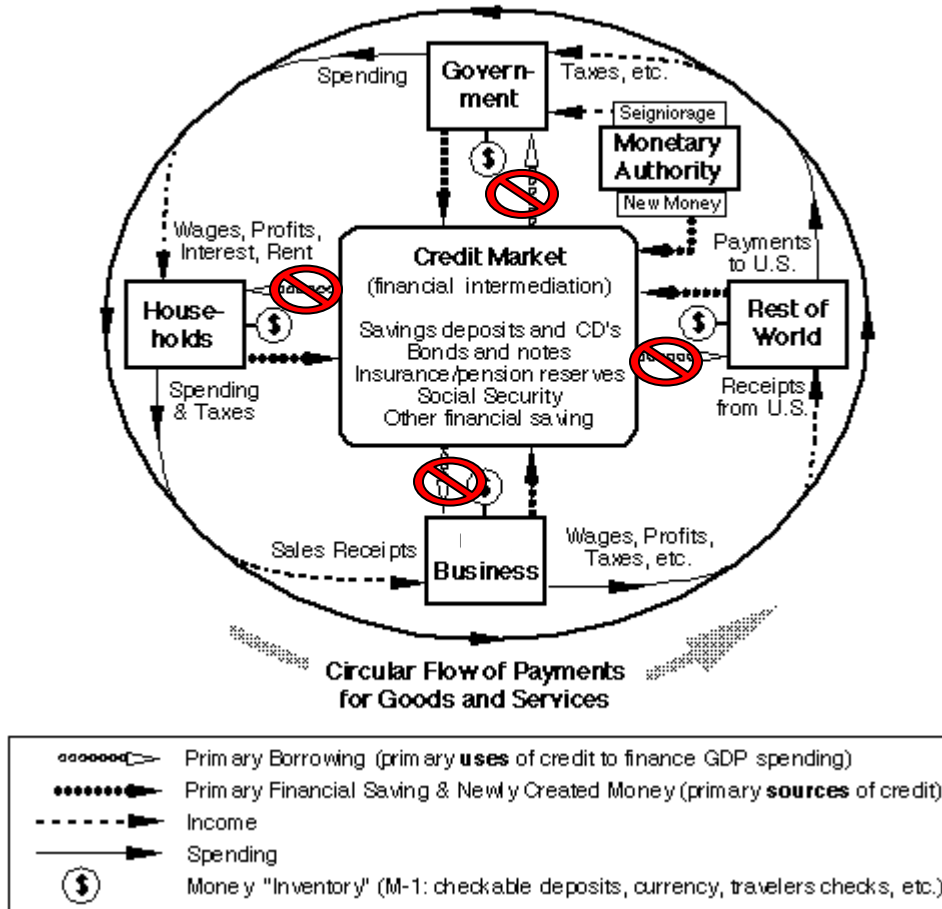
11.1 Παροχές του Ιαπωνικού Ταμείου Βοηθείας των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων ως τον Μάρτιο του 2007		
σε δισ\$	Ποσό παροχής	Επιστρεφόμενο ποσό
Επιδότησεις	159	0
Αγορά μετοχών τραπεζών	83	79
Κεφαλαιακές Ενισχύσεις μέσω 5 πακέτων	106	75
Άλλα (εκ τα οποία δάνεια για κάλυψη ζημιών)	51 (36)	41 (36)
Σύνολο	399	195

Πηγή : Deposit Insurance Corporation of Japan, (2006)

Ο πίνακας 11.1 δείχνει ότι το μεγαλύτερο μέρος των κρατικών ενισχύσεων (240δισ\$) προς τις Ιαπωνικές τράπεζες αφορά κεφαλικές ενισχύσεις και την κάλυψη των ζημιών που προκύψαν από τα μη εισπραχθέντα δάνεια. Τα χρήματα που δόθηκαν δεν χρησιμοποιήθηκαν για την παροχή νέων δανείων και την ενίσχυση της ζήτησης της οικονομίας που θα είχε ως αποτέλεσμα την άνοδο των τιμών κυρίως στον κατασκευαστικό τομέα και στην αγορά ακινήτων, αλλά στην κάλυψη των επισφαλειών των τραπεζών και στην επαναλειτουργία των χρεοκοπημένων τραπεζών. Άρα τα πακέτα ενίσχυσης δεν αύξησαν τη ζήτηση όσο θα έπρεπε για να σταματήσουν την πτώση των τιμών των ακινήτων και την εμφάνιση φαινομένων αποπληθωρισμού. Οι πελάτες των τραπεζών όσο ακούγανε για τα πακέτα ενίσχυσης των τραπεζών, τόσο μειωνόταν η πιστή τους στο τραπεζικό σύστημα, λόγω αυστηρότερων κριτηρίων λήψης νέων δανείων.

Συμφώνα με τον Kobayashi (2008), η οικονομική και τραπεζική κρίση του 90' στην Ιαπωνία δεν οφειλόταν σε πρόβλημα ρευστότητας αλλά σε πρόβλημα του συστήματος πληρωμών στο οικονομικό κύκλωμα από την μεριά των τραπεζών και στην αφερεγγυότητα των Ιαπωνικών τραπεζών λόγω των επισφαλών δανείων.

11.2 Η κυκλοφορία του χρήματος



Πηγή : Institute for Economic analysis,

Οι τράπεζες λόγω του μεγάλου όγκου των επισφαλών δανείων που έχουν συσσωρευτεί λόγω της κρίσης στην αγορά των ακινήτων, προχωρούν σε λιγότερες χορηγήσεις και με αυστηρότερα κριτήρια για να μειώσουν τον κίνδυνο στο οποίο έχουν εκτεθεί και μην αυξήσουν το ποσοστό των επισφαλών δανείων. Οι κρατικές ενισχύσεις προς τις τράπεζες δεν μετατρέπονται σε χρήμα σε κυκλοφορία αλλά χρησιμοποιούνται για την κεφαλαιακή στήριξη των τραπεζών έτσι ώστε οι θεσμικοί επενδύτες των τραπεζών να μην αποσύρουν τα κεφαλαία τους λόγω των ζημιολόγων αποτελεσμάτων των τραπεζών. Οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά βλέποντας την αδυναμία των τραπεζών να χορηγήσουν νέα δάνεια παρά το γεγονός ότι οι καταθέσεις τους στις τράπεζες και οι παράπλευρες τραπεζικές εργασίες τους δεν έχουν μειωθεί σε μεγάλο βαθμό, αρχίζουν να χάνουν την πίστη τους στο τραπεζικό σύστημα και ρευστοποιούν τα πάγια τους στοιχεία (ακίνητα, μηχανολογικός εξοπλισμός κ.α.) σε χαμηλότερες τιμές για να εξασφαλίσουν την απαιτούμενη ρευστότητα για να συνεχίσουν την δραστηριοποίησή τους. Αρχικά μας δίνεται η εντύπωση ότι η οικονομία πάσχει από πρόβλημα ρευστότητας. Όμως δεν ισχύει κάτι τέτοιο γιατί οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά δεν έχουν μεταβάλει την καταθετική συμπεριφορά τους προς τις τράπεζες και τις προσδοκίες τους για το επίπεδο παραγωγής

σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο. Με άλλα λόγια, όπως φαίνεται και από το διάγραμμα 11.2 πέρα από το σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων που υποβάθμισε την βαρύτητα των καλυμμάτων που έχουν οι τράπεζες στα χέρια τους για τα δάνεια που έχουν χορηγήσει και ταυτόχρονα οδήγησε στην πτώση του δείκτη του χρηματιστηρίου, οι Ιαπωνικές επιχειρήσεις για τις αρχές και τα μέσα του 90' έχουν σχηματίσει θετικές προβλέψεις για την ζήτηση των προϊόντων τους στην εσωτερική και κυρίως εξωτερική αγορά. Παρά την κρίση, λόγω του εντόνου εξαγωγικού χαρακτήρα της Ιαπωνικής οικονομίας δεν υπάρχει φόβος ότι τα προϊόντα των επιχειρήσεων θα μείνουν απούλητα και θα μειωθούν τα λειτουργικά τους κέρδη. Ακόμα λόγω της δύσκολης οικονομικής συγκυρίας για τα Ιαπωνικά νοικοκυριά, το επίπεδο αποταμιεύσεων όχι μόνο δεν μειώνεται αλλά αυξάνεται κιάλας για την περίοδο 1990-1997. Σε θεωρητικό επίπεδο είναι φανερό ότι δεν υπάρχει λόγος για μειωμένη ρευστότητα στην οικονομία λόγω αυξημένων καταθέσεων αλλά και προσδοκιών για κέρδη από τις βιομηχανίες. Το πρόβλημα προκύπτει από τα επισφαλή δάνεια των τραπεζών που εμποδίζουν τις τράπεζες από το να προχωρήσουν στις απαιτούμενες από τις συνθήκες ζήτησης της αγοράς δανειοδοτήσεις, πριν καλύψουν τις προβλέψεις τους για ζημίες λόγω μην εισπραχθέντων δανείων. Η πολιτική κρατικών ενισχύσεων ρευστότητας προς τις τράπεζες, ουσιαστικά λειτουργεί ως προσωρινό παυσίπονο στο ζήτημα των επισφαλών δανείων αφού χρόνο με το χρόνο τα δάνεια αυτά διογκώνονται και δημιουργείται έλλειμμα πίστης προς το τραπεζικό σύστημα από την αδυναμία του να δημιουργήσει τραπεζικό χρήμα στην αγορά. Για να αντιμετωπισθεί η αδυναμία του συστήματος δανειοδότησης των τραπεζών θα πρέπει να επανέλθει η εμπιστοσύνη του κοινού προς τις τράπεζες και να «γυρίσουν» οι τράπεζες στην προ – επισφαλών δανείων κατάσταση έστω και εικονικά⁸. Άρα για την δημιουργία θετικών προσδοκιών για την πορεία του τραπεζικού συστήματος απαιτούνται πιο δραστικά μέτρα όπως η μερική ή ολική κρατικοποίηση των τραπεζών και η παροχή κρατικής εγγύησης για το σύνολο των επισφαλών δανείων που προέρχονται από την αγορά ακινήτων. Μόνο με αυτά τα ριζικά μέτρα, είναι δυνατόν να ανέβουν οι τιμές των ακινήτων⁹ αφού πια το κοινό δεν φοβάται ότι :

- Δεν θα συνεχίσουν οι τράπεζες να μην δίνουν δάνεια
- Δεν θα προχωρήσουν οι τράπεζες σε μαζικές ρευστοποιήσεις ακινήτων – καλυμμάτων σε χαμηλότερες από την αγορά τιμές
- Δεν θα καταρρεύσουν οι τράπεζες

Αν λάβουμε υπόψη την απόφαση των G-7 τον Φεβρουάριο του 2008, για στήριξη των Αμερικανικών τραπεζικών ιδρυμάτων μέσω έκτακτων κρατικών ενισχύσεων φαίνεται ότι το πάθημα της Ιαπωνίας δεν έγινε μάθημα για τις ΗΠΑ. Η σημερινή τραπεζική κρίση στις ΗΠΑ ξεκίνησε από το σκάσιμο της αγοράς ακινήτων με μεγαλύτερες συνέπειες από την κρίση της Ιαπωνίας γιατί οι Ιάπωνες δεν πρόλαβαν να κεφαλαιοποιήσουν και να τιτλοποιήσουν τα επισφαλή δάνεια της αγοράς ακινήτων μέσω της αγοράς των παραγώγων και να μεταφέρουν τη κρίση σε όλο τον κόσμο όπως έγινε στις ΗΠΑ το 2008. Οι έκτακτες κρατικές ενισχύσεις προς τις Αμερικάνικες τράπεζες φαίνεται να αυξάνουν και όχι να μειώνουν τις προσδοκίες για συνεχή πτώση στις τιμές

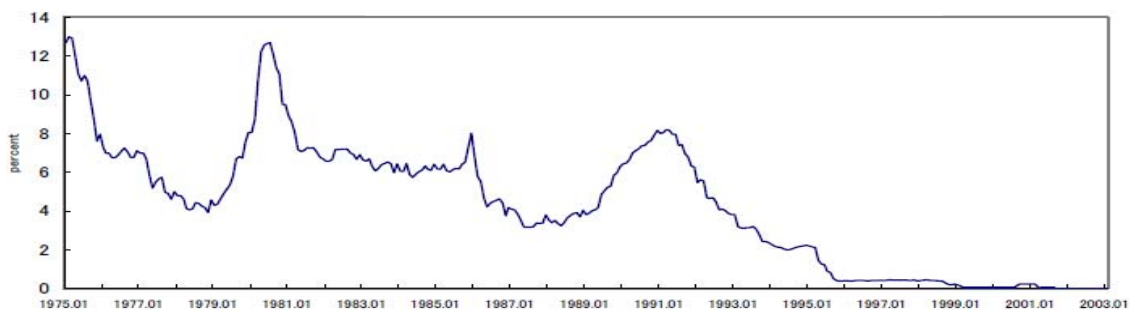
⁸ Με τον όρο εικονικά δεν εννοούμε την απόκρυψη του μεγέθους των επισφαλών δανείων αλλά τη δημιουργία της προσδοκίας στο κοινό ότι το πρόβλημα των «κακών» δανείων θα τεθεί υπό καθεστώς κρατικής εγγύησης, έτσι ώστε να επανέλθει η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα, και τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις να διατηρήσουν την ίδια προ κρίσης οικονομική συμπεριφορά χωρίς να μειώσουν την ζήτηση λόγω του φόβου κατάρρευσης των τραπεζών .

⁹ οι τιμές των ακινήτων δεν λαμβάνονται υπόψη στο γενικό επίπεδο τιμών

των ακινήτων στις ΗΠΑ. Έναν χρόνο μετά το ξέσπασμα της κρίσης στις ΗΠΑ, η δυσκολία παροχής κρατική εγγύησης προς τις τράπεζες, λόγω αδυναμίας υπολογισμού των ζημιών από τα επισφαλή δάνεια δημιουργεί χειρότερες προσδοκίες για την πορεία της οικονομίας. Οι Ιαπωνικές τράπεζες έκαναν 7 χρόνια στο να συνειδητοποιήσουν στο ότι έπρεπε να υπολογίσουν ακριβώς το μέγεθος των επισφαλών δανείων. Για την Ιαπωνία μιλάμε μόνο για επισφαλή δάνεια, στις ΗΠΑ έχουν να αντιμετωπίσουν όχι μόνο τα δάνεια που δεν πρόκειται να εισπραχθούν αλλά και τις τιτλοποιήσεις τους. Γι' αυτό απαιτούνται άμεσα και δραστικά μέτρα παροχής κρατικής εγγύησης πριν όλη η κρίση στην αγορά ακινήτων περάσει στην πραγματική οικονομία. Η παροχή της κρατικής εγγύησης θα πρέπει να συνδυαστεί με την επιβολή ελέγχων στις τράπεζες για να αποφευχθεί πάλι η τιτλοποίηση δανείων υψηλού κίνδυνου.

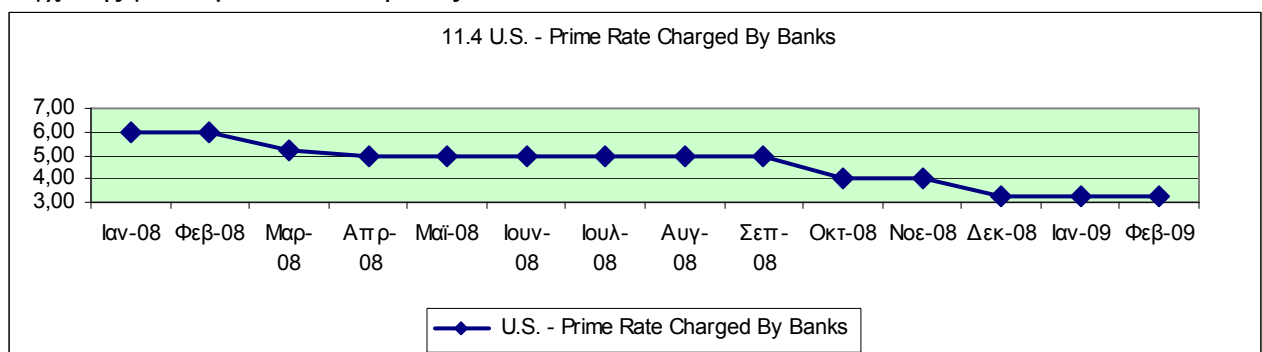
11.2 Πολιτική χαμηλού επιτοκίου

11.3 Επίσημο επιτόκιο στην Ιαπωνία



Πηγή : Etsuro

Με βάση τον πίνακα 11.3, από το 1996, η Τράπεζα της Ιαπωνίας άρχισε να εφαρμόζει πολιτική επίσημου επιτοκίου δανεισμού κάτω από 1%, σε μια προσπάθεια να τονώσει την ζήτηση στην οικονομία. Όμως η πολιτική χαμηλού επιτοκίου όχι μόνο δεν έβγαλε την Ιαπωνική Οικονομία από την ύφεση αλλά την έβαλε σε παγίδα ρευστότητας γιατί στην πραγματικότητα η οικονομία δεν έπασχε από χαμηλή ζήτηση από την μεριά των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών αλλά από έναν μη υγιή τραπεζικό σύστημα που δεν μπορούσε να διοχετεύσει χρήμα στην αγορά. Παρομοίως στην ΗΠΑ, τα πρόσφατα μέτρα μείωσης του Ομοσπονδιακού επιτοκίου δεν θα έχουν τα αναμενόμενα αποτελέσματα γιατί οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά ακόμα βρίσκονται σε καθεστώς σύγχυσης για το μέλλον των τραπεζών.

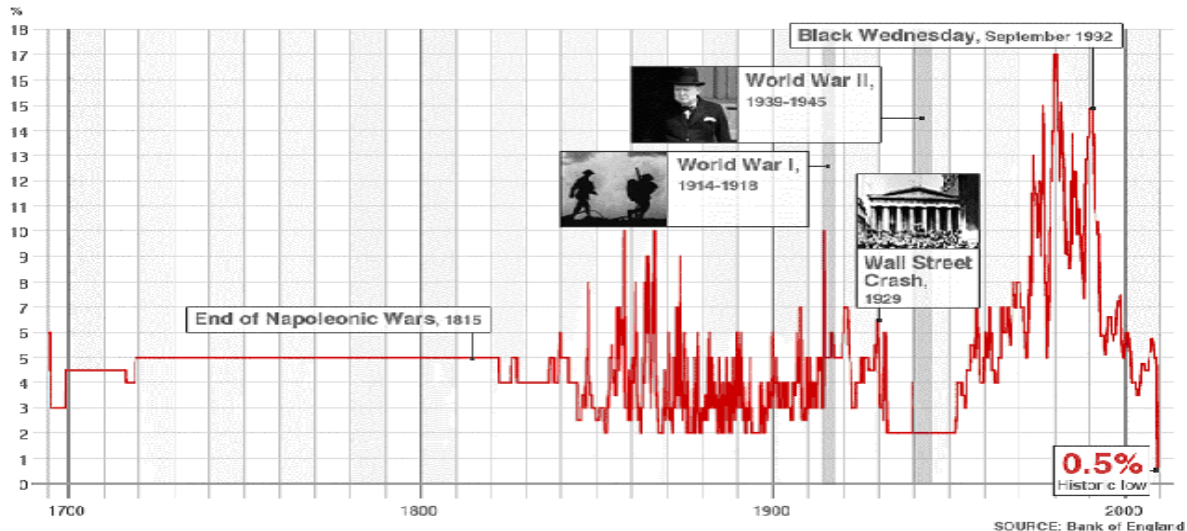


Πηγή : Bank of Canada

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 11.4, το επίσημο επιτόκιο που δανείζουν οι Αμερικάνικες τράπεζες μέσα σε 12 μήνες μειώθηκε από 6% από τον Ιανουάριο του 2008 σε 3,25% τον Δεκεμβρίου του 2009. Η μεγαλύτερη μεταβολή εμφανίστηκε από τον Σεπτέμβριο του 2008 ως τον Δεκέμβριο του 2008 που είχαμε πτώση από 5% σε 3,25%.

Με βάση το διάγραμμα 11.5, την ίδια πολιτική ακολουθεί η Τράπεζα της Αγγλίας που έχει ρίξει το επίσημο επιτόκιο στο 0,5% , στο χαμηλότερο επίπεδο από την ίδρυση της εδώ και τριακόσια δεκαπέντε χρόνια, το 1694

11.5 Τραπεζα της Αγγλίας. Πορεία των επιτοκίων από 1694 ως το 2009



Πηγή Bank of England, (2009)

Η πτώση των επιτοκίων δανεισμού μπορεί να κάνει τους επιχειρηματίες να «τρέξουν» να λάβουν νέα δάνεια, το ζήτημα είναι ότι οι τράπεζες δεν θα «τρέξουν» να τους δώσουν δάνεια αν δεν τακτοποιήσουν πρώτα τα επισφαλή δάνεια και δεν καλύψουν τις λειτουργικές τους ζημιές με κεφαλαιακές ενισχύσεις. Στην Ιαπωνία, οι οικονομολόγοι υποστηρίζουν ότι η ανάκαμψη ήρθε με την άμεση αντιμετώπιση των επισφαλών δανείων, την κρατικοποίηση τραπεζών (Post Bank), την συγχώνευση μεγάλων τραπεζών όπως η Mitsubishi Bank με την Fuji Bank και την κεφαλαιακή ενίσχυση των μεσαίων και μικρών τραπεζών (Kobayashi ,2008). Άρα η έλλειψη εμπιστοσύνης προς τις Τράπεζες, η αδυναμία των Τραπεζών να προχωρήσουν στις απαιτούμενες δανειοδοτήσεις σε συνδυασμό με τα σχεδόν μηδενικά επιτόκια μπορεί να οδηγήσει μια οικονομία στην παγίδα ρευστότητας . Το κράτος πρέπει να προχωρήσει σε ριζική αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος και για να προστατεύσει τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά από τις αρνητικές συνέπειες της αναμόρφωσης των τραπεζών, θα πρέπει σε βραχυχρόνιο επίπεδο να επιδοτήσει μέρος της χρηματοδότησης τους.

11.3 Νομισματική Πολιτική

Ο νομπελίστας οικονομολόγος του 1995, R. Lucas, Jr δήλωσε ότι «η νομισματική πολιτική θα πρέπει να συγκεντρωθεί στο ένα πράγμα που κάνει καλά – τον έλεγχο του πληθωρισμού, σε περιόδους κρίσης είναι πολύ δύσκολο να το έχει αυτό κάποιος στο μυαλό του αλλά αξίζει να το έχει» (Wall Street Journal, 2007). Η αύξηση της προσφοράς χρήματος από μόνης της δεν βελτιώνει τη φερεγγυότητα των τραπεζών, ούτε αυξάνει τις τιμές των ακινήτων, αλλά το μόνο που κάνει είναι ότι μετριάξει τον αρνητικό αντίκτυπο των συνεπειών της κρίσης.

11.4 Πολιτική κρατικών δαπανών

Παρομοίως η αύξηση των κρατικών δαπανών, ο περιορισμός των φόρων και τα δημόσια έργα δεν μπορούν να επιδράσουν στα πραγματικά αίτια της κρίσης που σχετίζονται με την δομή και τον τρόπο λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος αλλά μπορούν να αντιμετωπίσουν τις αρνητικές επιδράσεις στις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που μπορεί να έχει η αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος. Η επανακατασκευή του κεντρικού δρόμου μιας πόλης μέσω δημοσίων δαπανών μπορεί να αντιμετωπίσει τα συνέπειες της κρίσης δίνοντας εργασία σε δεκάδες άτομα, αλλά αν δεν συνδυαστεί με μια κοινή πολιτική αντιμετώπισης των προβλημάτων των τραπεζών, τα οφέλη θα έχουν βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα. Η κυβέρνηση της Ιαπωνίας αύξησε τις δημόσιες δαπάνες από τις αρχές της δεκαετίας του 90', αλλά τα μέτρα αυτά δεν μείωσαν το φόβο των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για τη φερεγγυότητα των τραπεζών (Kobayashi 2008).

11.5 Κρατικός έλεγχος των τραπεζών

Οι τράπεζες της Ιαπωνίας μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 90' βρισκόντουσαν υπό κρατικό έλεγχο, όταν από το 1975 είχε απελευθερωθεί η αγορά χρήματος και κεφαλαίου. Η πολιτική αυτή έφερνε σε μειονεκτική θέση τις τράπεζες αφού οι τράπεζες πρόσφεραν δυσμενέστερους όρους στους πελάτες τους σε σχέση με τις ευκαιρίες και τις δυνατότητες που έδιναν οι κεφαλαιαγορές και οι χρηματαγορές. Ο κρατικός έλεγχος των τραπεζών θα πρέπει να είναι αντίστροφος ανάλογος με το βαθμό απελευθέρωσης των αγορών χρήματος και κεφαλαίου. Στην Ελλάδα, η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η μείωση του πληθωρισμού και η ανάπτυξη της αγοράς χρήματος έγινε παράλληλα με την απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς. Οι τράπεζες θα πρέπει να προσφέρουν πλήρη γκάμα χρηματοοικονομικών προϊόντων στους πελάτες τους για να παραμείνουν ανταγωνιστικές και να μην χρειάζεται να αναλαμβάνουν μεγαλύτερο κίνδυνο για να εξασφαλίσουν το ίδιο επίπεδο κερδών. Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα της πολιτικής απελευθέρωσης και επέκτασης των τραπεζών στην παροχή των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών αποτελεί η οδηγία MIFID¹⁰ στην Ευρωπαϊκή Ένωση που προσφέρει τη δυνατότητα στις τράπεζες να δραστηριοποιούνται ως *outsourcers* σε υπηρεσίες που ποικίλλουν από την εκτέλεση των εντολών των πελατών ως την δημιουργία «εσωτερικών οργανωμένων αγορών»¹¹. Με απλά λόγια, κάθε τράπεζα θα μπορεί να λειτουργεί «το δικό της χρηματιστήριο».

¹⁰ Οι αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MIFID) [1], όπως τροποποιήθηκε μεταγενέστερα [2] είναι το δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης που προβλέπει ένα εναρμονισμένο ρυθμιστικό καθεστώς για τις επενδυτικές υπηρεσίες μεταξύ των 30 κρατών μελών του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (τα 27 κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, καθώς και την Ισλανδία, Νορβηγία και Λιχτενστάιν. Οι κύριοι στόχοι της οδηγίας είναι να αυξήσει τον ανταγωνισμό και την προστασία των καταναλωτών κατά τις επενδυτικές υπηρεσίες. Η MiFID αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το σχέδιο δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες των οποίων τα 42 μέτρα που θα αλλάξουν σημαντικά τον τρόπο με τον ΕΕ για τις χρηματοπιστωτικές αγορές υπηρεσιών λειτουργούν.

¹¹ Συστηματικός «εσωτερικοποιητής» (systematic internaliser): ΕΠΕΥ ή πιστωτικό ίδρυμα που συναλλάσσεται κατά τρόπο οργανωμένο, συχνά και συστηματικά για ίδιο λογαριασμό εκτελώντας εντολές πελατών εκτός οργανωμένης αγοράς ή Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ).

11.6 Επιστροφή στην παραδοσιακή τραπεζική

Η απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς και η επέκταση των τραπεζών στην παροχή συνθέτων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών δεν σημαίνει ότι οι τράπεζες θα πρέπει να ξεχάσουν την αρχική τους αποστολή : τη μεσολάβηση ανάμεσα σε θετικούς και αρνητικούς αποταμιευτές ή με άλλα λόγια τη αποδοχή καταθέσεων και την χορήγηση δανείων για την κάλυψη των πραγματικών αναγκών των πελατών τους (Π. Αλεξάκης, 2008). Στην Ιαπωνία, οι τράπεζες δεχόντουσαν να δώσουν δάνεια σε επιχειρήσεις για αγορά ακινήτων όχι για να καλύψουν πραγματικές ανάγκες αλλά για να κερδοσκοπήσουν. Παρομοίως στις ΗΠΑ, το 2008 οι τράπεζες βρέθηκαν με απώλειες δισεκατομμυρίων δολαρίων, όχι μόνο γιατί έδωσαν στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου, αλλά γιατί κυρίως προχώρησαν σε τιτλοποίηση των δανείων αυτών. Συνεπώς οι τράπεζες θα πρέπει να εξασφαλίζουν το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων τους στην παροχή παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών που παρουσιάζουν μεγαλύτερα ποσοστά ασφαλείας και ελέγχου σε σχέση με την παροχή συνθετών επενδυτικών προϊόντων που εξαρτώνται από παράγοντες που ξεφεύγουν από τον έλεγχο και την αρμοδιότητα των τραπεζών .

11.7 Αυτονομία της Κεντρικής Τράπεζας

Στην Ιαπωνία, η Κεντρική Τράπεζα μέχρι το ξέσπασμα της τραπεζικής κρίσης είχε σχεδόν μηδενικά επίπεδα αυτονομίας από την κυβέρνηση.

Η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας έπρεπε να εφαρμόζει κατά τη δεκαετία του 80' χαλαρή εποπτική πολιτική έναντι στις τράπεζες και να επιβάλλει σχετικά χαμηλά επιτόκια παρά τον κίνδυνο της υπερθέρμανσης της οικονομίας, για να συμβάλει στην επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας. Η πολιτική των χαμηλών επιτοκίων σε συνδυασμό με τον ανεπαρκή έλεγχο των τραπεζών οδήγησε στην ανάπτυξη κερδοσκοπικών τάσεων λόγω του εύκολου και φτηνού δανεισμού των επιχειρήσεων από τις τράπεζες και τελικά στο σκάσιμο της φούσκας των ακινήτων. Στην Ευρώπη, η Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα έχει πλήρη αυτονομία και δεν μπορεί να ελεγχθεί από κανέναν κρατικό φορέα για να μπορεί να εξασκήσει ενιαία νομισματική πολιτική στην Ε.Ε. και στο τέλος κάθε έτους παρουσιάζει στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και στο Συμβούλιο έκθεση για την εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής στα πλαίσια του Συμφώνου Σταθερότητας (Αλεξάκης, 2008) .

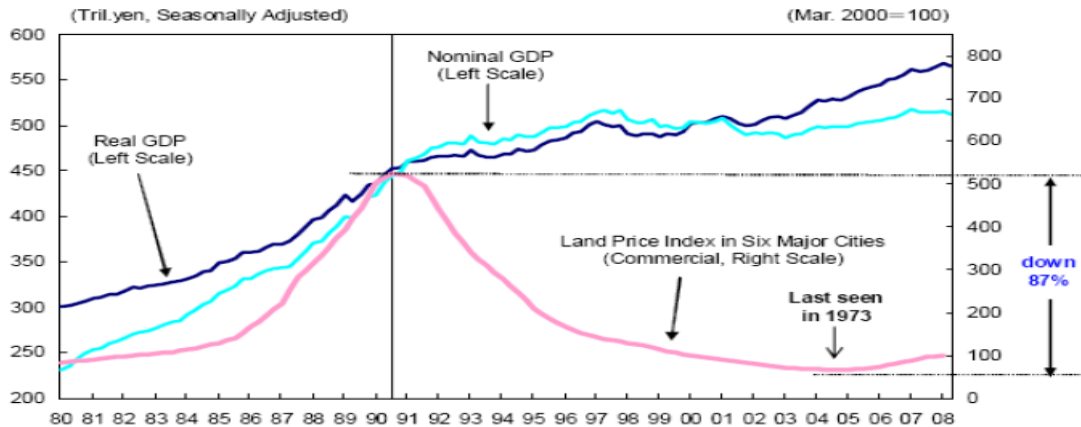
12 Επίλογος

Ένα από τα σημαντικότερα αίτια της τραπεζικής κρίσης στην Ιαπωνία της δεκαετίας του 90' ήταν ο κρατικός έλεγχος των τραπεζών που δεν έδωσε τη δυνατότητα στις τράπεζες να προσαρμοστούν σε ένα παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από μεγάλο βαθμό απορύθμισης όλων των χρηματοπιστωτικών θεσμών και δομών από την αγορά χρήματος ως και την πιο συνθέτη αγορά κεφαλαίου. Η οικονομική κρίση στην Ιαπωνία δημιούργησε απώλειες ύψους 1.500 τρισεκατομμυρίων Yen που ισοδυναμεί στο ΑΕΠ της Ιαπωνίας για 3 έτη. Η κρίση του 1929 στις ΗΠΑ δημιούργησε απώλειες που αντιστοιχούσαν στο ΑΕΠ των ΗΠΑ ενός μόνο έτους. Κατά την μεγάλη κρίση του 1929, το ΑΕΠ των ΗΠΑ μειώθηκε κατά 46% και η ανεργία εκτοξεύτηκε στο 25% (Price , 2006).

Η Ιαπωνία για όλη τη δεκαετία του 90 παρουσίαζε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και η ανεργία δεν ξεπέρασε το 5,5%. Η θετική αυτή πορεία της Ιαπωνικής Οικονομίας οφείλεται στην χρηματοδότηση της αύξησης του ΑΕΠ μέσω κρατικών ενισχύσεων που

προήλθε από την έκδοση και πώληση κρατικών ομολόγων, στο μεγάλο ύψος των καταθέσεων και στο θετικό πλεόνασμα του ισοζυγίου συναλλαγών από τον εξαγωγικό χαρακτήρα της Ιαπωνικής βιομηχανίας.

12.1 Η πορεία του Ιαπωνικού ΑΕΠ πριν και μετά το ξέσπασμα της κρίσης



Πηγή: Japan Real Estate Institute

Το διάγραμμα 12.1 δείχνει ότι παρά την πτώση των τιμών των ακινήτων κατά 87% από το 1990 ως το 2008, το ΑΕΠ αυξήθηκε από τα 450 τρισεκατομμύρια Yen το 1990 στα 550 τρισεκατομμύρια Yen το 2008.

Το ζήτημα που ανακύπτει είναι ότι δυστυχώς οι περισσότερες χώρες δεν παρουσιάζουν το μεγάλο όγκο των καταθέσεων ή το θετικό ισοζύγιο πληρωμών που έχει η Ιαπωνία, με αποτέλεσμα να μην μπορούν να αντιμετωπίσουν μια οικονομική κρίση με την ίδια επιτυχία σε σχέση με το επίπεδο ανεργίας και την πορεία του ΑΕΠ. Η αποτελεσματική αντιμετώπιση μια οικονομικής κρίσης ίσως δεν στηρίζεται στα μέτρα που θα λάβει μια χώρα κατά και μετά την κρίση αλλά στο κατά πόσο έχει στηριχθεί στην πραγματική οικονομία πριν το ξέσπασμα της κρίσης. Αν η Ιαπωνία δεν συσσωρεύσε πλούτο από την «πραγματική οικονομία» (βιομηχανία), αν δεν παρήγαγε και δεν επένδυε στην αύξηση της παραγωγικότητας και στην έρευνα για την ανάπτυξη συγκριτικών πλεονεκτημάτων ίσως δεν θα μπορούσε να ξεπεράσει την κρίση με μηδενικές σχεδόν απώλειες σε επίπεδο συνολικής παραγωγής και ανεργίας.

13 Βιβλιογραφικές αναφορές

Αλεξιάκης Π., (2008), *Εισαγωγή στις τραπεζικές σπουδές*, Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο, Τόμος Α, σελ 71 & 150

Περιοδικό Experiment (1994), *Endaka, Η εποχή του ισχυρού Yen*. Τεύχος 1

AP, (30 March 1996) *Taiheiyo Bank of Japan to Be Liquidated*

- Bank of Japan,(2002), NPL Problem Bulletin,
- Bank of Canada, *US Prime Rate changed by Banks 2008 – 2009*
- Bank of England, *Interest Rates from 1694 – 2009*
- Bankersalmanac,(2009), 10 World's Biggest Banks, <http://www.bankersalmanac.com/>
- Bisson T., (1954), *Zaibatsu Dissolution in Japan*, Univ. of California Press, Berkeley p.3, 6, 15
- Bodek N. and Tozawa B., (2001), *The Idea Generator: Quick and Easy Kaizen*, PCS Press, Synopsis
- Brown J., (1999), *The ministry of finance: bureaucratic practices and the transformation of the Japanese economy*, Greenwood Publishing Group
- Carew E. , (1998), *The Language of Money 1998 – Dictionary - Term Gensaki*
- Craig V.,(1999), *Financial Deregulation in Japan*, FDIC.s Division of Research and Statistics. p2-10
- Deposit Insurance Corporation of Japan, *Annual Report 2006*, p. 70
- Etsuro S. , (n.d.), *Who Killed the Japanese Money Multiplier?*, Yokohama National University, p18
- Grimes W., (2003), *Unmaking the Japanese Miracle, 1980-2000*, Cornell University Press, p 136-141
- Hatch W., (2006) *Asia in Japan's Embrace: Building a Regional Production Alliance*, Cambridge University Press p. 21,
- Heather M., (2001) *The effect of Basel Accord on Bank Lending in Japan*, Institute of Economic Research, p 18-27
- Hooker R., (1999), *Bakufu Government*
<http://www.wsu.edu/~dee/GLOSSARY/BAKUFU.HTM>, University of Washington State
- Horiuchi A. and Shimizu K., (1998), *The deterioration of bank balance sheets in Japan: Risk-taking and recapitalization Pacific*, Basin Finance Journal 6, p.5
- Inaba N., Kozu T. and Sekine T.,(2004), Bank of Japan Economic Bulletin
- Institute for Economic Analysis, (IEA), *The Circular Flow of Money*,
<http://www.iea-macro-economics.org/circle3.html>

Jansen M., (2008), *THE CAMBRIDGE HISTORY OF JAPAN*, Cambridge University, Vol 5, p. 587-589

Japanese Real Estate Institute, *Yearly Report 1999*

Kobayashi K., (2008) *Subprime Loan Crisis – Lessons from Japan's Decade of Deception*, Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI), p 2-3

Krainer J & Spiegel M. , Nobuyoshi Y. (2005), *Asset Price Declines and Real Estate Market Illiquidity: Evidence from Japanese Land Values*, Nagoya University,, Japan

Kuroda H. Vice Minister of Finance of Japan, (2002), *Japan in the Global Economy: A Personal View*, <http://www.mof.go.jp/english/if/vmi020617e.htm>

Lissner I., (1973), «*Ιαπωνία, η χώρα του μειδιάματος και των χρυσανθέμων*», Περιοδικό Ιστορία Εικονογραφημένη, Αρ. τεύχους 66, Δεκέμβριος 1973, σελ. 21-22

Lloyd Parry, *Japanese Banks tie 500b GBP*, Independent, The (London), Feb 4, 1996

Lolos S., Christopoulos D., Tsionas E, (2001), The performance of the Greek banking system in view of the EMU: results from a non-parametric approach, *Elvesier*, p 577

Lucas R. Jr, *Wall Street Journal*, 19 Sep 2007

Masayuki H., (2005), *The determinants of foreign direct investments in Japan*, Kobe University Economic Review 51

Matsukata M. (1899), *Report on the Adoption of the Gold Standard in Japan*, Japan Ōkurashō, chapter 1, p 2-4

Miller G.,(1999), *The Role of a Central Bank in a Bubble Economy*, New York University Law School, <http://www.gold-eagle.com/editorials/cscb002.html>

Miwa Y. and Ramseyer M., (2002), *Banks and Economic Growth: Implications from Japanese History*, The University of Chicago Press, p 133 - 138

Morinobu S., (2006), *The rise and fall of the land myth in Japan —some implication to the Chinese land taxation*, Policy Research Institute, Ministry of Finance

Musumeci V., (2000), *Japan's Bubble Economy: Lessons Learnt*, Macquarie University, Sydney Australia, p 5-8

Nanto D., (2008), *The U.S. Financial Crisis: Lessons From Japan*, CRS Report for Congress, Sep. 2008, p 3-4

New York Times, 7 Jul. 1885

- Overholt W., (2002) Foreign Affairs,
<http://www.foreignaffairs.org/20020101faessay6562/william-h-overholt/japan-s-economy-at-war-with-itself.html>
- Pictoretokyo.com, <http://www.pictoretokyo.com/gallery/en/city/ginza.html>
- Price T., (2006), *Japanese Lessons*, PFP Wealth Management,
- Japanese Statistics Bureau , *Principal Interest Rates (1946--2004)*,
- Regional Banks Association, (n.d.), *Regional Banks Report in 2008*,
- Rissanen J. and Viitanen J., *Report on Japanese Technology Licensing Offices and R&D Intellectual Property Right Issues*,
- Royama S., (1986), *Nihon no kiny_ shisutemu*, The Japanese Financial System Tokyo, p 234
- Sakurai Y., (2008), *Ενότητα Οικονομία, Οικονομική κρίση στην Ιαπωνία*, <http://yoshiko-sakurai.jp/>
- Schaede U., (1996), *The 1995 Financial Crisis in Japan*, University of California, San Diego, p 4-8 & 30
- Seeman R., (n.d.), *1981 Banking Law*. <http://www.japanlaw.info/banking/o.htm>
- Spiegel M., (1999) *Bank charter value and the viability of the Japanese convoy system*, Federal Reserve Bank of San Francisco, p 6-8
- Strom S., (2000), *Japan Sells Tokyo Sowa Bank to an Investment Fund*, New York Times 28 Jun 2000
- Sumikawa S., (1999), *Paper :The Meiji Restoration: Roots of Modern Japan*, Lehigh University, p.8-13
- Tamaki N., (1995), *Japanese Banking: A History, 1859-1959*, Cambridge University Press, Part 1, p 4-5, & p. 69-74
- Takekoshi Y., (2003), *The Economic Aspects of the History of the Civilization of Japan* Taylor & Francis, ,
- Tatewaki Kazuo, (1991), *Banking and Finance in Japan: An Introduction to the Tokyo Market*, Taylor & Francis, p.40
- Tokyo Tatemono Co, (1999), *Tokyo Real Estate Market Report Vol. 7*, http://www.tatemono.com/english/market_report/report99b2.html
- Wada M., *The Promotion of Foreign Direct Investment into Japan - The Measures' Impact on FDI Series*, 2005

Yoshinori S., (2000), *Convoy regulation, bank management and financial crisis in Japan*, Institute for International Economics

Yousfani A., (2001), *Japanese banking crisis, Causes and Remedies* , University of Columbia Press, p 12 -19

