



Universidad de San Andrés

Departamento de Economía

Licenciatura en Economía

Caso estudio: Política monetaria en Japón

Autor: Miguel Sinigaglia

Legajo: 22242

Mentor: Daniel Aromi

Buenos Aires, 17 de mayo de 2017



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Departamento

Licenciatura en Economía

Caso estudio: Política monetaria en Japón

Autor: Miguel Sinigaglia

Legajo: 22242

Mentor: Daniel Aromí

Buenos Aires, 17 de mayo de 2017

Índice:

Sección	Página
Introducción	2
Problema	3
Objetivo General	3
Objetivos Específicos	3
Fundamentación	4
Metodología	5
Marco teórico	6
Capítulo I: Caracterización de la economía japonesa	15
Capítulo II: Del Milagro Japonés a la crisis	24
Capítulo III: Desarrollo de la Crisis	33
Etapa I: 1986 a 1990	33
Etapa II: 1990 a 1993	34
Etapa III: 1994 a 1996	38
Etapa IV: 1997 a 2003	40
Etapa V: 2003 a 2012	47
Etapa VI: 2012 a 2015	50
Capítulo IV: Diferentes visiones sobre la crisis y las formas de superarla	55
Explicación y solución keynesiana	55
Explicación y solución monetarista	56
Explicación y solución austriaca	57
Otras visiones al respecto	59
Conclusión	62
Bibliografía	64

Introducción

La economía japonesa ha mostrado tasas de crecimiento elevadas y sostenidas en el tiempo desde la Segunda Guerra Mundial, pero, sin embargo, ha evidenciado problemas para seguir en esa senda desde 1990. Aún así, sigue manteniendo un lugar predominante, dado que es la tercera economía a nivel mundial¹.

Japón es un país que posee altos estándares de vida y estos se han mantenido a pesar de poseer en las últimas dos décadas índices de crecimiento menores a los que supo ostentar.

Este país fue parte de un fenómeno conocido como el Milagro Asiático, a través del cual los países de esta región transformaron sus matrices productivas y lograron obtener índices de crecimiento superiores al resto del mundo. Dicho proceso de crecimiento no se dio del mismo modo en todos ellos, sino que tuvo particularidades en cada uno de los países.

Fue durante el periodo de 1960 a 1980, de vertiginoso crecimiento que Japón transformó su economía para convertirse en un país netamente exportador y con un desarrollo industrial muy importante.

Hacia fines de la década del 80 y con mayor visibilidad durante los '90, se interrumpieron los índices de crecimiento que venía registrando, lo cual puede atribuirse a diferentes factores, entre los cuales se pueden mencionar las ineficaces políticas monetarias adoptadas para estimular los niveles inflacionarios, crisis en los balances bancarios y al deterioro del mercado inmobiliario.

El principal objetivo de estas políticas era poder aumentar la inflación al 2%, dado que en la última década la misma fue en torno al 0% con incluso algunos períodos deflacionarios.

¹ Considerando el PBI de 2015 según datos del Banco Mundial.

En el presente trabajo se buscará investigar respecto a las políticas adoptadas entre los años 2001 - 2015 y observar sus repercusiones a través de diversas variables macroeconómicas.

Para ello, se planteó el siguiente problema de investigación:

¿Cuáles fueron las medidas de política económica adoptadas por Japón entre 2001 y 2015 para revertir la recesión económica y qué efectos tuvieron las mismas?

Objetivos

Objetivo General

Conocer las medidas de política económica adoptadas por Japón entre 2001 y 2015 para hacer frente a la recesión económica y sus efectos.

Objetivos Específicos

- Caracterizar la economía japonesa y sus sectores productivos, así como aportes al PBI de cada uno de ellos.
- Describir el contexto económico de Japón en los años previos a 2001.
- Analizar el cambio en las expectativas de crecimiento e inflación ocurridos entre los años 2001 y 2015 y los estímulos llevados a cabo en este periodo en función de la situación que se atravesaba.
- Exponer desde distintas perspectivas el problema de la economía de Japón y analizar cuáles son las posibles soluciones económicas que se proponen para hacerle frente.

Fundamentación

Japón como se mencionó antes, logró crecer a ritmos récord y llegó a ser la segunda economía mundial, pero en los últimos años sus niveles de participación dentro de ésta han disminuido.

Lo que es aún más importante, es que se trata de un país que lleva años luchando contra la deflación, y según la óptica desde donde se observe el problema, tanto las causas como las posibles soluciones, difieren.

Surge de estas cuestiones la motivación de conocer en profundidad el problema que esta economía atraviesa y cómo se revirtió la situación que venía atravesando para llegar en la actualidad a estar en una recesión, con caídas del PBI, cuando supo ser uno de los países con mayores tasas de crecimiento sostenidas en el tiempo.

Asimismo, conocer las medidas que se han ido implementando, sus resultados, al tiempo que analizar otras alternativas que se proponen para resolver la actual situación se vuelven necesarios para comprender en su totalidad el tema y poder formar un criterio de evaluación propio.

Universidad de
San Andrés

Metodología

Se abordará la temática desde una perspectiva tanto cualitativa como cuantitativa, ya que se trabajará con información estadística para analizar las variables macroeconómicas y demás aspectos numéricos que atañen al tema, así como para poder respaldar los hechos que desde la teoría se mencionan y de esta forma poder comprender con mayor profundidad el tema elegido.

Se utilizará un enfoque descriptivo-explicativo, en tanto que los instrumentos de recolección de datos que se emplearán serán material bibliográfico referido al tema, información en portales de internet, papers, investigaciones previas, diarios, etcétera.

La unidad de análisis será la economía japonesa, mientras que las variables que se considerarán serán crecimiento económico, inflación y deflación y medidas de política económica.



Marco Teórico

Políticas económicas

Las medidas de política económica son las formas de intervención del Estado en la economía, con el fin de alcanzar distintos objetivos, entre los que se encuentran el crecimiento económico, la estabilidad de los precios, el pleno empleo, etcétera.

Basándonos en un esquema simple de análisis de acuerdo a Krugman y Obstfeld (2006), las políticas macroeconómicas poseen tres instrumentos, a saber: la política fiscal, monetaria y de tipos de cambio, los tres se encuentran íntimamente relacionados. La importancia de los mismos radica en que sirven para marcar el rumbo económico de un país y determinar el contexto en el que los diferentes sectores producirán, además, son útiles para contrarrestar diferentes perturbaciones económicas y generar o no incentivos para comerciar en el exterior.

Dependiendo de qué régimen cambiario esté vigente, serán eficaces unos u otros tipos de políticas. Por ejemplo, con un tipo de cambio flexible política fiscal será ineficaz, mientras que mediante la política monetaria se podrán obtener buenos resultados.

La política monetaria tiene tres tipos de mecanismos de transmisión: el tipo de interés, las operaciones de mercado abierto y el coeficiente de encaje, mediante los cuales se influirá sobre la cantidad de dinero y el tipo de interés. En tanto, la política fiscal puede actuar mediante el gasto público y los impuestos, como forma de mantener la estabilidad económica. Los impactos de ambos tipos de políticas diferirán según sean las mismas permanentes o transitorias, tal como se explicará a continuación.

Si se incrementa de forma temporal la oferta monetaria nacional (puede realizarse mediante disminución del tipo de interés, disminución del encaje bancario o compra de deuda pública), esto dará lugar a una depreciación de la moneda (los productos nacionales se tornan más baratos que los extranjeros) y

como consecuencia de ello se expande el nivel de producción. Si este incremento es permanente, el efecto sobre el tipo de cambio será más acentuado que cuando ocurre de forma transitoria, por lo tanto, se generarán presiones inflacionarias. En el caso de una política monetaria restrictiva, los efectos serán los contrarios a los antes mencionados (Krugman y Obstfeld, 2006).

Una política fiscal expansiva transitoria (por medio de disminución de impuestos o aumento del gasto público) tendrá como resultado una apreciación de la moneda y un aumento del nivel de producción. Mientras que, si dicha expansión es permanente, la apreciación de la moneda será aún mayor que en el caso anterior y el efecto sobre el nivel de producción desaparecerá, manteniéndose éste al mismo nivel que antes de la aplicación de la política expansiva. Cuando se trate de una política fiscal contractiva sucederá lo contrario (Op. Cit., 2006).

En el caso de la política monetaria, los efectos suelen ser los siguientes: cuando se trate de una expansión monetaria se tenderá al superávit por cuenta corriente al corto plazo, mientras que con una expansión fiscal se tenderá al déficit. Lo opuesto ocurrirá con políticas restrictivas.

Especialmente en los países en desarrollo, los instrumentos para estimular la economía son limitados, en cuyo caso, un tipo de cambio débil puede ser una herramienta efectiva para el crecimiento económico y la creación de empleo. Al aumentar el atractivo de las exportaciones, así como ayudar a las empresas que compiten con las importaciones, un tipo de cambio débil puede convertirse en una estrategia, que consista en mantener éste infravalorado, durante un período de tiempo, para proporcionar la entrada en el mercado mundial de bienes manufacturados diferenciados (Spiegel, 2007).

Como se postuló, uno de los objetivos es el crecimiento económico, el cual se puede definir como la tasa de variación de los bienes y servicios finales producidos por un país en un periodo de tiempo determinado, y se mide habitualmente mediante el PBI o PNB; el crecimiento económico así definido guarda una cierta relación con la cantidad de bienes materiales disponibles y por

ende una cierta mejora del nivel de vida de las personas, aún así hay autores que sostienen que es mejor medir el crecimiento mediante el PBI per cápita, es decir mediante el ingreso de los habitantes de un país.

Siguiendo a Rosende (2000), el crecimiento económico puede ocurrir de dos maneras: una economía puede crecer de manera "extensiva" utilizando más recursos (como el capital físico, humano o natural) o bien de manera "intensiva", usando la misma cantidad de recursos con mayor eficiencia (en forma más productiva). Cuando el crecimiento económico se produce utilizando más mano de obra, no trae como resultado el aumento del ingreso por trabajador; cuando se logra mediante un uso más productivo de todos los recursos, incluida la mano de obra, trae aparejado un incremento del ingreso por habitante y la mejora del nivel de vida, como promedio, de la población. El crecimiento económico intensivo es condición del desarrollo económico.

Ahora bien, partiendo de una situación de crecimiento intensivo, con su consecuente incremento del ingreso por habitante, podría dar lugar a un proceso inflacionario. La inflación suele definirse como el incremento generalizado y sostenido del nivel de precios durante un periodo de tiempo. Si bien las causas de este fenómeno son diversas, como se postuló, el incremento de la cantidad de dinero en manos del público puede ser una de ellas.

Este motivo, daría lugar a lo que se conoce como inflación por exceso de demanda (teoría monetaria), dado que al incrementarse la masa monetaria se incrementa la demanda de bienes y si esta no está acompañada por un aumento de la oferta se da lugar a una suba de precios.

Otra causa puede ser por un incremento de costos, lo que se conoce como inflación de costos, dado que, al incrementarse los costos, los productores de dichos bienes con el fin de mantener su beneficio, aumentan los precios.

Las dos mencionadas son las causas más frecuentes de inflación, pero existen muchas otras.

La otra cara de la moneda es la deflación, es decir, la baja generalizada y sostenida en el tiempo del precio de los bienes y servicios; suele responder a una caída en la demanda y puede tener consecuencias más negativas que la inflación, principalmente porque es difícil de anticipar.

Kumar (2003), nos dice que este fenómeno puede presentarse de diferentes formas. Puede ser relativamente leve (reducciones de los índices de precios agregados de apenas un 1% aproximadamente) y corta (no más de unos pocos trimestres); o leve y persistente (varios años); o sostenida y violenta, con caídas de los precios y costos en medio de un estancamiento económico y un alto desempleo, como ocurrió durante la Gran Depresión, que fue la deflación más aguda del siglo XX.

Entre sus causas se encuentran el exceso de oferta o insuficiencia de demanda. Algunos casos de deflación experimentados por ejemplo en Canadá, Noruega y Suecia a finales de los años ochenta, podrían obedecer a deficiencias cíclicas o perturbaciones de la demanda, como una baja de ésta tras el estallido de una burbuja de precios de los activos. En tal caso, la deflación va acompañada de una desaceleración o incluso una disminución de la actividad agregada, pero el efecto en la actividad y los precios dura poco.

En los últimos años, un grupo sustancial de países en desarrollo también ha registrado caídas de precios, por lo general a causa de fuertes reducciones de la relación de intercambio de los productos de exportación, pero éstas han sido cortas o moderadas, por lo que no se consideraría como una de las causas más fuertes de la deflación.

Si surge de manera imprevista, la deflación redistribuye el ingreso de los deudores a favor de los acreedores, es decir hacia grupos menos propensos a gastar, lo cual contrae la demanda. Con salarios nominales rígidos y precios a la baja, también eleva los costos reales de mano de obra y reduce la competitividad.

Herrero y Machuca (2003), argumentan que otra consecuencia importante de la deflación es que debido a que las tasas nominales de interés no pueden caer

por debajo de cero, las tasas reales aumentan conforme los precios disminuyen. Llegado este punto es importante que las autoridades monetarias reaccionen rápida y decididamente, a fin de evitar tipos de interés nominales nulos, ya que de lo contrario se reduce sustancialmente la efectividad de la política monetaria y se ingresa en un fenómeno conocido como la trampa de la liquidez². Esto es central ya que, si el producto se estanca o comienza a decrecer, la política monetaria es un instrumento que se puede utilizar en pos de una reactivación y en este caso quedaría casi obsoleto.

Estos inconvenientes provocados por la deflación son lo que Japón viene intentando resolver hace ya varios años, mediante la implementación de diferentes medidas de política económica.

Caracterización de las crisis financieras

Kindleberger (1991), definió a las crisis financieras como la culminación de un proceso de expansión económica que, por sus características, esencialmente relacionadas con precios de bienes y activos anormalmente elevados, se transforma en una caída precipitada de los precios que se incrementaron durante el auge.

A su vez, Marichal (2010), sostuvo que el hecho de que las grandes crisis suelen convertirse en bisagras entre una época y otra, sugiere que para entenderlas en toda su amplitud y en sus múltiples consecuencias, es necesario ir más allá de un enfoque estrictamente económico. Estos eventos son tan complejos que su comprensión exige una atención especial a sus causas económicas, pero también requiere mirarlos a través de los lentes de la política, las relaciones internacionales y de la historia.

² Se suele denominar trampa de la liquidez a una situación en la que la política monetaria no tiene efecto ni sobre las variables nominales ni sobre las variables reales. Este fenómeno se describe con más detalle a lo largo del trabajo.

Por otra parte, Bordo y Eichengreen (2000), consideran que las crisis son episodios de gran volatilidad de los mercados financieros, caracterizados por problemas de iliquidez e insolvencia de un número importante de agentes que participan en los mercados financieros, y por intervenciones gubernamentales tendientes a limitar su impacto en la economía. Los autores distinguen diferentes tipos de crisis. Por ejemplo, entre las que provienen de cambios forzados en el valor de las monedas, de las cuales surgen por las crisis bancarias. También consideran importante caracterizar las intervenciones gubernamentales, la profundidad de la crisis y la duración del periodo de recuperación.

Una vez estallada la crisis, las autoridades ponen en marcha medidas para resolverlas, haciendo uso de las herramientas que poseen, a las cuales se hizo referencia con anterioridad.

Sobre el papel de las autoridades

Para Kindleberger (1991), los aspectos monetarios y financieros constituyen elementos importantes en las diferentes fases del ciclo y recuerda que las crisis pueden ser el resultado de cambios en la política monetaria o en la reglamentación de la actividad bancaria y financiera.

Sostiene también que los bancos y su política de crédito pueden contribuir a la formación o a la aceleración de las burbujas y al estallido. Lo primero ocurre cuando expanden el crédito y lo segundo cuando lo contraen. En este proceso, el actor más importante es el banco central, ya que es el que permite o promueve que se lleve a cabo una expansión crediticia. También es quien decide disminuir su ritmo mediante un aumento en las tasas de interés. Esta medida puede o no ser la causante del cambio de escenario que origina el crac.

Cualquiera que haya sido el detonante de la crisis, el banco central tiene la obligación de contrarrestar el comportamiento de pánico (la huida de los activos financieros o reales hacia la liquidez) mediante, entre otras formas, inyecciones de liquidez, generalmente acompañadas de fuertes bajas de la tasa de interés oficial. A esta función se le conoce como la de prestamista de última instancia. El banco

central puede también contribuir a la protección del sistema bancario, cuando el pánico se extiende a la demanda masiva de depósitos. En este caso, el banco apoya a las instituciones amenazadas con préstamos especiales o con medidas de apoyo muy diversas, cuyo objetivo es evitar su quiebra.

Esto es así, en palabras de Mishkin (2014), debido a que el banco central es la agencia gubernamental que supervisa el sistema bancario y es responsable por la conducción de la política monetaria; los otros dos participantes que intervienen en la oferta de dinero son los bancos, que son instituciones de depósito, es decir se trata de intermediarios financieros que aceptan depósitos de individuos e instituciones y otorgan préstamos, los mismos pueden ser bancos comerciales, asociaciones de ahorro y préstamo, bancos de ahorro e inversión y uniones de crédito. Y, por último, se encuentran los depositantes, individuos e instituciones que tienen depósitos en bancos.

Respecto a cómo funcionan los préstamos, Mishkin (2014), postula que, si bien un solo banco puede otorgar préstamos hasta el monto de sus reservas en exceso, por lo que crea un monto igual de depósitos, el sistema bancario puede crear una expansión múltiple de depósitos, ya que conforme cada banco otorga un préstamo y crea depósitos, las reservas se pueden dirigir hacia otro banco que luego las utiliza para otorgar créditos y crear depósitos adicionales.

Retomando lo mencionado con anterioridad, respecto a los instrumentos de política monetaria, las operaciones de mercado abierto son la herramienta convencional de la misma y la más importante, ya que estas son las determinantes de los cambios en las tasas de interés y la base monetaria, que son a su vez la principal fuente de fluctuaciones en la oferta de dinero. Las compras de mercado abierto expanden las reservas y la base monetaria y, en consecuencia, aumentan la oferta de dinero y reducen las tasas de interés a corto plazo. Las ventas en mercado abierto reducen las reservas y la base monetaria, lo que reduce la oferta de dinero y eleva las tasas de interés de corto plazo (Op. Cit., 2014).

Respecto a los requisitos de reserva o encaje, el autor menciona que los cambios en los mismos, afectan la oferta de dinero al hacer que cambie el multiplicador de ésta. Un aumento en los requisitos de reservas reduce el monto de los depósitos que pueden apoyarse por un nivel dado de la base monetaria y conducirá a una contracción de la oferta de dinero. Un aumento en los requisitos, aumenta la demanda de reservas y eleva la tasa de interés de los préstamos interbancarios. Por el contrario, una disminución en los requisitos de reservas conduce a una expansión de la oferta de dinero y a una caída en la tasa de interés de préstamos interbancarios.

Según Mishkin, las operaciones de mercado abierto si bien constituyen la herramienta convencional de política monetaria, poseen ventajas sobre otras herramientas, entre ellas destaca: la potestad de los bancos centrales para llevarlas a cabo; la flexibilidad y precisión de dicha herramienta, lo cual permite que sean usadas en cualquier medida, sin importar cuan pequeño se desee un cambio en reservas o en la base monetaria; la facilidad que poseen para ser revertidas en caso de que se cometa un error y la rapidez con que pueden implementarse.

Ahora bien, existen situaciones de crisis en las cuales las herramientas convencionales no son suficientes para estabilizar la economía, por dos razones: el sistema financiero se obstruye en tal medida que se torna incapaz de asignar capital a usos productivos y la segunda, el impacto negativo en la economía puede conducir al problema de límite cero, donde el banco central no puede reducir más las tasas de interés a corto plazo porque llegaron a un tope de cero (Op. Cit., 2014).

Por lo tanto, en esos casos, define las herramientas de políticas monetaria no convencionales, las cuales son: provisión de liquidez, compras de activos y compromiso con futuras acciones de política monetaria. La provisión de liquidez y la compra de activos conducen a una expansión del balance general del banco central, es decir que cambian la composición del mismo, ello se conoce como

flexibilización del crédito y pueden tener gran impacto al mejorar el funcionamiento de los mercados crediticios.

Mediante lo expuesto, queda evidenciado el activo papel que tienen las autoridades sobre el curso que sigue el funcionamiento de la economía, y las diversas herramientas que tienen a su alcance para modificar el mismo en función de los objetivos que se deseen alcanzar.



Universidad de
San Andrés

Capítulo I

Caracterización de la economía y demografía japonesa

Japón se ubica en el este del continente asiático, situado en el océano Pacífico, tiene al oeste el mar del Japón, China, Corea del Norte, Corea del Sur y Rusia, al norte el mar de Ojotsk y al sur el mar de China Oriental y Taiwán. Tiene una superficie de 377.962 Km².

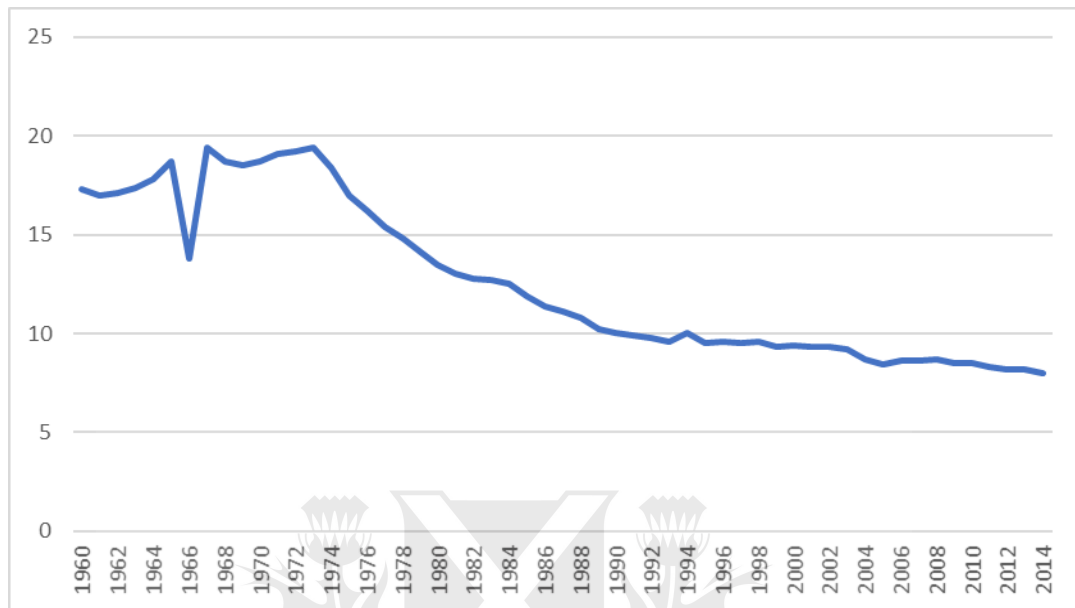
Posee una población de 127.131.800 habitantes, según datos del Banco Mundial para 2014 (último dato disponible), lo cual lo ubica en el puesto 13 de países más poblados a nivel mundial y posee además una gran densidad poblacional, la cual asciende a 336 habitantes por km².

Su situación poblacional supone problemas a futuro debido a que la tasa de natalidad es baja y la esperanza de vida muy alta, manteniéndose la tasa de mortalidad prácticamente constante; por otro lado, la tasa de desempleo, como porcentaje de la población económicamente activa, ascendió al 3,5% en 2015, (según datos del Banco Mundial).

En el gráfico a continuación se puede observar como la tasa de natalidad se encuentra en descenso desde mediados de los '70 y ha mantenido la tendencia bajista año tras año, ubicándose por debajo del 10 nacimientos por cada 1000 habitantes desde el año 1995, y llegando a 8 nacimientos por cada mil en 2014, último año con datos disponible.

La escasa cantidad de nacimientos junto a la elevada esperanza de vida (que se muestra a continuación), deriva en una pirámide poblacional invertida, con poca cantidad de jóvenes, lo cual implica a futuro restricciones de mano de obra y un gasto mayor en salud y cuidados de adultos mayores.

Gráfico N° 1: evolución de la tasa de natalidad, nacidos vivos por año por cada mil habitantes



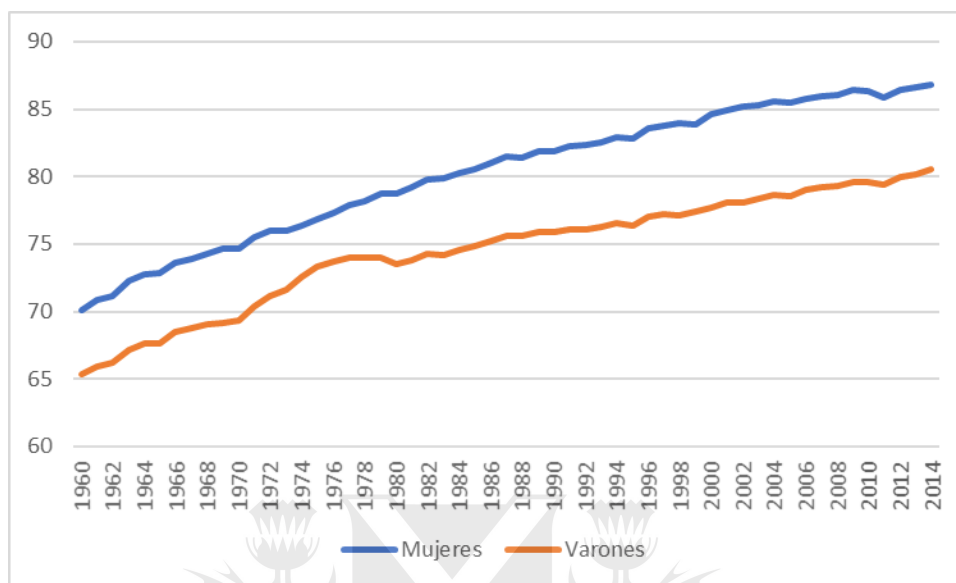
Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

El Gobierno nipón estima que en 50 años el 40% de la población estará por encima de los 65 años. Hace cinco décadas, sin embargo, había 12 trabajadores por cada jubilado y se estima que en 50 años esta proporción será de un trabajador por cada jubilado (Huky, 2011). Para intentar resolver este problema que afecta al país, se ha elevado la edad de jubilación y se han reforzado las leyes contra la discriminación de género en el ámbito laboral. En este sentido el gobierno japonés estableció tres proyectos para facilitar que las mujeres puedan ser madres y trabajar a la vez, denominados Plan Ángel³, Nuevo Plan Ángel⁴ y Una Propuesta Más⁵ (Brito, 2012).

³ Elaborado en 1995 y denominado oficialmente Orientaciones Básicas para Ayudar a la Crianza de los Niños. El objetivo del plan era crear un ambiente que permita a las mujeres criar a los hijos y trabajar. Entre las distintas medidas estaban la ampliación de la capacidad de las guarderías, la ampliación del horario de servicio de éstas y el aumento de los centros de apoyo a la crianza de los niños. Elaborado en 1995 y denominado oficialmente Orientaciones Básicas para Ayudar a la Crianza de los Niños. El objetivo del plan era crear un ambiente que permita a las mujeres criar a los hijos y trabajar. Entre las distintas medidas estaban la ampliación de la capacidad de las

Gráfico N° 2: Evolución de la esperanza de vida, medida en años, en ambos

sexos.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Se puede apreciar con claridad como aumento la esperanza de vida tanto para mujeres como para varones; mientras que en 1960 era de 70 y 65 años respectivamente, en 2014 alcanzó los 87 años para las mujeres y 81 para los varones, convirtiéndose así en uno de los países con mayor expectativa de vida a nivel mundial.

En lo que respecta al contexto económico, como se mencionó con anterioridad, es una economía muy abierta al exterior, en 2015 el comercio exterior representó el 36,8% del PBI nacional, según datos del Banco Mundial. Con un modelo económico basado en las exportaciones, el país se encuentra muy expuesto a la situación económica mundial. Japón, es un país que no posee suficientes recursos naturales como para autoabastecerse, aunque cuenta con

guarderías, la ampliación del horario de servicio de éstas y el aumento de los centros de apoyo a la crianza de los niños.

⁴ Creado en 1999, suponía una mejora del plan anterior aumentando los objetivos numéricos para diversos tipos de instalaciones de suministro de cuidados.

⁵ Aprobado en 2003, incorpora nuevas estrategias destinadas a mejorar la calidad de vida de las mujeres, reduciendo sus horas laborales.

algunos yacimientos de oro, magnesio, carbón y plata; esta situación vuelve a la economía japonesa muy dependiente también de las importaciones para satisfacer por medio de ellas sus necesidades energéticas y de materia prima.

Es de destacar que, a pesar de la situación antes explicada, Japón dispone de abundante mano de obra, lo cual es producto de la gran cantidad de población que posee, ya que si bien hay pocos niños y muchos ancianos (65 años o más), existe también una gran cantidad de personas en edad económicamente activa, la cual es además altamente calificada, muy hábil.

El país se destaca por sus altos estándares educativos, posee una tasa de analfabetismo prácticamente nula y la escolarización en los niveles obligatorios⁶ es cercana al 100%, además, en el nivel no obligatorio asciende por encima del 90%, asimismo, los niveles terciarios cuentan con una matriculación cercana al 50% (CIDOB, 2014).

En cuanto a los sectores productivos, el sector primario o agrícola posee poca jerarquía dentro de la economía. Posee una gran extensión marítima lo cual le otorga un lugar de privilegio entre los productores de productos de pesca. En lo que respecta al cultivo en cambio, posee sólo el 15% de su superficie apta para su realización, de los cuales el té y el arroz son los dos más importantes (Beashley, 1995).

Debido a lo anterior, la agricultura contribuye de forma marginal al PIB (1,2% aproximadamente) y emplea a menos del 4% de la población activa⁷. No obstante, cuenta con una de las mayores producciones por metro cuadrado del mundo, debido a la gran cantidad de tecnología aplicada a mejorar la eficacia del sector, el cual se encuentra subsidiado y muy protegido (Muto, 1996).

El sector industrial está muy diversificado. Produce sobretodo manufacturas intensivas en tecnología, de este modo domina los sectores automotriz, robótica,

⁶ La educación en Japón se basa en un sistema de 6-3-3, más la educación terciaria; es decir, 6 años de educación primaria obligatoria, 3 años de educación secundaria obligatoria y 3 años de educación secundaria post-obligatoria.

⁷ Fuente de datos: Banco Mundial

biotecnología, nanotecnología y las energías renovables. Es por ello que Japón es el segundo mayor productor de vehículos y de barcos. De esta forma, el sector industrial aporta más de 25% del PIB, en función a datos aportados por el Banco Mundial.

El sector de los servicios representa tres cuartos de la producción económica del país, y emplea al 70% de la población, concentrándose esencialmente en las telecomunicaciones, servicio de transporte, seguros y bancos. Además, el sector turístico se encuentra en pleno auge, lo cual significa un aporte importante, tal es así que desde 2011 se registra un incremento significativo año tras año en la cantidad de turistas que eligen el país como destino para visitar. En dicho sector, la meta del gobierno es alcanzar los 20 millones de turistas anuales para 2020, sin embargo, la meta está próxima a alcanzarse, ya que en 2015 19,73 millones de personas visitaron Japón, siendo ésta una cifra récord, y dejaron en el país alrededor de 3,48 billones de yenes, un 71,5 % más que el año anterior, cuando los visitantes fueron 13,41 millones⁸.

A partir de los datos se puede concluir que el sector de servicios es el más importante en la economía japonesa, seguido por el sector industrial y muy atrás el sector primario, con un aporte muy inferior al resto. Esta situación, se encuentra conforme a lo que sucede en la mayoría de los países desarrollados, los cuales cuentan con un sector industrial y de servicios muy pujantes y las actividades ligadas al sector primario si bien en algunos son significativas, al contar con infraestructura suficiente para añadirle valor a dichas mercancías, éstas terminan por convertirse en productos industrializados, lo cual, finalmente lleva a destacar a dicho sector por sobre aquel que le dio origen a la materia prima.

Es importante destacar también que el sector financiero se ha fortalecido mucho en los últimos años debido a la preponderancia que ha tomado el Yen dentro de los mercados mundiales, siendo la tercera moneda más transada y ubicando al Nikkei como uno de los índices de mayor relevancia.

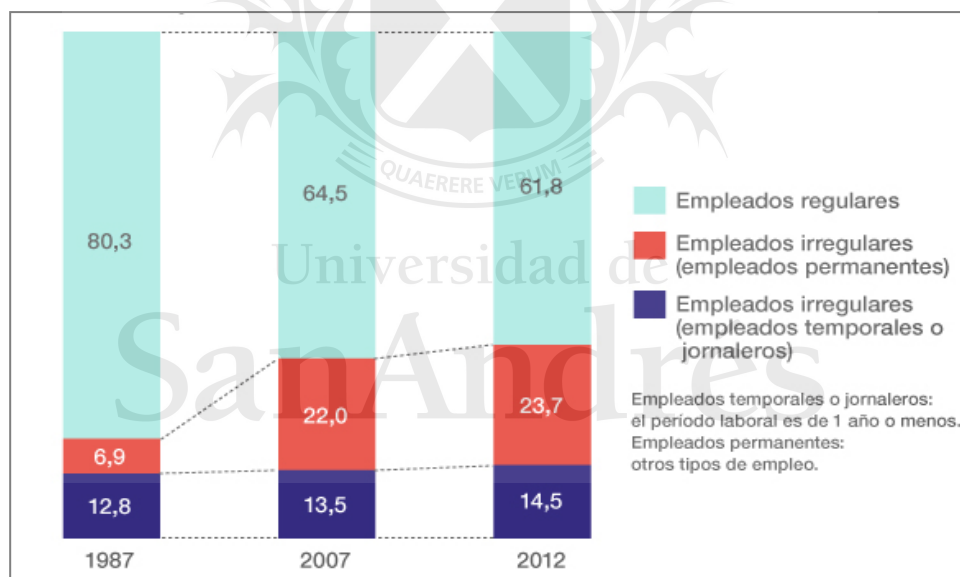
⁸ Fuente: nippon.com en base a datos de la Oficina Nacional del Turismo Japonés.

Sector laboral

Se considera que el cambio de la tendencia del producto de pleno empleo debido a factores estructurales como el demográfico son una causa del estancamiento económico que atraviesa Japón.

El país posee una elevada proporción de población económicamente inactiva respecto de la activa, y cuenta con abundante mano de obra, debido a que posee varios millones de habitantes. Ahora bien, no puede perderse de vista que existe gran cantidad de empleo irregular, la proliferación de este tipo de empleo, más inestable que el empleo regular, frena el consumo e impide una auténtica recuperación económica (Yüji, 2015).

Gráfico N° 3: Proporción de la población trabajadora según los tipos de empleo, en porcentaje.



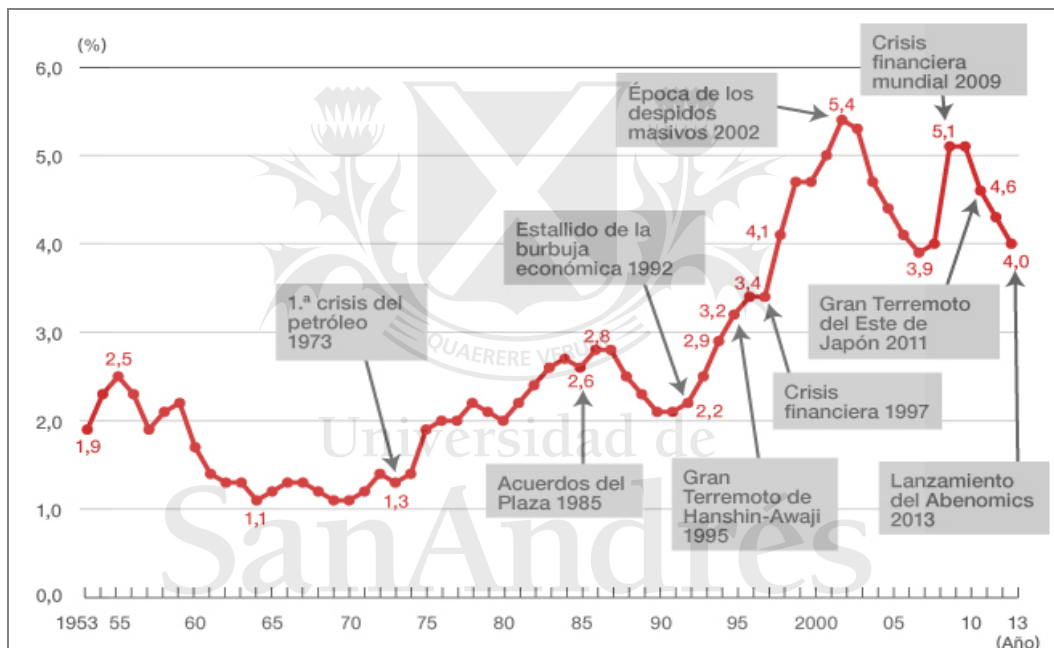
Fuente: extraído de “El futuro del sistema laboral japonés”, Yüji, 2015. Elaborado en base a Estudio básico sobre la estructura laboral, de la Oficina de Estadística del Ministerio de Asuntos interiores y Comunicaciones.

El gráfico presenta un notable incremento del empleo irregular (tanto permanente como temporal) en los periodos posteriores a 1987 que se muestran y su consecuente disminución del empleo regular o formal; si bien entre 2007 y 2012

el incremento no es significativo, el mismo si es importante al observarlo respecto a 1987.

Si se analiza desde una perspectiva histórica cómo evolucionó el desempleo a nivel nacional, se puede apreciar que, en la época de auge económico, décadas del 60 y 70, la tasa de desempleo fue prácticamente nula, es decir, Japón tenía pleno empleo, pero luego, debido a sucesivas crisis internacionales y nacionales la situación se fue revirtiendo, tal como se muestra en el gráfico a continuación.

Gráfico N° 4: Evolución anual del desempleo total, entre 1953 y 2013.



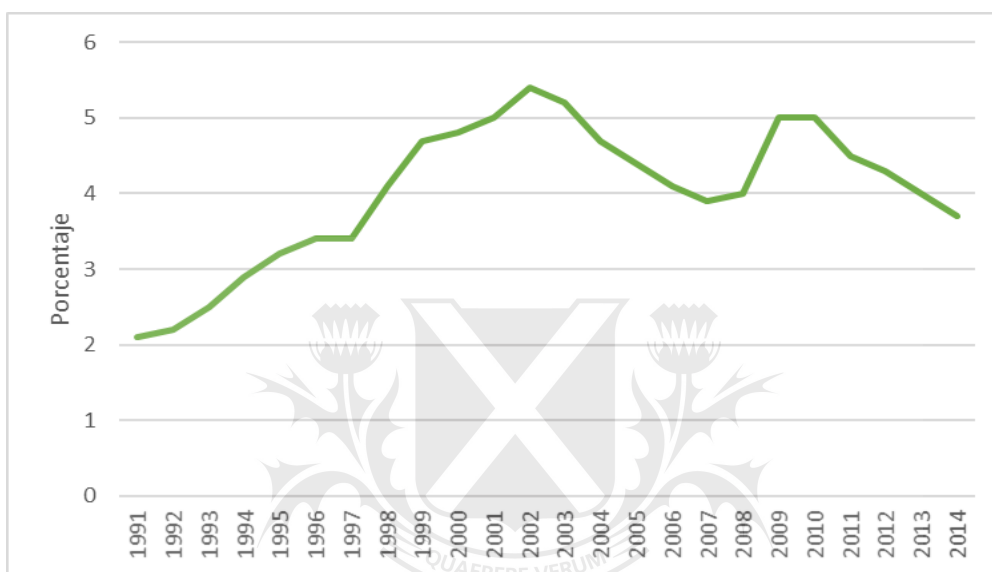
Fuente: extraído de “El futuro del sistema laboral japonés”, Yüji, 2015. Elaborado en base a Estudio sobre la fuerza del trabajo, de la Oficina de Estadística del Ministerio de Asuntos interiores y Comunicaciones.

En el gráfico se puede apreciar además de la evolución de la tasa de desempleo, algunos hechos puntuales que afectaron a la economía, la mayoría de los cuales fueron desarrollados en los capítulos precedentes. Así, se aprecia con claridad como durante la década del '70, periodo de auge, el desempleo se ubicó por debajo del 1,5% y a partir del año 1973 con la primera crisis del petróleo dicha

tasa comienza a elevarse y no logró retornar a los niveles de los 70 en ninguno de los años posteriores.

A continuación, se presenta con mayor detalle la evolución del desempleo para el periodo 1991-2015.

Gráfico N° 5: Evolución anual del desempleo total, entre 1991 y 2014⁹.



Fuente: Banco Mundial

El año 2002 fue el que registró el nivel más elevado de desempleo, con 5,2%, mientras que antes y después de dicho momento las tasas fueron menores. Con anterioridad a 2002 se registró un ascenso año tras año, mientras que a posteriori en cambio se aprecia un descenso, con un incremento entre 2008 y 2009, debido a la crisis mundial de dichos años.

Desde 2010 la disminución del desempleo fue más marcada, llegando así a 2014 con una tasa del 3,7%.

Si bien es un nivel bajo de desempleo, no debe perderse de vista que el sistema de pensiones debe asistir a un número elevado de ciudadanos, y a su

⁹ Último año para el cual el Banco Mundial posee datos disponibles.

vez, el nivel de desempleo afecta al consumo y por lo tanto la recuperación económica, si además a ello se le suma el hecho de ser una población muy propensa al ahorro, el hecho señalado al inicio, respecto al empleo irregular, le aporta un condimento extra a la ya difícil situación del país para retornar a la senda del crecimiento.



Universidad de
San Andrés

Capítulo II

Del Milagro Japonés a la crisis

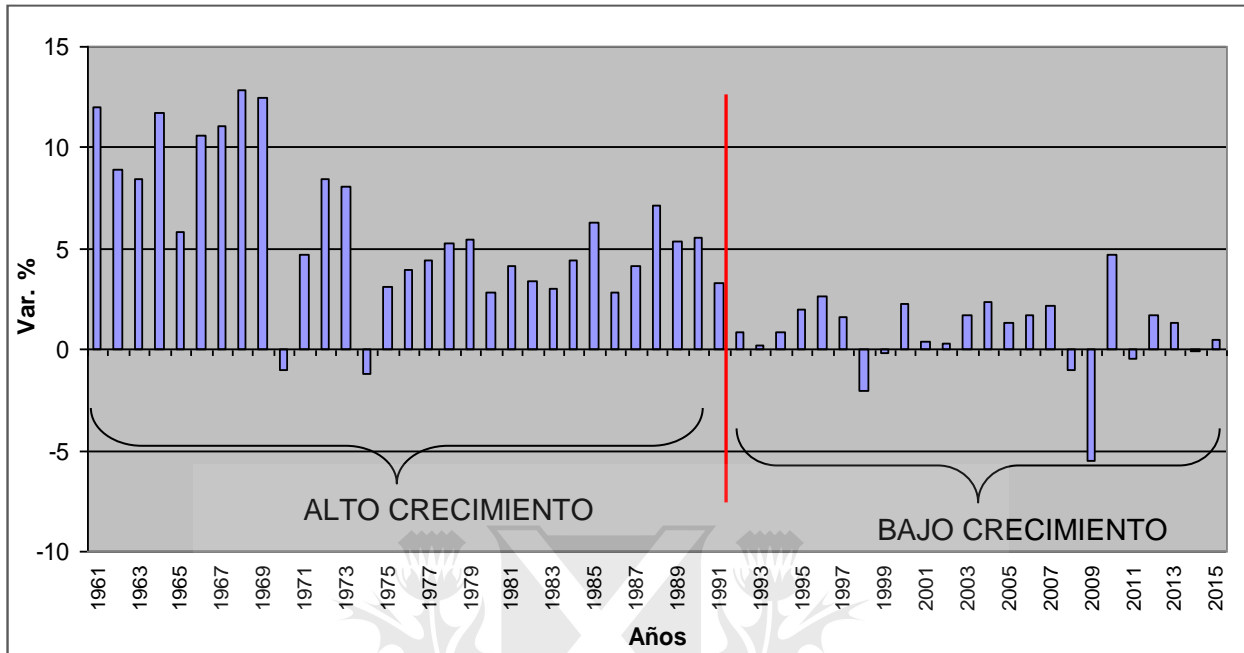
Vilariño (2002) nos dice que, al finalizar la Segunda Guerra Mundial, la economía japonesa se encontraba en serios problemas: la producción había disminuido, los alimentos escaseaban, la desocupación afectaba a millones de personas, la inflación crecía aceleradamente y las pérdidas materiales representaban una cuarta parte de la riqueza del país. Sin embargo, en tan solo tres décadas la economía nipona logró recuperarse y expandirse hasta llegar a ser la segunda potencia económica mundial, provocando la admiración del resto de los países que denominaron a este proceso "el milagro japonés".

En el gráfico 6 se puede apreciar que desde 1960 hasta 1990 la tasa de crecimiento del PBI estuvo en promedio por encima del 5% o 6% anual. Mientras que el crecimiento medio en las dos décadas siguientes 1991-2001 y 2001-2011 ha sido un poco más del 1% (estos periodos se aprecian en el gráfico 6 mediante la línea roja que los divide).

Podemos afirmar entonces que la economía japonesa experimento un crecimiento muy fuerte especialmente a partir de la segunda mitad del siglo XX hasta principios de la década del 90. A partir de entonces, la situación se revirtió.

SanAndrés

Gráfico N° 6: Evolución del PBI Japonés entre 1961 y 2015



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Hacia comienzos de la década del 90, algunos rasgos originales que eran objeto de intensos estudios en cuanto a la economía japonesa eran cuestiones como los métodos de producción, los sistemas de calidad, la participación de los trabajadores en las empresas, los sistemas de remuneración y los métodos de administración empresarial como posible modelo a seguir para otras economías menos desarrolladas.

Es por ello que bajo esta denominación de “milagro japonés” se encierran factores de diversa índole, que como se menciona anteriormente, van desde políticas activas de tipo industrial, potenciación de exportaciones y desarrollo de barreras a la entrada de competidores externos, hasta factores culturales y demográficos.

Las principales fuentes del crecimiento económico fueron: el capital, el conocimiento, las economías de escala, el aumento del empleo, la asignación de los recursos, la educación y la reducción de las barreras al comercio internacional.

Vilariño (2002) sintetiza el modelo económico implementado que llevó a Japón a vivir un período de auge en los siguientes puntos:

1. Un sistema económico y social que valora la cohesión social y los objetivos colectivos sobre la persecución del bienestar individual, que persigue el consenso antes que el conflicto y que enfatiza la cooperación más que la competencia agresiva; también valora una posición conservadora ante el riesgo.

2. Un sistema económico basado en límites a la competencia con fuertes estructuras oligopolísticas, dotado de activismo gubernamental provisto de una burocracia estable que realiza una amplia regulación de sectores industriales y servicios, y con existencia de licencias que son otorgadas por las autoridades e incluso la necesidad de procedimientos administrativos para la aprobación de ciertas inversiones, ampliación de centros operativos y compras de empresas. Apoyo gubernamental a la consolidación de ciertos grupos económicos de interés.

3. Fuerte regulación e intervención gubernamental en los mercados. Apoyo gubernamental al sistema de banco principal.

4. Régimen de protección de exportaciones y restricciones a las entradas de capital extranjero. Agresiva promoción de las exportaciones con incentivos a las empresas mediante préstamos a bajo tipo de interés y ventajas fiscales que permiten la amortización acelerada de los activos fijos.

5. Un sistema de seguridad en el empleo que apoya las relaciones a largo plazo de los trabajadores con la empresa. Existencia de sistemas de seguridad social, explícitos o implícitos, para los trabajadores.

6. Intervención del gobierno en reestructuraciones industriales que fomentan el tamaño y las economías de escala. Desde el gobierno se lleva a cabo el diseño de objetivos para las industrias consideradas prioritarias, y desarrollo de políticas específicas (financiación, protección, desarrollo tecnológico).

7. Un proceso de Investigación y Desarrollo basado más en la innovación de procesos que en la innovación de productos. Mejora de la calidad de los bienes existentes y no tanto la creación de nuevos bienes.

8. Alta tasa de ahorro que puede relacionarse con la cultura japonesa de la obtención de un patrimonio para generaciones futuras.

9. Gran capacidad de la industria japonesa para adaptarse a los cambios de la demanda mundial: textiles y bienes manufacturados en los cincuenta; electrónica de consumo, acero y buques en los sesenta y setenta; productos ópticos en los ochenta y automóviles y semiconductores en los noventa.

10. Alto nivel de formación profesional y científico-técnica obtenida mediante el sistema de enseñanza y continuada en el seno de las empresas.

11. Aprobación y apoyo económico y político de Estados Unidos a la recuperación económica que siguió a la segunda Guerra Mundial.

Con el paso del tiempo dicho modelo fue sufriendo cambios, los mismos se fueron incorporando de forma paulatina, a medida que se buscaban nuevos resultados. El contexto internacional asimismo también fue sufriendo modificaciones y ello fue en parte también una causa del agotamiento del modelo antes descrito y un requisito en la implementación de nuevas medidas y estrategias económicas.

Según Whittaker y Kurosawa (1998) en su trabajo "Japan's crisis: Evolutions and implications", la crisis financiera japonesa se originó parcialmente por la liberación de capitales y por las malas políticas monetarias llevadas a cabo en los años 80 y principios de los 90.

La mayoría de las causas de la crisis son financieras. Japón tuvo gran presión para estimular la demanda doméstica y superávit comercial a principios de

la década. En 1985 a raíz de los Acuerdos del Plaza¹⁰ se produjo una importante revalorización del Yen, como respuesta el Banco de Japón puso en marcha una política monetaria expansiva, con disminución de los tipos de interés y aumento de la masa monetaria.

A principios de los años ochenta se liberalizó el sistema financiero, cabe mencionar que hasta entonces los bancos estaban sometidos a un riguroso control por parte del Ministerio de Finanzas. Parte de esta liberalización llevo a una gran apreciación en el precio de los activos, principalmente en los inmuebles donde los bancos japoneses tradicionalmente demandaron como colateral a préstamos.

Siguiendo la tendencia de finales de los años 70, los precios de los bienes raíces continuaron subiendo durante la primera mitad de la década de los años 80. Sin embargo, entre 1980 y 1985 el crecimiento de los precios se iba debilitando, lo que significa que el índice tendía a estabilizarse mediante incrementos modestos. Sin embargo, el precio del suelo se triplicó entre 1985 y 1991, registrándose el pico en 1991 (Solís Rosales, 2010). En línea con lo expuesto, los precios de las acciones ascendían llegando a valer lo mismo que el PBI en el año 1988.

Al final de este período, en 1990, se produjo el derrumbe de los precios de las acciones y más adelante también cayeron con fuerza los precios inmobiliarios. Con este preámbulo se inició una larga etapa de bajo crecimiento económico, poca inversión, una gravísima crisis bancaria, crecientes y persistentes déficits públicos, crecimiento exponencial de la deuda pública y tendencia creciente del desempleo.

¹⁰ El 22 de septiembre de 1985, Estados Unidos consiguió la conformidad del grupo de los cinco países industrializados: Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Alemania y Japón, para dirigir el dólar a cotizaciones más bajas en los mercados de divisas, con el objetivo de reducir el superávit comercial de Japón forzándole a incrementar sus importaciones y a apreciar su moneda. Este convenio, conocido como los "Acuerdos del Plaza", porque se firmó en el hotel Plaza de Nueva York.

El contexto anterior al inicio de la crisis era de gran optimismo económico e implicó que se conjugaran diversos factores que lo favorecían, como por ejemplo¹¹:

➤ Rápido aumento de los precios de las acciones: El índice Nikkei225 de la Bolsa de Tokyo creció desde los 13.000 puntos a finales de 1985 a los 39.000 puntos en diciembre de 1989 (ver gráfico 2). La revalorización anual a lo largo del período considerado ascendió al 31%, lo que implicaba una rentabilidad muy por encima de los tipos de interés a largo plazo de los bonos del gobierno japonés que en aquel entonces se situaron en torno al 5%. También fue notable la diferencia entre la Bolsa de Tokyo y las principales bolsas internacionales, ya que la rentabilidad de la bolsa japonesa mostró un diferencial positivo respecto a las bolsas estadounidenses. Además, la caída de la bolsa de Nueva York, en octubre de 1987 repercutió en todas las bolsas del mundo, afectando también a la bolsa nipona, pero registró una pronta recuperación, alimentado de este modo el optimismo reinante.

Gráfico N° 7: Evolución del Índice Nikkei desde 1984 a 2005:



Fuente: extraído de <http://es.tradingeconomics.com/>

¹¹ Según Vilariño (2002).

➤ Fuerte revalorización de los activos inmobiliarios: Las estadísticas de los cambios de los precios inmobiliarios de las principales áreas urbanas nos permiten observar un ritmo impresionante de crecimiento en los años comprendidos entre 1986 y 1991, lo cual se puede apreciar en la tabla 1.

Tabla N° 1: Valorización del Mercado Inmobiliario Japonés (1987 a 1991)

<i>Año</i>	<i>Área de Tokio</i>	<i>Área de Osaka</i>	<i>Área de Nagoya</i>
1987	57,10%	5,70%	2,40%
1988	24,10%	26,90%	13,00%
1989	2,70%	37,30%	14,80%
1990	11,00%	48,20%	23,70%
1991	6.40%	22.8%	17.5%

Fuente: Extraído de Vilariño (2002), en base al Instituto Estadístico de Japón.

En las áreas urbanas de Tokio y Nagoya los precios casi se duplicaron en cuatro años, mientras que, en Osaka, se triplicaron.

➤ Fuerte expansión de la actividad económica: Como se desprende del grafico 6, el período de expansión que abarca desde 1987 hasta febrero de 1991 fue el segundo período más largo de expansión desde finales de 1960. El PIB creció una media del 5,5% y la producción industrial un 7,2%. En contraste con estos datos, después de febrero de 1991 la economía conoció 32 meses (hasta octubre de 1993) de bajo crecimiento, el segundo período más largo desde la caída de los precios del petróleo (febrero 1980 a febrero de 1983). El crecimiento medio del PIB fue un 0,8% y la producción industrial cayó un 5,2% anualmente.

➤ Restricciones a la política monetaria derivadas de la política y las relaciones con Estados Unidos: Según informes del Banco de Japón la política monetaria implementada en el período de la burbuja fue el resultado de un compromiso entre los criterios propios de las autoridades monetarias japonesas y

las exigencias de lo que ellos llaman la “agenda política”, es decir, los compromisos de coordinación con la política económica de Estados Unidos. De los cinco movimientos de tipos de interés realizados entre 1989 y 1990, sólo reconocen como propio el primero, realizado el 31 de mayo de 1989 (día en el que subió al 3,25%.); las dos subas siguientes, en octubre y diciembre del mismo año, respondieron a exigencias de coordinación con la Reserva Federal de Estados Unidos, y fueron movimientos simultáneos en ambos países. Los otros dos, en marzo y agosto de 1990, se realizaron en el contexto de los acuerdos del G-7. El telón de fondo de las exigencias de coordinación fue el tipo de cambio del yen con el dólar, las recomendaciones de un yen fuerte y, en concreto, las presiones de las autoridades de Estados Unidos para que Japón abriera su economía tanto a las exportaciones de otros países como a la participación de empresas extranjeras en sus empresas.

Se puede afirmar, a partir de los factores antes presentados que el período de euforia económica desarrolló en Japón una burbuja especulativa económica. El alza de las bolsas, consecuencia del auge empresarial, y de la reducción del tipo de interés, hizo posible acumular más fondos, que se reinvirtieron en actividades especulativas, especialmente inmobiliarias. El sector bancario se encontró con problemas para invertir sus fondos, lo que le animó a prestarlos a clientes relacionados con el sector inmobiliario, bajo garantía de los terrenos.

Dado el clima de euforia económica y de alza del valor patrimonial de las familias, el consumo individual aumentó en gran proporción, orientándose fundamentalmente hacia artículos de alta calidad y lujo.

Esta burbuja se vio agravada por un tipo de cambio flotante, el fortalecimiento de las leyes anti monopólicas y la desregulación financiera. Dado que el mercado de renta fija aún se encontraba regulado para la mayoría de las inversiones, parte de la financiación de Japón fue en el exterior.

A principios de los años noventa la burbuja explotó, dado que el Banco de Japón aumentó el tipo de descuento del 2,5% en 1988 al 6% en 1990, creyendo

que de esta forma reducirían la burbuja, pero en cambio, los precios de los activos se desplomaron.

La explosión de la burbuja no solamente afectó al mercado inmobiliario y financiero, sino que lo hizo en todos los mercados y es ésta la caída que se aprecia en el gráfico 6, la cual puso fin al milagro económico japonés de posguerra, y en cambio, dio nacimiento a una nueva era, conocida como dos “décadas perdidas”, en las que la economía se mostró estancada sin muchos síntomas de mejora. Además, otros problemas tomaron forma durante estos años, entre ellos la pérdida de competitividad, sobre todo frente a las empresas surcoreanas y chinas y una espiral deflacionaria que aún en la actualidad constriñe el consumo y las inversiones.



Capítulo III

Desarrollo de la Crisis

Etapa I: 1986 a 1990

El periodo de euforia económica antes mencionado desarrollo en Japón una burbuja especulativa económica y en el núcleo de cualquier burbuja financiera se encuentra siempre la formación y retroalimentación de fuertes expectativas alcistas sobre los precios de ciertos activos financieros, que más adelante se revelan insostenibles y que caen bruscamente con el cambio de sentimiento de los inversores.

En Japón el alza de la bolsa, consecuencia del auge empresarial, y de la reducción del tipo de interés, hizo posible acumular más fondos, que se reinvertieron en actividades especulativas, especialmente inmobiliarias lo cual supuso además un aumento del precio de las propiedades y también de las acciones.

Vilariño (2002), nos dice que en esta fase del proceso también entraron en escena los bancos, con políticas muy agresivas como respuesta al choque competitivo, erosión de los márgenes y caída de los beneficios, que estaban sufriendo.

Hasta entonces los bancos estaban sometidos a un riguroso control por parte del Ministerio de Finanzas que entrañaba entre otras cosas la fijación del tipo de interés y control de apertura de oficinas. A principios de los años ochenta se liberalizó el sistema financiero, lo cual supuso para los bancos un aumento de la competencia bancaria y para las empresas la posibilidad de diversificar sus fuentes de financiación, a través de los mercados de capitales nacionales e internacionales.

Mediante el crecimiento del volumen de los balances bancarios, y en particular mediante el crecimiento de la deuda pública (Ver gráfico 10), intentaron compensar las tendencias negativas citadas. Bajo una gran presión competitiva

entraron en nuevos segmentos de clientes, asumiendo riesgos de los que tenían poca experiencia y privilegiando la valoración de las garantías y los colaterales más que la calidad intrínseca de los prestatarios. La fuerte expansión del crédito financió el crecimiento del consumo y la inversión de las empresas, pero también las compras apalancadas de acciones y como se mencionó anteriormente las adquisiciones inmobiliarias y la construcción (ver gráfico 8).

Además, dado el clima de euforia económica y de alza del valor patrimonial de las familias, el consumo individual aumentó en gran proporción, orientándose fundamentalmente hacia artículos de alta calidad y de lujo. Y entonces la retroalimentación apareció por varias vías. La revalorización de las acciones y de los inmuebles alimentó expectativas optimistas y aumentó el valor de las garantías y los colaterales, facilitando un aumento del endeudamiento de los hogares y las empresas.

Ball (2012), afirma que el origen de la burbuja económica hay que buscarlo en dos clases de razones, una de tipo estructural y otra de tipo coyuntural y macroeconómica. En el primer caso se trata de la desregulación bancaria que se mencionó en el párrafo anterior. Mientras que en el segundo de la política monetaria: el banco de Japón fue duramente criticado por una política monetaria que se consideraba excesivamente expansionista pero la respuesta a dichas críticas internas fue que, dado que la tasa de inflación era prácticamente nula, 0.46 en 1987 y 0.79 en 1987, el Banco de Japón no encontraba motivos para poner en marcha una política monetaria restrictiva (con aumento de los tipos de interés) que terminara con la revalorización de activos.

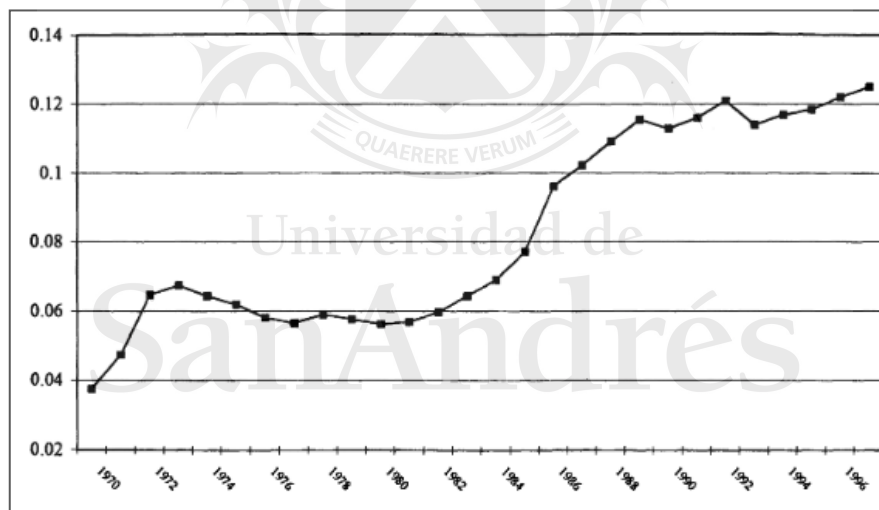
Etapa II: 1990 a 1993

La caída repentina de las bolsas, a principios de 1990, a la que siguió, en 1991, el hundimiento del precio de los terrenos (ver tabla 1), situó a las empresas relacionadas con el sector inmobiliario al borde de la quiebra. Como resultado del derrumbe del valor de los activos, la posición financiera de las empresas

japonesas se deterioró notablemente afectando su capacidad para devolver los préstamos, como consecuencia el sistema bancario sufrió un aumento sustancial de la morosidad y la pérdida de valor de sus activos, el crecimiento del PIB cayó por debajo del 1% iniciándose una etapa de recesión económica. Se inició así un periodo de deflación (Kitagawa, 1993).

En el gráfico 8 se puede observar el aumento que existió en la cantidad de préstamos destinados al mercado inmobiliario desde 1970 a 1996 y en la tabla 2 se muestra una estadística de la cantidad de préstamos morosos de los bancos entre 1993 y 1998.

Grafico N° 8: Proporción de préstamos hacia el sector inmobiliario, entre 1970 y 1996.



Fuente: Banco de Japón.

Tabla N° 2: Estadísticas de préstamos morosos para bancos japoneses entre 1993 y 1998 (montos expresados en billones de yenes).

Date	Major Banks			All Banks	
	Bad Loans	Cumulative Write-offs ^a	Special Reserves for Loan Losses	Bad Loans	Cumulative Write-offs ^a
March 1993	11,730	424	3,699	12,685	N/A
September 1993	12,662	N/A	3,875	13,732	N/A
March 1994	12,472	2,514	4,547	13,659	N/A
September 1994	12,198	N/A	4,798	13,439	N/A
March 1995	11,637	5,322	5,537	12,961	N/A
September 1995	11,969	N/A	6,173	13,421	N/A
March 1996	20,357	10,812	10,345	26,831	11,602
September 1996	18,846	N/A	9,508	24,383	N/A
March 1997	18,447	14,488	9,388	23,987	15,918
September 1997	17,890	N/A	10,330	23,896	N/A
March 1998	21,978	17,988	13,601	29,758	19,911
September 1998	22,008	18,653	12,457	30,078	19,630
March 1999	20,250	22,256	9,258	29,627	24,620

El desplome de los precios de las acciones fue muy significativo con caídas de amplitud desconocida en las bolsas japonesas. El índice Nikkei 225 cayó un 40% desde el máximo alcanzado en diciembre de 1989 (Ver gráfico 2).

Sin embargo, el Banco de Japón subió los tipos de interés en marzo y agosto de 1990, ya que la preocupación de la autoridad monetaria estaba situada en la contención de la inflación y no en los efectos que la caída de las acciones ejercía sobre la actividad económica y la salud financiera de los bancos.

Además, la actividad económica continuó fuerte durante 1990 con un crecimiento del PIB del 5,1% por lo que la percepción de la situación no era tarea fácil para las autoridades monetarias y más aún teniendo en cuenta el retraso con el que las variables macroeconómicas son observadas.

El ciclo de inversión entró en la fase bajista, y a partir de 1991 el Banco de Japón cambió el signo de la política monetaria mediante reducciones sucesivas de los tipos de interés (Ver gráfico 9). El Gobierno instrumentó una política fiscal expansiva con fuerte apoyo en la inversión pública y en la reducción de los tipos impositivos (Ver tabla 3).

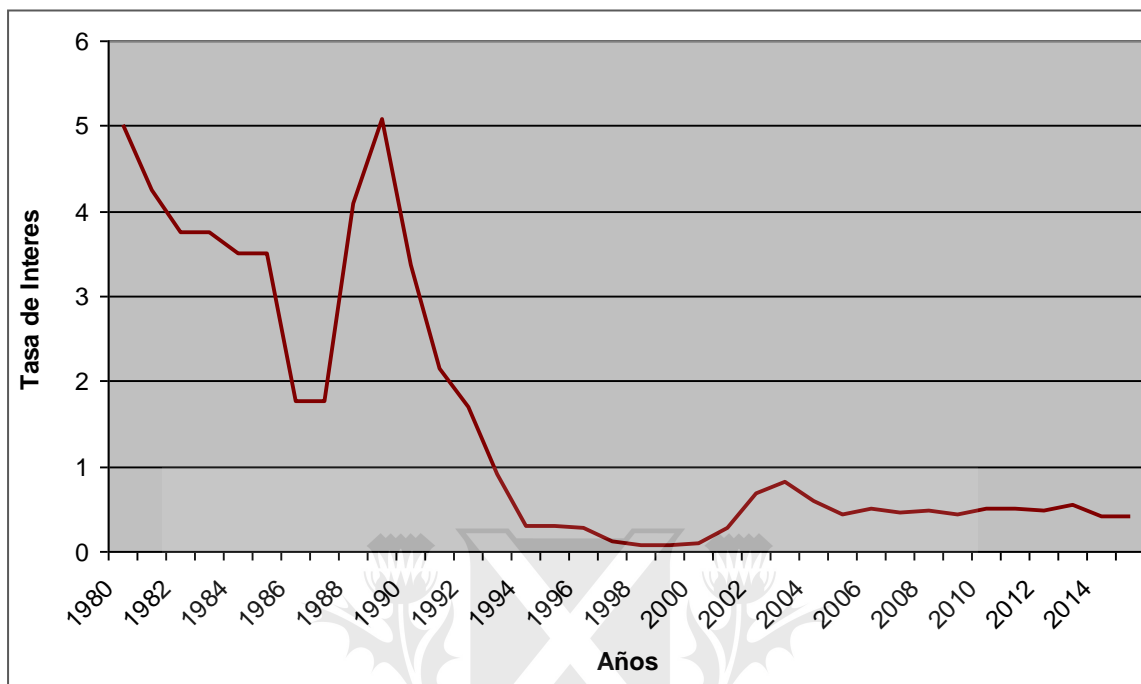
En los primeros meses de menor crecimiento económico el diagnóstico de la situación realizado por las autoridades económicas apuntaba al inicio de un ciclo de negocios típico, sin que nadie vaticinara el inicio de una larga etapa recesiva; aunque el desplome de los precios bursátiles era ya una realidad y se iniciaba la caída de los inmobiliarios, la situación no se consideraba dramática. Los problemas de los créditos insolventes comenzaron a aflorar, aunque en este caso la debilidad de los sistemas de supervisión y control de las autoridades monetarias les impidió tener una visión precisa de la magnitud del problema que se estaba gestando (Ball, 2012).

Tabla N° 3: Recaudación Impositiva como porcentaje de los ingresos totales

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Impuestos a bienes y servicios (Como % de los ingresos totales)	18,73%	15,90%	18,27%	13,21%	13,94%	14,45%

Universidad de
San Andrés

Gráfico N° 9: Evolución de las tasas de interés de los depósitos entre 1980 y 2015



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Etapa III: 1994 a 1996

En este período los estímulos fiscales alcanzaron un nivel record. El saldo de la deuda pública en circulación comenzó una senda creciente, y en 1996 el ratio de deuda sobre el PIB se elevó al 80,5%, mientras que cuatro años antes no superaba el 60% (Ver gráfico 10).

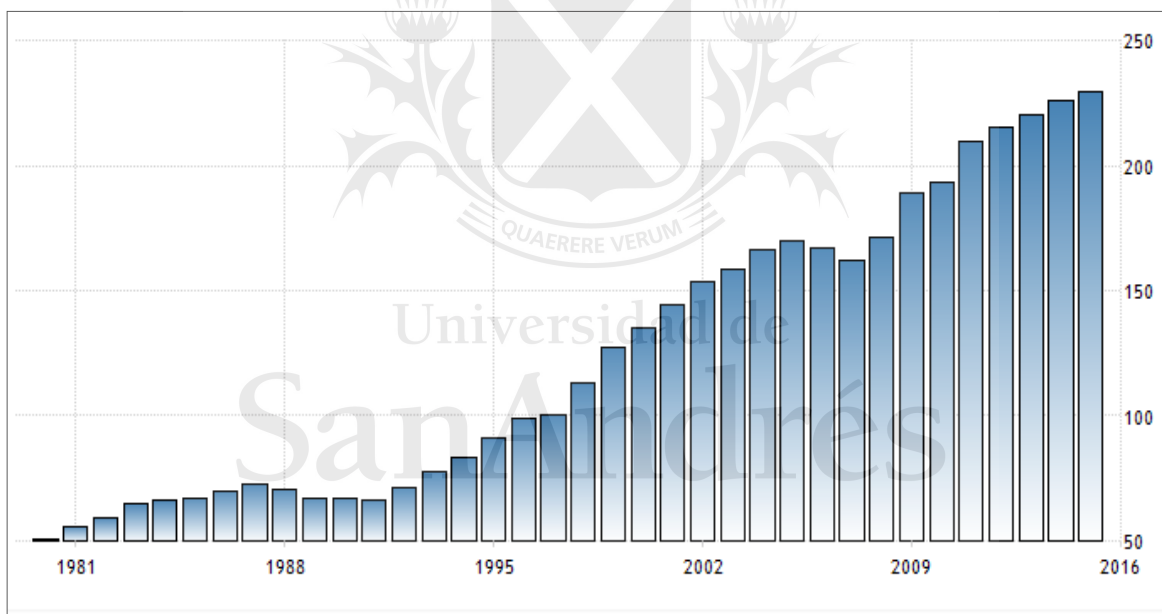
El Banco de Japón continuó adelante con la reducción de tipos de interés, y la preocupación por la fuerte apreciación que estaba teniendo el yen le llevó a facilitar liquidez en exceso a las entidades financieras (ver gráfico 11).

Según Vilariño (2002), el Gobierno tomó algunas importantes medidas para aumentar la competencia en el sector de las telecomunicaciones, y como fruto de todas estas iniciativas la actividad económica tuvo un fuerte y único repunte en 1996, no sostenido en la recuperación de la inversión privada, sino en los fuertes

estímulos fiscales y monetarios. También se produjeron avances informativos sobre la verdadera magnitud de los préstamos insolventes, con lo que la grave dimensión del problema empezó a verse con cierta nitidez.

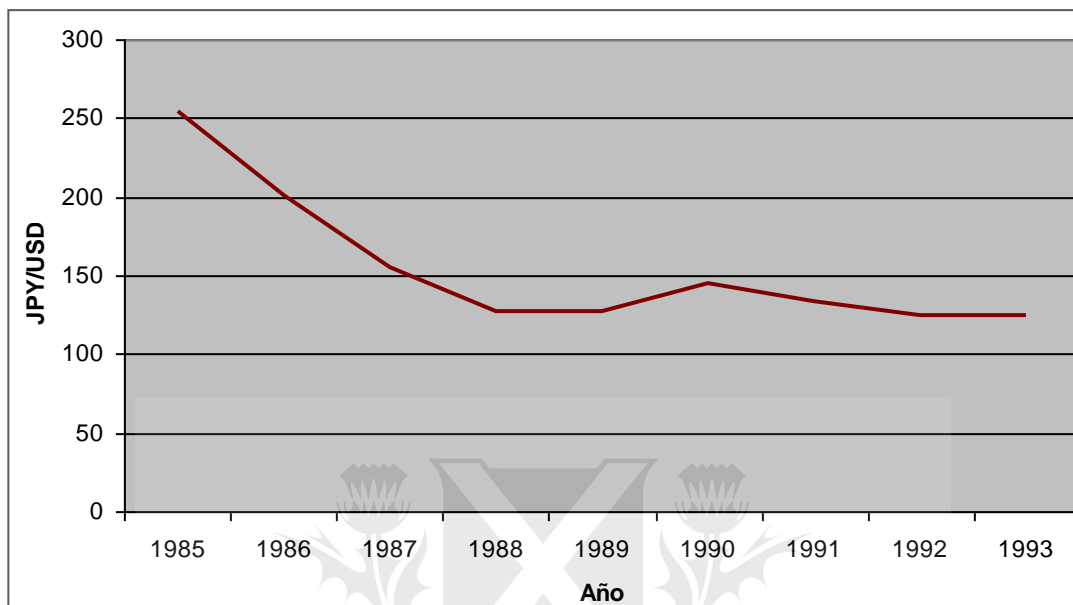
La explosión de la burbuja llevó a dos décadas perdidas. Estas dos décadas trajeron aparejados varios problemas económicos graves. Entre ellos se destaca un espiral deflacionario del que aún Japón no se logra recuperar y compromete al consumo e inversiones. Por otro lado, la inestabilidad política (16 primeros ministros durante un período de 20 años) y la falta de toma de decisiones fuertes dificultaron aún más la recuperación de la economía japonesa (Ball, 2012).

Gráfico N° 10: Deuda Pública de Japón en términos del PBI entre 1981 y 2016



Fuente: extraído de <http://es.tradingeconomics.com/>

Gráfico N° 11: Evolución Tipo de Cambio (JPY/USD), en el período 1985-1993



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Etapa IV: 1997 a 2003

Después del repunte económico del año 1996, el gobierno, ante la magnitud que había alcanzado el déficit público y la deuda, inició un cambio en la política fiscal con un aumento de los tipos impositivos sobre el consumo. Los resultados de 1996 fueron interpretados como el inicio de la recuperación económica y por lo tanto las autoridades consideraron necesario cambiar la orientación de la política monetaria y fiscal.

Sin embargo, en julio de 1997, se inició la crisis asiática con la caída de la divisa tailandesa. Aunque al comienzo no se vieron con claridad los hechos y el alcance real de lo que estaba ocurriendo, la propagación del problema a Corea del Sur en el otoño de dicho año, y las primeras sacudidas en los mercados financieros internacionales propagó la onda depresiva a la economía japonesa que fue alcanzada por varios canales (Herrero y Machuca, 2003).

La devaluación de la moneda de Tailandia fue de un porcentaje mucho mayor al esperado y esto fue afectando a los países vecinos, como Indonesia, Malasia y Corea del Sur; a ello se sumaron además los efectos de la recesión que desde 1997 afectaba a Japón (Krugman y Obstfeld, 2006).

En primer lugar, la componente financiera y bancaria de la crisis tuvo un efecto desestabilizador sobre los ya debilitados bancos japoneses y la desconfianza de los ahorristas e inversores japoneses sobre su sistema bancario aumentó, potenciada por la quiebra de importantes entidades.

Según el Deposit Insurance Corporation of Japan, entre 1992 y 2002 quebraron 172 bancos japoneses, de éstos 150 quebraron entre 1998 y 2002, el periodo más agudo de la crisis.

Las dificultades que enfrentaba el sistema financiero, llevaron a los bancos a otorgar menos préstamos, por ende, se contrajo el crédito, consecuencia también esto de la menor cantidad de instituciones financieras, debido a la desaparición de un gran número de ellas, y hubo una pérdida de efectividad del mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Como respuesta al aumento de quiebras bancarias durante el periodo 1997-1998, el gobierno creó la Agencia de Supervisión Financiera y la Comisión de Reestructuración Financiera; ambas se fusionaron luego, en el año 2000, creando la Agencia de Servicios Financieros, cuya misión principal era sanear el sistema bancario, es decir, evaluar la solvencia de los bancos, establecer los coeficientes de cobertura y sanear los préstamos de dudoso cobro (Kitagawa, 1993).

El gobierno dio marcha atrás en el intento de recuperación fiscal e instrumentó un nuevo paquete fiscal, junto con la inyección de fondos públicos a los bancos, dado que los niveles de capitalización, al tener en cuenta las estimaciones que iban aflorando sobre las pérdidas de crédito, situaban a muchas entidades en situación de quiebra técnica.

Adicionalmente, en 1997 se implementó un impuesto al consumo, del 3% al 5%, lo cual complicó aún más la delicada situación existente, dado que se produjo

un descenso casi inmediato de la demanda de consumo, llevando de esta forma a una nueva crisis.

En materia de política monetaria, el Banco de Japón fue disminuyendo el tipo de descuento de forma progresiva, hasta situarlo en el 0.5 a partir de 1996, y en el 0.10 desde el 2001. Además, amplió adicionalmente la liquidez del sistema bancario en 60 trillones de yenes (12% PIB) con el objetivo de recapitalizar los bancos, hacer frente al problema de los impagados y gestionar el cierre y los procesos de fusión bancaria. El problema era que el mecanismo de transmisión monetaria no funcionaba: a mayor inyección de liquidez menor oferta de crédito.

Siguiendo a Bernanke (2004), el año 1997 se cerró con un crecimiento económico del 1,6% que devolvía a la economía al perfil de bajo crecimiento de los años anteriores. A partir de 1997 el Banco de Japón instrumento la política de tipos de interés cero, acompañada de una política de suministro de exceso de liquidez para que los bancos tuvieran una situación holgada.

A la expansión fiscal se añadió un sistema de garantías públicas para préstamos a pequeñas y medianas empresas dado que la contracción del crédito de los bancos estaba siendo especialmente dura para el segmento de pequeñas y medianas empresas.

El estancamiento y la trampa de la liquidez:

La posibilidad de que la economía japonesa estuviera atrapada en una trampa de liquidez fue planteada por primera vez en 1997 por Isabelle Weberpals¹² en un documento de trabajo del Banco de Canadá. Posteriormente se ha desarrollado un debate sobre la existencia o no de la trampa y, en su caso, la forma de superarla.

Se suele denominar trampa de la liquidez a una situación en la que la política monetaria no tiene efecto ni sobre las variables nominales ni sobre las variables reales. Es decir, surge una situación en la que los tipos de interés se

¹² "The liquidity tramp: evidence from Japan" Isabelle Weberpals (1997), Bank of Canada.

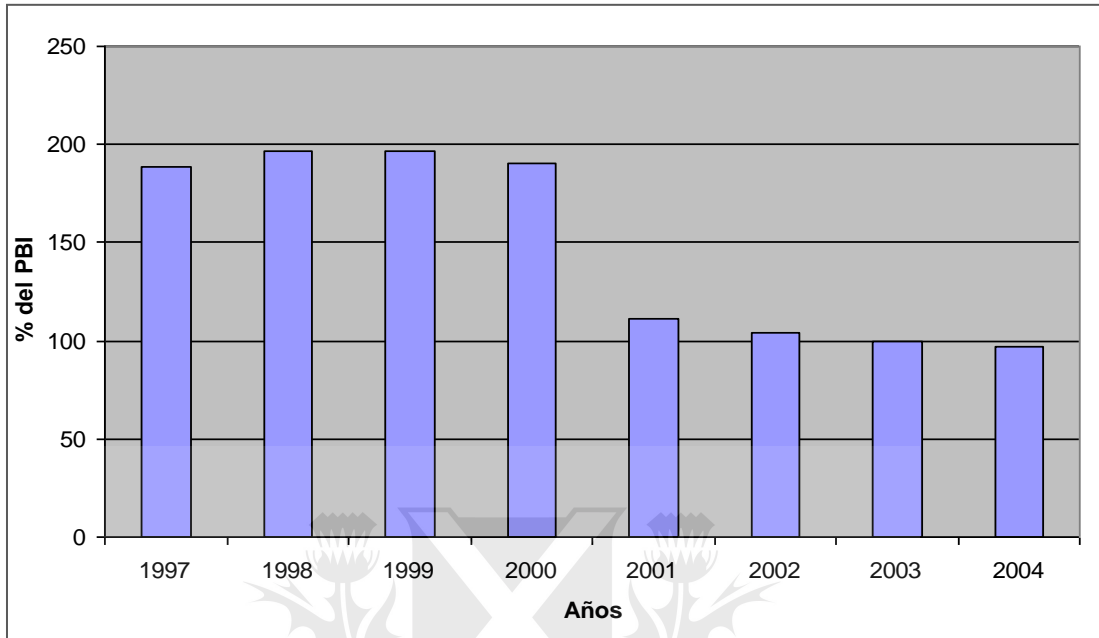
encuentran muy bajos, próximos a cero y en la que la preferencia por la liquidez tiende a hacerse absoluta, es decir las personas prefieren conservar todo el dinero antes que invertirlo, por lo que las medidas tendientes a aumentar la masa monetaria no tienen ningún efecto para dinamizar la economía y las autoridades monetarias no pueden hacer nada para llevar la tasa de interés a un nivel adecuado. En este caso el aumento de dinero en circulación no tiene ningún efecto sobre la producción o los precios.

Según Weberpals (1997), en el caso de Japón la reducción de los tipos de interés a un nivel de prácticamente cero y la inyección masiva de liquidez (agregado monetario M1 en el grafico 13) no consiguió para el periodo en cuestión que el crédito concedido por el sistema bancario aumentara, como tampoco ha logrado generar las expectativas inflacionistas que desea para luchar contra la persistente deflación ni aumentar el PBI real.

Mishkin (2006), argumenta que en los modelos teóricos de la trampa de la liquidez el énfasis se pone en la demanda de dinero y en los factores que permiten explicar la falta de respuesta de los demandantes finales de dinero a los estímulos monetarios. En el caso de Japón es evidente que formalmente parece que existen las circunstancias para hablar de trampa de la liquidez, dado el nivel de los tipos de interés que nominalmente no pueden bajar y la inyección de liquidez por encima de las reservas requeridas por el sistema, pero lo que está fallando es el mecanismo de transmisión.

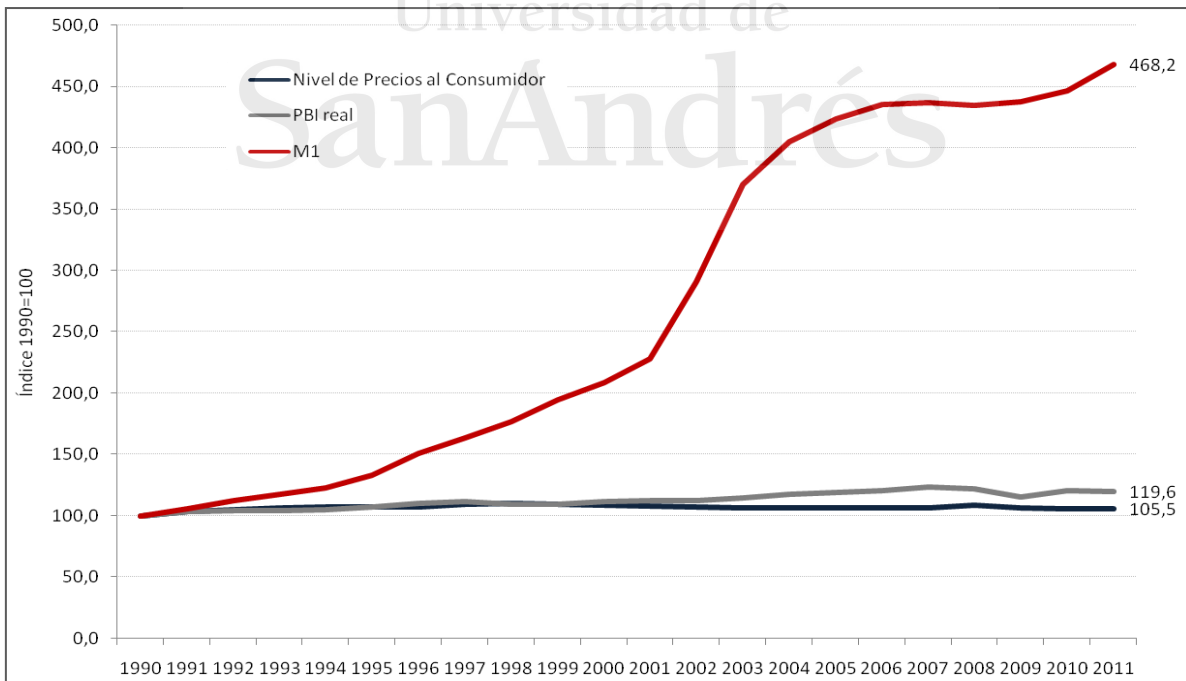
Los bancos hacen frente a una fuga de depósitos, primer factor que no favorece la expansión del crédito; y por otra parte en situaciones recesivas y con una alta tasa de préstamos morosos, aumenta el racionamiento del crédito. Son los bancos los que se niegan a conceder créditos e invalidan así los efectos expansivos de la política monetaria. Cuando una economía entra en recesión se incrementa la probabilidad de insolvencia de los prestatarios, con lo que aumenta el riesgo de crédito y se reduce el rendimiento esperado.

Gráfico N° 12: Crédito al sector Privado Otorgado por los Bancos (como porcentaje del PBI)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

Gráfico N° 13: Evolución del agregado monetario M1, IPC y PBI real



En el año 2001 bajo la presidencia de Junichiro Koizumi, se implementaron reformas estructurales, económicas y fiscales, las cuales pueden resumirse en el saneamiento definitivo de los bancos, la reforma estructural en todas las áreas y la reactivación de la economía impulsada por la empresa privada.

Para ello se propusieron siete programas que se conocen con el nombre de “Reformas de Koizumi”, según Rodríguez Asien (2003):

1- Privatización de las principales corporaciones públicas: si bien éstas venían produciendo desde antes del período de Koizumi, en esta etapa adquieren mayor relevancia. El énfasis se debió a que la mayoría de estas empresas eran ineficientes, por tanto, dependían del financiamiento gubernamental y el gobierno ya no tenía la capacidad ni el incentivo suficiente para mantenerlo.

Las privatizaciones continuaron con los siguientes gobiernos, pero sin lograr los resultados esperados (Rodríguez Asien, 2012).

2- Apoyo a proyectos nuevos: Se proponía poner en marcha nuevos negocios; introducir un sistema tributario que propiciara la creación de nuevas empresas; reestructurar y renovar las pequeñas y medianas empresas (PYMEs); impulsar la revolución de la tecnología de la información y la educación en este campo.

Las medidas para desarrollar proyectos nuevos, al igual que las dirigidas a fortalecer los bienes intelectuales han recibido mucho apoyo por parte de los gobiernos posteriores a Koizumi y han obtenido logros importantes (Op. Cit., 2012).

3- Consolidación del funcionamiento de la seguridad social: Japón es un país con baja natalidad y un rápido envejecimiento de su población, por lo tanto, la jubilación de las personas de la tercera edad tiene un impacto negativo en las finanzas públicas que se incrementará con el tiempo. El objetivo de este programa era lograr un sistema de seguridad social capaz de enfrentar este reto.

Aunque se lograron algunos avances con Koizumi, como un mayor control para los pagos y beneficios de los jubilados, y se ha mantenido la preocupación por lo que significa esta problemática para la sociedad japonesa, aún la situación no está resuelta por las dificultades por la que atraviesa la economía.

4- Fortalecimiento de los bienes intelectuales: Su objetivo era fortalecer la base tecnológica japonesa y poner a la nación en condiciones de competir con Europa y los Estados Unidos. Para ello el programa se proponía fomentar el traspaso de fondos privados a la investigación y a la educación, dando prioridad estratégica a sectores punteros tales como la nanotecnología, la tecnología de la información, la biotecnología, el medio ambiente, etcétera. Lo nuevo en la política de Koizumi fue brindar una perspectiva más amplia y hacer énfasis en reformas vinculadas a cambios de estructura económica, visión que se mantuvo con posterioridad.

5- Innovación en el estilo de vida: Se proponía impulsar una ciudad de rascacielos multifuncionales, mayor participación social de las mujeres, así como la creación de una sociedad sin desperdicios, ni efectos invernaderos, que garantizaran la seguridad ciudadana y el orden público.

Aunque este objetivo se ha mantenido en la agenda de diferentes gobiernos, sobre todo en lo referido a las cuestiones medioambientales entre las que se destacan garantizar suministros estables de energía y combatir el calentamiento global, no se ha avanzado suficientemente en ello.

6- Activación e independencia de las regiones: Para revitalizar y dar más independencia a las regiones, se pretendía tomar en cuenta sus especificidades y permitirles cubrir con sus propios fondos las necesidades de la administración local, mediante el ingreso de los impuestos locales. El objetivo central era darles más autonomía a las prefecturas.

Esta reforma no se materializó desde que fue planteada.

7- Reforma fiscal: Para su implementación se concibió un plan en dos fases. La primera se proponía sanear el fisco, reduciendo la emisión de bonos del

Estado y la segunda, conseguir un equilibrio entre los ingresos y los gastos fiscales a mediano plazo y lograr así un superávit.

Durante muchos años el gran déficit presupuestario ha obligado a tomar medidas de saneamiento fiscal para frenar el aumento de la deuda pública y recaudar fondos para sufragar los gastos del envejecimiento de la población. Esta fue, por lo tanto, una de las principales reformas de Koizumi, sin embargo, no se lograron los objetivos propuestos. A partir del 2007, el descenso en los ingresos fiscales hizo que fuera muy difícil para el gobierno llevar a cabo el plan de acción que había prometido para sanear el fisco reduciendo la emisión de bonos y mucho menos lograr un superávit (Op. Cit., 2012).

Etapa V: 2003 a 2012

En 2006 asume la presidencia Shinzo Abe, quien promete continuar con las reformas impulsadas por Koizumi, si bien existían elementos que los diferenciaban, fue por ello que buscó corregir las consecuencias sociales de éstas, como las crecientes diferencias entre ricos y pobres (Rodríguez Asien, 2010).

En su discurso inaugural, el primer ministro expresó las prioridades en las que su gobierno se concentraría:

1. Otorgar prioridad al recorte de los gastos públicos para reconstruir las finanzas estatales antes de considerar alzas de impuestos.
2. Establecer un límite a la emisión de bonos del gobierno de no más de 30 billones de yenes para el año fiscal 2007.
3. Instrumentar planes para revitalizar las economías locales y proveer con segundas oportunidades a personas en desventajas, con el objetivo de minimizar la brecha entre ricos y pobres.
4. Lograr la aprobación de una reforma educativa que permita la enseñanza del patriotismo en las escuelas.
5. Revivir las virtudes tradicionales de Japón y los valores familiares.

6. Hacer de Japón una nación bella llena de confianza y orgullo.
7. Mejorar las relaciones con China y Corea del Sur.
8. Incrementar el gasto del presupuesto en un 30,5% para inversiones de tecnología de misiles.

Sin embargo, muchas de estas reformas que quería aplicar Abe, no se pudieron materializar ya que su mandato duró solamente un año, debido a su renuncia en septiembre de 2007, después de que perdiera popularidad por escándalos y corrupción en su gobierno (Op. Cit., 2010).

La Organización Mundial del Comercio, en un informe divulgado a finales de enero del 2007, consideró que en la ligera recuperación japonesa había contribuido tanto la demanda externa como la interna. No obstante, reconoció que la situación económica y la competitividad habían mejorado desde el 2005, al tiempo que se había avanzado en las reformas de ciertos sectores claves como el de la energía y los servicios.

A causa de la leve mejoría que se había registrado, el Banco Central de Japón tomó la decisión de subir los tipos de interés de un 0,25% a un 0,50%, la mayor tasa en siete años.

A fines de 2007, la economía comenzó a verse afectada por la crisis financiera internacional, registrándose una desaceleración en el crecimiento económico por primera vez en tres años. Se produjo una caída de los indicadores fundamentales de la economía nacional, que entró en recesión en el año 2008.

Como consecuencia, en este año se redujo la tasa de interés del 0,50% a un 0,30%. Y en diciembre de 2008, el Banco de Japón decidió por unanimidad bajar la tasa de interés nuevamente de un 0,30% a un 0,1% debido a la rebaja de sus previsiones de crecimiento para los próximos años y la incertidumbre económica existente a nivel mundial.

La agudización de la recesión desde finales del 2008 afectó cuatro trimestres consecutivos de crecimiento negativo debido al colapso de las exportaciones provocado por la caída global de la demanda.

En este contexto, en enero del 2009, el Banco de Japón proyectó dos años de deflación en el país, debido principalmente a la ampliación de la brecha entre la producción nipona y una disminución cada vez mayor de la demanda interna y externa.

En lo que respecta al empleo, durante 2009, el índice de desempleo se situó en el 5,1%, 1,1 puntos porcentuales por encima de la media de 2008 y marcando su peor nivel en seis años, esta situación a su vez significó una enorme presión sobre una demanda interna que ya estaba debilitada, siendo al mismo tiempo uno de los factores que ha incidido en la caída de los precios acentuando la deflación.

Para hacer frente a la crisis se implementaron diversos paquetes de estímulo (por más de 50 millones de yenes), basados especialmente en proyectos de infraestructuras (Reinoso, 2009). Además, el Banco de Japón (BOJ), anunció la ampliación de ayudas financieras con la compra de deuda de empresas a más largo plazo, para facilitar la liquidez en plena crisis y también aprobó aumentar la suma mensual que podría adquirir de bonos del Gobierno a largo plazo hasta los 1,8 billones de yenes (el anterior límite mensual para la compra de bonos del gobierno a largo plazo estaba situado en 1,4 billones de yenes), para así impulsar la liquidez en los mercados (Rodríguez Asien, 2009).

El año 2009 fue especialmente difícil para la economía japonesa, ya que el contexto internacional la afectaba particularmente por tratarse de una economía muy dependiente del comercio internacional. Si se toman en consideración los datos del Banco Mundial, en 2009 el PBI de Japón cayó 5,42%, respecto al año anterior.

En junio de 2010, el nuevo Primer Ministro, Naoto Kan, se propuso mejorar el problema de la deuda gubernamental subiendo impuestos y reduciendo los gastos gubernamentales.

El Banco de Japón elevó su previsión de crecimiento del PIB para el año presupuestario 2010/2011 en un 2,6%, en lugar del 1,8% que había estimado con anterioridad. Este pronóstico al alza se fundamenta a un posible aumento de la demanda de los países emergentes, sobre todo del mercado chino, que se mantiene como el gran consumidor de las empresas niponas.

El gobierno japonés propuso además frenar la deflación en el año fiscal 2011; pero para lograrlo Japón tendrá que hacerle frente con un yen más fuerte, lo cual perjudica a la recuperación del motor exportador nipón.

Etapa VI: 2012 a 2015

En el año 2012 Shinzo Abe es elegido nuevamente primer ministro de Japón y con su llegada se plantearon nuevos procesos de reforma y estímulo para la economía. A principios de 2013 el Banco Central de Japón anunció un cambio del régimen de política monetaria que era acompañado con medidas de política fiscal y reformas estructurales. La esperanza era terminar con dos décadas de estancamiento e inflación.

Abe busca estimular el crecimiento económico mediante tres factores fundamentales:

- Elevar la cantidad de empleados
- Potenciar la cantidad de equipos de capital
- Incrementar la productividad

Siguiendo a Hausman y Wieland (2014), este conjunto de políticas se denominó Abenomics y se componen fundamentalmente de tres vectores: expansión monetaria, estímulo fiscal y reformas estructurales.

El primero de ellos es el más claramente definido, el más agresivo y consiste en una fuerte expansión monetaria. Se fundamenta en la idea planteada por Abe de que el Banco de Japón debe incrementar su “Inflation Target” (Meta de Inflación). El Banco de Japón accedió en enero de 2013 a aumentar su meta de inflación hasta un 2%, en el caso de cumplirse hubiera significado el mayor incremento de la inflación año a año desde 1991 (Ver grafico 14).

El segundo vector es el del estímulo fiscal, que se planteo en 2013 como una expansión de un uno por ciento del PBI. Sin embargo, este estímulo fue parcialmente eclipsado por aumentos sucesivos de las tasas impositivas al consumo, específicamente el IVA, de 3% en abril del 2014 (pasando así a ubicarse en una tasa del 8%) y posteriormente de 2% en octubre de 2015, este segundo incremento, si bien había sido estipulado inicialmente como una suba de dos tramos (aprobada en 2012) para alcanzar una alícuota del 10%, quedo finalmente postergado hasta 2017, quedando entonces vigente una tasa del 8% hasta la actualidad.

El IVA no registraba incrementos desde 1997, y para amortiguar su potencial efecto negativo sobre el consumo se anunció un paquete de estímulo por 5,5 billones de yenes, de los cuales 1 billón serán destinados a impulsar la inversión empresarial, beneficiar a las familias con menores ingresos y fomentar el empleo juvenil, entre otros (EFE, 2013). El objetivo de la suba impositiva fue generar confianza en el sistema fiscal, así como evitar emitir más deuda (la cual alcanzó el 227% del PBI en 2013) para hacer frente al sistema de seguridad social de modo que el mismo sea sostenible para generaciones futuras (Kennedy, 2014).

La decisión de posponer la segunda suba se tomó como consecuencia de la retracción económica que produjo el incremento del 3% de 2014, la cual le significó a Japón su cuarta recesión desde 2008. La sociedad es muy sensible a las subas de impuestos, debido por un lado a que están acostumbrados a pagar bajos impuestos al consumo, por otra parte, se trata de una importante suma de dinero, en un país donde la propensión al ahorro es elevada, es por ello que los

efectos negativos de estas medidas suelen ser mayores en Japón que en otros países (Kennedy, 2014).

El tercer y último vector consiste en reformas estructurales destinadas a incrementar el potencial de crecimiento del PBI. No son reformas estructurales agresivas, sino que las mismas incluyen por ejemplo flexibilizar el mercado laboral, menos proteccionismo para el sector agropecuario y mayores regulaciones y controles al sector bancario y financiero.

De lo que se puede analizar de los resultados parciales de las Abenomics hasta fines de 2015, es que la política monetaria expansiva tuvo su mejor respuesta en los mercados financieros, el índice bursátil Nikkei aumento un 57%. Además, el yen se deprecio un 21% contra el Dólar Americano.

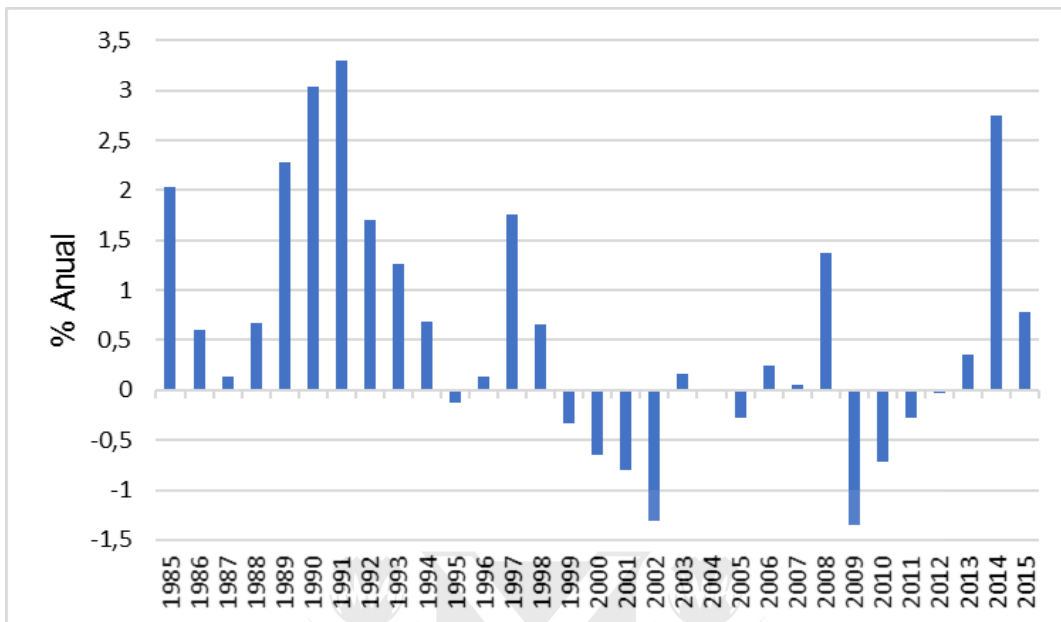
Mediante la expansión cuantitativa se llevó al yen a niveles mínimos, lo cual abarató los productos japoneses en el exterior y empujó las exportaciones.

La inflación hacia finales del año 2013 alcanzó el 0,36% (Ver gráfico 9) y las expectativas de inflación aumentaron entre un 1 y 1,4%. El crecimiento del producto también fue positivo en 2013 ya que aumentó aproximadamente un 1,5%.

Los salarios, crecieron en 2014 por primera vez en una década, en un 0,4%, ayudando al crecimiento total del 2,2% del PIB en dicho año.

El gobierno de Japón espera que, con el aumento de los salarios, y la expectativa de que el petróleo siga en precios bajos, el poder adquisitivo de las familias crezca, ayudando a hacer repuntar la inflación hasta el deseado 2% interanual; este incremento se puede apreciar en el grafico 14 que efectivamente se produjo en el año 2014, donde la inflación fue de 2,75%.

Gráfico N° 14: Inflación en porcentaje anual, entre 1985 y 2015.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

La contribución de los Abenomics a estos indicadores es claramente positiva y Hausman y Wieland (2014), estiman que esto no es consecuencia únicamente de uno de los vectores sino de la aplicación de los tres en conjunto. Además, consideran que factores como la cohesión política y la devaluación del yen también han contribuido en gran medida a esta recuperación.

Lo que no queda tan claro a priori es que impactos tendrán estas medidas en el futuro, si serán sostenibles y si podrán sacar a la economía japonesa definitivamente del estancamiento y la deflación, especialmente si tenemos en cuenta las particularidades de la economía japonesa donde la propensión al gasto por parte de los individuos es muy baja en comparación con otros países.

Otro punto a plantear del funcionamiento de los Abenomics es que ante un agotamiento de la política monetaria como factor de recuperación se debe rever la política fiscal, para la cual algunos autores como Hausman y Wieland o el ex presidente de la reserva Federal de los Estados Unidos Ben Bernanke han

planteado como alternativa que Japón implemente una política fiscal expansiva pero financiada con emisión monetaria.



Universidad de
San Andrés

Capítulo IV

Diferentes visiones sobre la crisis y las formas de superarla

Dependiendo desde la óptica que se analice la situación que viene atravesando la economía de Japón, se pueden determinar diferentes formas de explicar la misma y brindar posibles soluciones. Una de ellas fue esbozada con anterioridad, cuando se hizo referencia a la trampa de liquidez, pero ésta no es la única explicación que existe para explicar los acontecimientos que vienen desarrollándose hace ya dos décadas, es por ello que aquí se presentaran otras explicaciones posibles, además de las ya brindadas con anterioridad.

Con base en un artículo de Powell (2012), se presentarán tres visiones respecto a la recesión japonesa.

Explicación y solución keynesiana

En teoría macroeconómica keynesiana, las fluctuaciones del ciclo económico las causa el desplome de la demanda agregada. El consumo se considera como relativamente estable, así que el debilitamiento en la demanda agregada se debe a la disminución de la inversión.

Según los keynesianos, para recuperarse de una recesión, el gobierno debe seguir políticas fiscales activas rebajando impuestos y aumentando el gasto para aumentar la demanda agregada y compensar la caída en la inversión. Los keynesianos prefieren normalmente aumentar el gasto público. Muchas de las políticas en Japón se ajustan a las prescripciones keynesianas, pero han fracasado en sacar de la recesión a la economía, tanto el incremento del gasto como el recorte de impuestos no han tenido éxito, sino que han conducido a la economía hacia un incremento de la deuda pública.

Una de las recomendaciones de la política keynesiana cuando la economía está en una trampa de liquidez es hacer que el gobierno preste directamente a las empresas en lugar de crear liquidez en el sistema bancario. Japón tiene el

Programa de Inversión y Préstamo Fiscal¹³ (PIPF), una rama fuera del presupuesto del gobierno japonés que realiza alrededor del 70% de gasto en el presupuesto de la cuenta general. Uno de los inconvenientes es que gran parte de este dinero no se asigna a los proyectos más eficientes. Los fondos no se asignan de acuerdo con las preferencias de los consumidores basadas en el mercado, sino a los empresarios mejor conectados políticamente. Esto lleva a un mayor coste para pedir prestado para quienes busquen fondos privados, distorsionando aún más la economía.

Krugman recomendó “una expansión monetaria no convencional, con el Banco de Japón comprando dólares, euros y bonos públicos a largo plazo; también incluye aceptar y por supuesto promover una inflación mediana y un yen débil” (Krugman, 2001). Es similar a lo que ocurrió de mediados de 1997 a mediados de 1998, y esta aproximación no funcionó.

Según Powell (2012), los programas de gasto keynesianos no sólo han fracasado en sacar a Japón de su recesión, sino que han puesto al gobierno en una frágil posición fiscal y han distorsionado la economía alejándola más de las preferencias de los consumidores.

Explicación y solución monetarista

Para esta línea de pensamiento, la causa de la recesión se encuentra en la contracción de la oferta monetaria o en la ralentización de la tasa de crecimiento.

Tradicionalmente, los monetaristas han recomendado reinflar después de un colapso monetario para evitar una depresión continuada. Los monetaristas recomiendan esto porque han visto tradicionalmente a la curva LM como relativamente pendiente y a la curva IS como más plana. Esta rama del monetarismo ha visto sus políticas implantadas y fracasadas en Japón.

¹³ El PIPF obtiene la mayoría de su dinero de las cuentas de ahorros postales. Una vez que recaudan el dinero, los fondos se asignan a prestatarios a través de la Oficina del Fondo de Garantía del Ministerio de Finanzas y las distintas agencias de la oficina.

La brusca flexibilización de los tipos de interés no ha estimulado la economía de Japón, pero el fracaso de la flexibilización de los tipos de interés no es necesariamente un fracaso de la teoría monetaria. Mucho del estímulo que podrían proporcionar los tipos reducidos no se ha apreciado porque la comunidad bancaria ha aumentado su liquidez en lugar de aumentar sus préstamos, lo cual ha contribuido a la ineficacia de la política monetaria.

Algunos monetaristas argumentan que deberían ignorarse los tipos de interés y que debe controlarse la propia oferta monetaria. Milton Friedman ha defendido una regla monetaria de expandir la oferta monetaria a un ritmo anual del 3-4%, sostiene Powell, (2012). Japón ha acudido a esta herramienta, tal como se presentó en el gráfico 13.

La falta de expansión del crédito, incluso después de la expansión de la base monetaria, no se debe a que los inversores esperen que aumenten los futuros tipos de interés, sino que por el contrario la causa la enorme cantidad de deuda mala en el sistema bancario que hace que los bancos no estén dispuestos a prestar (Herbener, 1999).

Si bien las soluciones de corte monetaristas no pueden ser rechazadas como un completo fracaso, estas políticas no han ayudado a Japón a salir de la recesión.

Explicación y solución austriacas

La teoría austriaca del ciclo económico constituye más apropiadamente una teoría de un auge insostenible que una teoría de la depresión (Garrison, 2001). La experiencia de Japón a finales de la década de 1980 es lo que la teoría austriaca describe como un auge insostenible que debe derrumbarse. La recesión o depresión que siguen a un auge artificial no son algo a evitar, sino que son esenciales para alinear las preferencias temporales de los consumidores y la estructura de la producción. Según la teoría austriaca, el auge de finales de la

década de 1980 fue artificial, causado por la política monetaria expansiva del Banco de Japón.

En la teoría austriaca, la existencia monetaria en rápida expansión rebaja artificialmente los tipos de interés, indicando a las empresas que inviertan en proyectos a más largo plazo y más intensivas en capital. El problema es que estos tipos de interés más bajos no reflejan las preferencias temporales de los consumidores. El auge de finales de la década de 1980 animó a los consumidores a gastar y a las empresas a invertir como nunca antes.

La economía estaba al tiempo consumiendo e invirtiendo más a finales de la década de 1980 porque el banco central estaba distorsionando las señales de los precios del tipo de interés de los consumidores a los productores. Esto puede mantenerse a corto plazo mientras que el banco central busca siempre tasas mayores de inflación monetaria. Cuando el banco central detuvo la expansión monetaria, cayó el mercado bursátil, cayó la inversión y le siguió una recesión, como predice la teoría austriaca del ciclo económico.

La descripción austriaca del plazo y causa del auge parece similar a la teoría monetarista, pero hay una diferencia importante. Ambas escuelas están de acuerdo en que la contracción de la expansión monetaria disparó la recesión, pero mientras los monetaristas ven esta contracción como algo que debe evitarse para que pueda continuar la prosperidad, en la teoría austriaca, la contracción es necesaria para restaurar el equilibrio de la economía real: la expansión precedente es el problema.

En la teoría austriaca, la recesión es necesaria y una vez que se produce y se liquidan las malas inversiones, la economía se arregla por sí misma. La teoría austriaca reconoce que hace falta tiempo para la autocorrección económica, pero que ésta sólo puede producirse si se permite que funcione el proceso del mercado.

En este sentido, el gobierno japonés ha implementado muchos paquetes de medidas más bien de corte keynesiano, los cuales han cambiado la estructura de

producción para satisfacer las demandas del gobierno en lugar de permitir que el mercado se ajuste a la demanda del consumidor (Powell, 2012).

Los repetidos paquetes de estímulo con gasto en obras públicas, la gran cantidad de ahorros controlados por los ahorros postales y asignados a través del PIPF y los esfuerzos por impedir quiebras de bancos y empresas han impedido que funcione el proceso de recuperación del mercado. Estas repetidas intervenciones públicas han mantenido la estructura de producción, retrasando su necesario alineamiento con las demandas concretas de los consumidores.

Es decir, que la propuesta austriaca no se ha intentado aún, en cambio las otras dos aquí mencionadas ya han sido probadas y sus efectos están a la vista, ya que aún la economía de Japón se encuentra sumida en una recesión.

Otras visiones al respecto

En recientes declaraciones, las autoridades del Banco de Japón, han anunciado que continuarían implementando los instrumentos que hasta la actualidad han tenido poca efectividad, como lo es seguir inyectando dinero a la economía, hasta que éste surta efecto (Soble, 2016).

De esta forma, se intensificará la intervención del mismo en la economía, para tratar por todos los medios de reactivarla, aún cuando existe una gran disminución de la confianza por parte del público respecto a su capacidad para lograr dicho objetivo.

En este sentido, intentar incrementar la inflación sigue siendo la meta central del gobierno. A principios del año 2016 se han implementado tasas de interés negativas, para de este modo fomentar los préstamos a los hogares y las empresas penalizando a los bancos comerciales que mantienen el dinero en efectivo.

Pero existe un inconveniente aún mayor, y es que frente al escenario de persistente recesión e innumerables políticas que han sido aplicadas por parte del

Banco de Japón, la población ya no ve de forma optimista las medidas que se implementan, es decir que no creen que puedan alcanzarse los objetivos que se plantean. Esta situación de malas expectativas y poca credibilidad por parte de los ciudadanos afecta de gran manera a la ya compleja situación del país, tornando la resolución de dicha situación aún más lejana.

Para revertir esta situación, una de las opciones que el Banco de Japón contempla es lograr un incremento de la inflación aún mayor al estipulado, para de este modo atacar las expectativas negativas de la población.

Otra opción para alcanzar esta meta, indican que sería la monetización de la deuda nacional. Al ritmo actual de la compra, para 2020 el banco central tendrá dos tercios de los bonos del Gobierno. Si la compra se incrementa a 100 millones de yenes al año, el Banco de Japón poseería casi el total de la deuda pública para el año 2026. "De esta manera, el Gobierno se debería el dinero a sí mismo", explica un artículo del portal Vestifinance¹⁴.

La monetización de la deuda, advierte el artículo, "cumple con todos los estándares de definición de la locura económica" y provocaría una rápida inflación, pero una inflación más rápida es justo lo que Japón ha estado tratando de lograr a lo largo de las últimas dos décadas.

El-Erian (2016), por su parte, sostiene que el gobierno debe avanzar más fuertemente sobre las reformas estructurales, para hacer más competitiva la economía mediante la promoción de la igualdad de las mujeres en la fuerza de trabajo, la mejora del gobierno corporativo, la reforma de los mercados de trabajo y el aumento de la eficacia fiscal. Cree es allí donde deben enfocarse los esfuerzos de Japón y no seguir experimentando con políticas de los bancos centrales, ya que éstas no han surtido efecto.

También entre las reformas estructurales pueden mencionarse: el incremento del salario mínimo para impulsar el consumo, reformas destinadas a

¹⁴ Fuente: <https://actualidad.rt.com/economia/199776-recesion-japon-deuda-abenomiamonetizacion>

promover la concentración y la consolidación del sector agrícola para reforzar la productividad, creación de zonas económicas especiales: las principales ciudades japonesas podrían convertirse en zonas estratégicas donde las empresas se beneficiarían de incentivos fiscales, de una normativa menos compleja y de una burocracia menos asfixiante. También la negociación de alianzas económicas estratégicas, cuya finalidad sería aumentar significativamente el número de transacciones comerciales internacionales enmarcadas en acuerdos de librecambio.



Universidad de
San Andrés

Conclusión

Japón ha pasado por grandes cambios a lo largo de su historia, de un periodo de destrucción absoluto en la posguerra a un auge sin precedentes en las décadas de los 70 y 80, a sumirse en una crisis de la cual no encuentra la salida definitiva a partir de los 90. Aún así, a pesar de las dificultades que posee para lograr un crecimiento sostenido en el tiempo, ostenta el lugar de tercera economía mundial, con niveles de vida muy elevados.

Como se ha postulado, es un país que depende mucho de su comercio internacional, lo cual lo vuelve vulnerable a las crisis que atraviesan sus principales socios comerciales, así como a situaciones de carácter global que afectan el desempeño de las economías en general.

Si bien ha adoptado innumerable cantidad de medidas para reactivar la economía, hay características particulares de su población y cultura que en cierta forma no permiten que éstas logren los resultados que se buscan. El más importante de ellos, es sin lugar a dudas el envejecimiento de su población y su baja tasa de natalidad, lo cual implica un gasto muy elevado y es una situación que no se vislumbra que vaya a revertirse pronto. Por otro lado, el consumo privado no logra el repunte necesario a pesar de los diversos estímulos que se le aplican, lo cual es producto de una sociedad con una baja propensión al consumo y una propensión muy elevada al ahorro.

Los cambios necesarios para modificar conductas como la alta propensión al ahorro y la decisión de no tener hijos, requieren un cambio profundo en la cultura japonesa, y por sobre todo se necesita tiempo para observar los resultados de políticas y decisiones que se implementen con tal fin; aun así es posible que se modifiquen muy poco tales comportamientos, a pesar de los esfuerzos que para ello se apliquen, dado que son cuestiones culturales, muy arraigadas históricamente en la sociedad.

Por otro lado, como se presentó, las medidas aplicadas han sido monetarias y fiscales en la gran mayoría de los casos, y aún no obteniéndose con

ellas resultados positivos, se ha insistido con utilizar este tipo de herramientas para alcanzar el tan ansiado crecimiento.

En el camino por revertir dicha situación, han surgido además nuevos problemas, como lo son la elevada deuda pública y el déficit fiscal, los cuales complican aun más el desenvolvimiento de la economía. Además, el hecho de que esta situación se prolongue en el tiempo ha afectado la credibilidad y aquí se entra en una situación muy difícil, ya que se ha creado un círculo en el cual el país se ve inmerso sin encontrar la salida, dado que más tiempo pasa sin que las promesas se cumplan, menor credibilidad tienen las medidas que se anuncian y la consecución de objetivos.

Es debido a lo hasta aquí expuesto, que se considera que la solución probablemente tenga que ver con cuestiones más bien estructurales del país y sea necesario destinar mayor cantidad de recursos en este sentido. Si bien las políticas tanto monetarias como fiscales no pueden ser dejadas de lado, es necesario que exista la debida coordinación entre ambas para lograr resultados positivos con su implementación. Y además, complementar las mismas con reformas más profundas, tendientes a aumentar la productividad, por ejemplo.

Restablecer la confianza es sin lugar a dudas uno de los mayores desafíos de las autoridades y sin ella, difícilmente las políticas implementadas logren los efectos buscados.

Bibliografía

- ✓ Ball, L. (2012). "Ben Bernanke and the Zero Bound". Johns Hopkins University. Estados Unidos. Disponible en: <https://pdfs.semanticscholar.org/e37a/8a8005a09f5e080c98ef55ccfcb7c1a6d4bc.pdf>
- ✓ Beashley, W. (1995) "Historia Contemporánea de Japón". Madrid, España.
- ✓ Bernanke, B. Reinhart, V y Sack, B (2004) "Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An empirical Assessment".
- ✓ Bordo, M., B; Eichengreen, D; Klingebiel, M. S. y Martínez Pería. (2000). Is the Crisis Problem growing more severe?. JEL
- ✓ Brito, P. (29 de abril de 2012) Segunda Guerra Mundial: Japón antes y después de Hiroshima y Nagasaki. Disponible en: http://hiroshimaynagasaki-sociales.blogspot.com.es/2012_04_01_archive.html
- ✓ Cattaneo, V (1996) El "Milagro Japonés": Un triunfo del Capitalismo. Argentina.
- ✓ CIDOB. (2014). Anuario Internacional. Indicadores económicos y sociales de Japón. Barcelona.
- ✓ EFE. (2013). Japón frena la subida del IVA al 8% con un paquete de estímulo de más de 45.000 millones de euros. Disponible en: <http://www.rtve.es/noticias/20131001/japon-frena-subida-del-iva-8-paquete-estimulo-mas-45000-millones-euros/754521.shtml>
- ✓ El-Erian, M. (2016). Japan's Central Bank Experiments at the Wrong Time. Disponible en: <https://www.bloomberg.com/view/articles/2016-09-21/japan-s-central-bank-experiments-at-the-wrong-time>
- ✓ Garrison, R. (2001). Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure. Nueva York.

- ✓ Hausman, J. y Wieland, J. (2014). "Abenomics: Preliminary Analysis and Outlook". Brookings Panel on Economic Activity.
- ✓ Herbener, J. (1999). "Revisiting the Japanese Miracle"
- ✓ Herrero, A y Machuca, C. (2003). "La política Monetaria en Japón: Lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU". Banco de España.
- ✓ Hoshi, T y Kashyap, A. (2000). "The Japanese Banking Crisis: Where Did it come from and how will it end?"
- ✓ Huky, G. (1 de marzo de 2011) Cuando el mayor fondo de pensiones del mundo se ve obligado a vender activos para cubrir sus obligaciones. Disponible en: <http://www.gurusblog.com/archives/fondo-pensiones-japon/01/03/2011/>
- ✓ Kennedy, S. (2014). Por qué el aumento IVA en Japón golpeó economía, mientras Europa resiste más. Disponible en: <http://hoy.com.do/por-que-el-aumento-iva-en-japon-golpeo-economia-mientras-europa-resiste-mas/>
- ✓ Kindleberger, C. P. (1991). Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras. Editorial Ariel. Barcelona.
- ✓ Kitagawa, S. (1993). "Los problemas de fondo de la economía japonesa en la actualidad y las perspectivas futuras". Información Comercial Española, Boletín Económico.
- ✓ Kumar, S. M (2003). "¿Deflación, la nueva amenaza?". Finanzas y Desarrollo.
- ✓ Krugman, P. (2001). "Purging the Rottenness". New York Times.
- ✓ Krugman, P. y Obstfeld, M., (2006). "Economía Internacional, teoría y política". Pearson education S.A, 7° ed. Madrid, España.
- ✓ Marichal, C. (2010). Las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1973-2008. Editorial Debate. Buenos Aires.

- ✓ Mishkin, F. (2006). "Money, Banking and Financial Markets".
- ✓ Mishkin, F. (2014). Moneda, banca y mercados financieros. Pearson. 10^o Edición. México.
- ✓ Muto, I. (1996) "Lucha de clases e innovación tecnológica en Japón".
- ✓ Noguchi, Y. (2003). "El sistema económico japonés de los años cuarenta: crisis y reforma". ICE, Revista de Economía, nº 807.
- ✓ Powell, B. (2012). Explicación de la recesión japonesa. Disponible en: <http://www.miseshispano.org/2012/04/explicacion-de-la-recesion-japonesa/>
- ✓ Reinoso, J. (2009). La recesión se agudiza en Japón, que sufre ya la peor crisis desde la II Guerra Mundial. El País. Disponible en: http://elpais.com/diario/2009/02/17/economia/1234825209_850215.html
- ✓ Rodriguez Asien, E. (2003). Situación actual de la economía japonesa y las reformas de Koizumi. México y la Cuenca del Pacífico, septiembre-diciembre 2003, Vol.6, N0.20, pág.69-75
- ✓ Rodriguez Asien, E. (2009). Crisis de la economía japonesa en el año 2009. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/crisis-de-la-economia-japonesa-en-el-ano-2009/>
- ✓ Rodriguez Asien, E. (2010). Efectos de las reformas en la economía japonesa entre 2007 y 2010. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/efectos-de-las-reformas-en-la-economia-japonesa-entre-2007-y-2010/>
- ✓ Rodriguez Asien, E. (2012). Las reformas de Junichiro Koizumi y su impacto en la economía japonesa actual. Disponible en: <http://www.gestiopolis.com/las-reformas-de-junichiro-koizumi-y-su-impacto-en-la-economia-japonesa-actual/>
- ✓ Rosende, F (2000). Teoría del Crecimiento Económico: Un debate Inconcluso".

- ✓ Soble, J. (2016). Bank of Japan Raises Target Despite Limited Progress. Disponible en: http://www.nytimes.com/2016/09/22/business/bank-of-japan-inflation-target.html?_r=1
- ✓ Solís Rosales, R. (2010). La crisis financiera del Japón de los años 90: algunas lecciones de la década perdida, 1992-2003 Revista: Análisis Económico XXV.
- ✓ Spiegel, Shari, (2007). "Políticas macroeconómicas y de crecimiento". Depto. de asuntos económicos y sociales, Naciones Unidas. Nueva York. Disponible en: http://esa.un.org/techcoop/documents/Macro_Spanish.pdf
- ✓ Vilariño, A. (2002). "La larga Crisis de la Economía Japonesa". Grandes áreas de la economía mundial. ISBN 84-344-2187-9, págs. 101-125. España.
- ✓ Weberpals, I (1997) "The liquidity trap: Evidence from Japan". Banco de Canada.
- ✓ Whittaker, H. y Kurosawa, Y. (1998). "Japan's crisis: evolution and implications". Cambridge Journal of Economics.
- ✓ Yüji, G. (2015). El futuro del sistema laboral japonés. Nippon.com Disponible en: <http://www.nippon.com/es/currents/d00151/>

Sitios web:

<http://www.worldbank.org/>

<https://www.boj.or.jp/en/>

<http://es.tradingeconomics.com/>

<https://actualidad.rt.com/economia/199776-recesion-japon-deuda-abenomia-monetizacion>

<http://www.nippon.com/es/features/h00132/>