

TRABAJO FIN DE GRADO ENECONOMÍA

Curso 2017/2018

La situación económica de Japón tras la crisis de principios de los años 1990

Ibai Hurtado Loro

Director: Patxi Zabalo

Bilbao, febrero de 2018



Resumen

La caída del sistema cambiario del Bretton Woods junto con la crisis petrolífera a comienzos de los años 70 del siglo pasado puso final a la extraordinaria etapa de crecimiento de la economía japonesa. Una serie de reformas efectuadas por las autoridades junto a errores de política económica ante este nuevo panorama generaron una burbuja inmobiliaria y bursátil que propiciaron el estancamiento de la economía japonesa, agravada por la crisis bancaria de 1997 durante una o tres décadas, según el autor. Las reformas de Koizumi permitieron despertar a Japón de su letargo. No obstante, el “crack” de Lehman Brothers en 2008 volvió a tumbar a Japón, quien con la llegada de Shinzo Abe y su política del “Abenomics” parece haber relanzado robustamente al país a pesar de su elevada deuda pública.

Palabras clave: Japón, milagro económico, burbuja inmobiliaria y bursátil, estancamiento, crisis bancaria, Big Bang, Koizumi, Abenomics.

Índice

1. Introducción.....	3
2. Milagro Japonés (1945-1973).....	5
2.1. Actores principales del Milagro Japonés	6
2.1.1. MITI	6
2.1.2. Keiretsu	7
2.1.3. Banco principal (Main Bank System)	7
2.2. Mercado Laboral.....	8
2.3. Sistema Financiero	9
3. Liberalización del Sistema financiero y burbuja económica.....	11
3.1. Reformas del Sistema financiero	11
3.2. Acuerdos del Plaza.....	12
3.2.1 Contexto de los Acuerdos del Plaza	13
3.3. Auge y factores de la burbuja económica o Bubble Heisei.....	13
4. Estancamiento de la economía japonesa (1989-2012)	20
1ª Etapa: Inacción (1990-1995).....	20
2ª Etapa: Momentos críticos (1996-2001).....	23
3ª Etapa: Recuperación (2002-2007)	27
4ª Etapa: Crisis varias (2008-2012)	28
5. Abenomics	31
5.1. Perspectivas del Abenomics.....	33
6. Conclusiones.....	35
7. Bibliografía.....	37

1. Introducción

Japón se trata de la tercera potencia económica mundial tras Estados Unidos y la República Popular de China, en este orden, al igual que es un país con una de las esperanzas de vida más altas al nacer (84 años en 2015, según el Banco Mundial) y tiene uno de los índices de homicidios más bajos del planeta (0,3 por cada 100.000 habitantes en 2013, según la ONU). Sin embargo, Japón se trata de un país que desde el estallido de las burbujas bursátil e inmobiliaria en 1989 y 1992 respectivamente hasta el lanzamiento del “Abenomics” en 2012, con el leve lapso de la gobernanza de Koizumi, ha sido incapaz de experimentar un ritmo de crecimiento de su actividad económica de manera regular.

A raíz de la crisis de la zona euro, que Mario Draghi con su discurso “*whatever it takes*” se encargó de disipar (El País, 26/07/2012), hubo temores dentro de las altas esferas de los organismos vinculados al euro de que Europa se estaba aproximando a lo acontecido en Japón desde principios de la década de los noventa.

Objeto del trabajo:

Analizar las causas que provocaron el estallido de la crisis bursátil e inmobiliaria que derivaron en un estancamiento de la economía japonesa a lo largo de los años noventa del siglo XX.

Metodología:

He obtenido información de libros y artículos académicos en la biblioteca de la UPV/EHU y en internet. También he consultado diversas bases de datos de libre acceso sobre la economía japonesa, lo que me ha permitido elaborar los gráficos que ilustran su evolución.

Estructura del TFG:

En primer lugar hablaré sobre el cambio de tendencia de la economía japonesa entre 1945 y 1973, etapa conocida como el “milagro japonés”. La caída del régimen cambiario de Bretton Woods y el inicio de la guerra del Yom Kippur pusieron fin a esta próspera etapa de Japón y obligó a éste a emprender una serie de reformas en su sistema financiero para adecuarse a los nuevos tiempos.

Posteriormente, trataré la concatenación de errores de política macroeconómica desde 1985 que posibilitó que Japón se sumergiese en una burbuja económica que estallaría en 1991, tras la caída de precios del sector inmueble, y se agravaría en 1997, debido a la crisis bancaria. La llegada del tándem Koizumi-Takenaka permitió a Japón despertar de su larga hibernación, pero el estallido de la crisis de las *hipotecas subprime* en 2008 devolvió a Japón a los vaivenes económicos.

Finalmente, abordaré la vuelta de Shinzo Abe a la primera línea política y la implantación del programa económico que lleva su sello, el “Abenomics”, que parece estar en la senda correcta de devolver a Japón su grandeza de antaño y dejar atrás un largo periodo de atonía económica.

2. Milagro Japonés (1945-1973)

Durante el periodo 1945-1952 Japón estuvo bajo control estadounidense tras finalizar la Segunda Guerra Mundial. En este periodo se fueron produciendo cambios estructurales en el país que permitieron a Japón dejar atrás la realidad de la posguerra (muertes, destrucción de infraestructuras, encarecimiento de productos de primera necesidad, etc.) en apenas tres décadas y converger con las potencias económicas de la época (cuadro 1). Esta transformación de la economía japonesa se denominó “milagro japonés”.

La etapa del “milagro japonés” puede dividirse a su vez en dos intervalos de tiempo. Por un lado, entre 1945 y 1955 las autoridades japonesas adoptaron medidas de cara a la reconstrucción del país, y desde 1955 hasta 1973 el país emprendió la senda de la modernización (Marchini, 2012).

Entre 1945 y 1955 las autoridades japonesas adoptaron medidas estructurales¹ que cambiaron el rumbo de la economía nacional y las mismas consideraron al sector industria, un sector orientado a la exportación, como el de mayor porvenir. La característica principal de este periodo es el trasvase de los recursos disponibles hacia el mencionado sector industrial y la ausencia de libre circulación de capitales en el país. Por medio de los ingresos obtenidos gracias al sector exportador fue posible financiar la adquisición de tecnología para la reparación del país.

En el periodo 1955-1973, las industrias existentes (hierro, acero, construcción naviera, etc.) dieron paso a otras como la petroquímica, la maquinaria industrial o la construcción automotriz, se trataba de industrias con destacados efectos de tracción sobre otros sectores productivos como, por ejemplo, el energético en el que el carbón local fue reemplazado por petróleo procedente de la importación (Marchini, 2012).

En 1964 Japón entró a formar parte de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) gracias a la eliminación de las restricciones financieras propias de la etapa de reconstrucción de Japón². La entrada en este

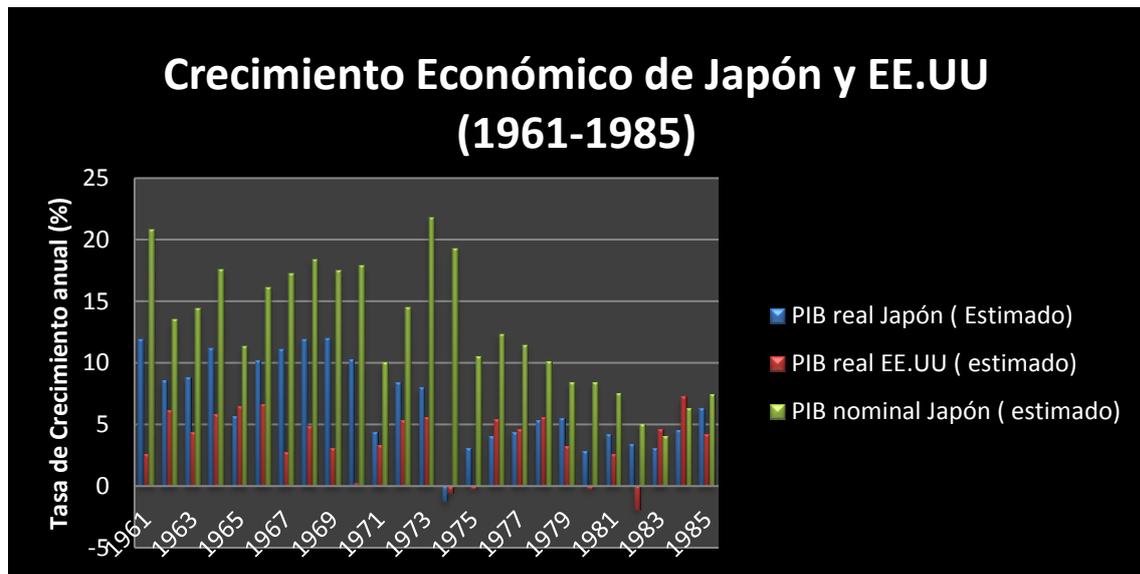
¹ Se redactó una nueva Constitución que despoja de su poder al emperador (1947); se aprobó una reforma agraria que arrebató las grandes propiedades rurales a los terratenientes y creó un agro de pequeños propietarios (1946); se establecieron leyes anti-zaibatsu o holdings con poderoso dominio económico, lo que permitió el surgimiento de empresas independientes que favorecieron la competencia (1947); se estableció un nuevo código civil, que igualaba al hombre y a la mujer; se implantó un sistema educativo basado en modelos americanos; y se permitió la libertad de reunión, asociación, expresión y culto (Rodríguez Asien, 2009).

²La Inversión Extranjera Directa (IED) hasta 1964 se encontraba ligada a la reconstrucción nacional mediante la Ley de Control y Canje de 1949. A consecuencia de la entrada en la OCDE y la eliminación de todos los controles de cambio y de capital externo en 1967, la IED se expandió más allá

organismo permitió al sector exportador nipón potenciarse y diversificarse, como demuestra la incorporación escalonada de productos como radios, televisores, textiles sintéticos, etc. (Marchini, 2012).

En resumen, se dieron las condiciones que permitieron a Japón posicionarse a la altura de los países más desarrollados del momento y convertirse en una seria amenaza competidora para ellas, hasta el punto de que Japón se vio obligado a la firma de sus primeros acuerdos de autolimitación de exportaciones con Estados Unidos.

Cuadro 1



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

Al margen de las medidas que se adoptaron a lo largo del “milagro japonés”, es irremediable señalar la importancia del capital humano en este proceso. Si por algo se caracteriza la sociedad japonesa es por su obediencia y disciplina.

2.1. Actores principales del Milagro Japonés

2.1.1. MITI (Ministerio de Industria y Comercio Internacional)

El modelo económico Japonés durante la posguerra fue uno intermedio entre el capitalismo propio estadounidense y el dirigismo acorde al socialismo soviético como consecuencia de la ubicación geopolítica de Japón durante la Guerra Fría. El peculiar modelo de desarrollo japonés se fundamentó en la regulación económica estatal

del ámbito doméstico, en concreto hacia el sudeste asiático aprovechando las zonas de libre comercio creadas por los gobiernos de Taiwán y Corea del Sur (Miñambres García, 2016).

orientada exclusivamente a la política industrial, por lo cual el resto de actividades se encontraban subordinadas y carecían de importancia respecto al sector industrial. El órgano ejecutor de esta política fue el Ministerio de Industria y Comercio Internacional (MITI), nacido en 1949 fruto de la extinción del Ministerio de Comercio Internacional (MCI) y del Consejo de Comercio.

Las funciones de monitorización y vigilancia de la actividad económica por parte del MITI se reforzaron mediante el papel desempeñado tanto por el “*Keiretsu*” como por el “*Main Bank System*” (MBS) o sistema de banco principal.

2.1.2. Keiretsu

El “*keiretsu*”³ se “trata de una compleja red de interconexiones entre conglomerados de los ámbitos de la gestión, las finanzas y los mercados en los que se practican las relaciones accionarias y participaciones recíprocas de acciones⁴ y deudas” (Ubide, 2003).

Siguiendo con Ubide (2003), la vinculación de estos conglomerados de forma vertical, es decir, pequeñas empresas de subcontratas funcionando en torno a una gran empresa, favorecía las relaciones entre las PyME (pequeña y mediana empresa) y las grandes corporaciones, ya que permitía ubicar a los trabajadores desde las empresas más grandes, las que contaban con mayores avances tecnológicos como la automatización, a las pequeñas empresas donde los avances tecnológicos no se encontraban tan extendidos.

2.1.3. Banco principal (Main Bank System)

Bajo esta figura se constituyeron “un conjunto de prácticas, la mayoría informales, y sobre otras que son producto de reglamentaciones que vinculaban a las empresas con los bancos, a los bancos mismos entre sí y a los bancos con las autoridades monetarias” (Vilariño, 2002).

La finalidad de esta compleja red de conexiones entre diferentes estamentos del ámbito económico era la minimización de las asimetrías de información en vistas de evitar comportamientos “oportunistas” y generar confianza mediante la toma de decisiones con el largo plazo como horizonte temporal.

³ En relación a los *keiretsu* estaban los ya mencionados *zaibatsu*, que a pesar de las leyes anti-*zaibatsu* de 1947 resurgieron en los años 50 con una estructura de relación horizontal, el más conocido actualmente de éstos es Mitsubishi (Rodríguez Asien, 2009).

⁴ El 75% de las acciones son propiedad de otras firmas, únicamente el 25% están en manos de accionistas individuales, circunstancia que no ocurría en Europa y Estados Unidos. Ese 75% que no atiende a intereses privados al no cotizar en bolsa protegía a la firma de comportamientos hostiles del entorno (Rodríguez Asien, 2009).

Al margen de la función supervisora, los bancos por medio del “*sistema convoy*”⁵ rescataban a aquellas empresas que se encontrasen en dificultades y estuviesen abocadas a la quiebra y posteriormente a la desaparición.

Al fin y al cabo, a los bancos bajo el MBS les resultaba conveniente realizar sendas labores. En el primer caso, los bancos cobraban comisiones por realizar tareas que excedían su labor de prestamista. En el segundo caso, los bancos se guardaban la posibilidad de influir respecto al rumbo de la empresa rescatada (Marchini, 2012).

2.2. Mercado Laboral

El mercado laboral nipón, como no podía ser de otra manera, presentaba unos rasgos diferenciales respecto a los mercados anglosajones –Reino Unido y Estados Unidos entre otros–. En el mismo destacaban las denominadas *tres joyas*⁶ : el empleo de por vida; la remuneración a la antigüedad; y los sindicatos de empresa (Rodríguez Asien, 2009).

- Empleo de por vida y remuneración a la antigüedad

Mediante esta política se buscaba la implicación del trabajador para la buena marcha de la empresa y su continuidad en la misma, ya que el salario percibido por los trabajadores aumentaba con el tiempo y en el momento de jubilarse éste era el máximo. No obstante en caso de falta muy grave el trabajador era despedido. Si se llegaba a esa situación el trabajador no podía trabajar en ninguna empresa similar a la que fuese despedido, se tendría que conformar con trabajar en una con menores salarios y aspiraciones.

- Sindicatos de empresa.

Se trataba del mecanismo que permitía la ausencia de conflictos entre los sindicatos y la dirección de empresa, de todas las empresas. Para que este “acuerdo” fuese posible ambas partes actuaban de una singular manera, los sindicatos se comprometían a aceptar las condiciones propuestas por el comité o dirección de empresa, por ejemplo recolocación de los trabajadores a peores puestos, y la dirección de empresas ofrecía a los dirigentes sindicales integrarse en la cúpula de dirección de la empresa. Lo que se pretendía mediante este “acuerdo” es que los trabajadores, quienes elegían a sus representantes sindicales, fuesen partícipes de la toma de decisiones y éstas se enfocaban a la satisfactoria marcha de la empresa.

2.3. Sistema financiero

⁵ El “sistema convoy” implicaba que se transferían recursos a las empresas o bancos en dificultades para evitar que quiebrasen. Esta práctica facilitaba situaciones de *moral hazard* o comportamientos ventajistas, porque los agentes ineficientes eran rescatados por los poderes públicos.

⁶ Las *tres joyas* afectaba entorno al 30% de los trabajadores independientemente del tamaño de la empresa en la que trabajasen (Marchini ,2012).

El sistema financiero japonés es fruto de medidas tomadas en la posguerra bajo la influencia de las autoridades de ocupación. Así, las características más importantes del sistema financiero japonés radican en la ley “Glass-Steagal Act”⁷ de 1949, cuyas características de acuerdo a Torrero (2003b) eran:

- Segmentación en la intermediación financiera.

Coexistían los bancos comerciales o *city Banks*, los bancos regionales o locales y los bancos de crédito a largo plazo, por ejemplo trust Banks. Evidentemente, todos ejercitaban la función de concesión de financiación, pero distaban en el horizonte temporal de sus préstamos. Los bancos comerciales y regionales se enfocaban en el corto plazo, mientras que los últimos en largo plazo, ya que se encargaban de la financiación de la industria.

Al margen de ellos, el sector público intervenía en la obtención de fondos de los pequeños ahorradores mediante el sistema de ahorro postal u organismos como la Corporación de Crédito a la Vivienda o la Corporación de Financiamiento a la Pequeña Empresa y otras instituciones financieras para la agricultura, la silvicultura y la pesca.

- Restricción severa o prohibición a los movimientos internacionales de capital.

En relación a la Ley del Capital extranjero de 1950 se aplicaba una política de moderada “restricción financiera” por medio de tasas inferiores a las de un mercado libre. Lo que en realidad había establecido era una estructura de tasas alrededor de la tasa de descuento del Banco de Japón, en adelante Boj.

- Ausencia de transparencia.

La regulación y la supervisión financiera era opaca y facilitaba la actuación de políticos y burócratas en la resolución de problemas, en los que las tareas de supervisión se encontraba bajo amparo del Boj pero como actividad delegada del Ministerio de Finanzas, en adelante Mof.

- Regulación estricta del mercado de renta fija.

Se estableció un precio para las emisiones y se obligaba a los grandes bancos a adquirirlas a precios superiores al de mercado. Como contrapartida, tales

⁷ Esta ley fomentaba la intermediación bancaria sobre las emisiones de títulos mediante: 1) limitando que las emisiones de acciones fueran competitivas con otras fuentes de financiación; 2) impidiendo el desarrollo de las sociedades de inversión; 3) requiriendo la intervención de los bancos en el mercado de renta fija; y 4) manteniendo una baja remuneración a los depósitos que permitiera que los bancos fueran rentables aunque los tipos de las operaciones de activo no fueran elevados (Torrero, 2003b).

obligaciones, que eran emitidas básicamente por sectores estratégicos, se admitían por el Boj como garantía para obtener créditos a bajo coste.

- Fuerte dirigismo estatal en la asignación del crédito.

El MITI, mediante el establecimiento de controles para la asignación del crédito y establecimiento de tipos de interés para las operaciones de activo y pasivo, por ejemplo préstamos y depósitos respectivamente, ejerció su función de supervisión financiera cuyo objetivo era el fomento del ahorro en perjuicio de la demanda de préstamos para el consumo.

- El largo plazo como horizonte temporal en la toma de decisiones.

Se trata de fomentar la relación estable entre los accionistas y agentes financieros que favorecía un clima de consenso y confianza a fin de evitar situaciones “oportunistas”.

3. Liberalización del Sistema financiero y burbuja económica

A mediados de los años setenta se produjeron dos hechos que pusieron fin al período de elevado y estable crecimiento que vivió la economía japonesa desde la posguerra. Por un lado, se dismanteló el régimen de Bretton Woods, el cual permitió durante casi tres décadas la cotización fija de 360 yenes/dólar, un tipo de cambio que permitió al sector exportador japonés ser muy competitivo respecto al resto de países. Por otro lado, estalló la guerra árabe-israelí de 1973, que produjo el incremento del precio del barril de petróleo que hasta entonces se había mantenido en los 2 dólares/barril.

La combinación ambos factores afectó a la economía japonesa. No obstante, mediante una agresiva política de exportaciones⁸ junto con la aplicación de políticas fiscales y monetarias muy restrictivas, reducción del gasto público y control rígido del crecimiento de la oferta monetaria, el país logró tomar el rumbo de la situación y retornó al crecimiento económico, si bien éste era de menor ritmo y más volátil respecto al experimentado por Japón antes del estallido de la guerra árabe-israelí.

Sin embargo, la alta dependencia de la economía nipona del crudo como fuente energética para sus industrias, provocó que, aún teniendo notables tasas de crecimiento, la economía japonesa presentara aumentos de déficit a consecuencia del descenso en los ingresos procedentes del sector exportador. Por un lado, el aumento del precio del crudo provocó un encarecimiento en los costes de producción de las empresas niponas, por lo cual el volumen de producción de éstas era menor. Por otro lado, como consecuencia de la caída del régimen cambiario fijo del Bretton Woods se produjo una volatilidad en la cotización en la cotización de las monedas internacionales que repercutió en la balanza de pagos (Marchini ,2012).

La situación sobrepasó al Estado, ya que era incapaz de controlarla mediante las herramientas disponibles hasta entonces a través del sistema bancario. De esta manera, el gobierno japonés se vio empujado a emprender reformas en su sistema financiero.

3.1. Reformas del Sistema financiero

Según Marchini (2012), la liberalización del sector financiero nipón dio inicio en 1975 mediante la creación por parte del Mof de un mercado secundario de deuda pública, en el que se emitieron bonos gubernamentales; en 1979 los bancos tienen capacidad de emitir *certificados de depósitos*⁹; en 1980, por medio de la ley de control de

⁸Este hecho influye para que la política industrial japonesa de un giro y empiece a centrarse en industrias de electrónica y de alta tecnología.

⁹ Certificado de un ingreso emitido por un banco y realizado por un cliente que permite a éste obtener intereses a un plazo determinado. Generalmente, cuanto mayor es el periodo que el depósito permanece en el banco, mayor es el rendimiento que recibe el ahorrador (Expansión).

cambios y de comercio exterior, se permiten los flujos de fondos transfronterizos, los cuales permiten la creación de un mercado de euroyenes; en 1983 las empresas tienen capacidad de realizar emisiones sin garantías colaterales¹⁰; en 1984 se permiten los préstamos a corto plazo en el mencionado mercado de euroyenes, estos préstamos no estaban sujetos a los controles de los tipos de interés; en 1985 se liberalizan los tipos de los depósitos a plazo mediante la relajación de los controles de las tasas de interés, que favoreció la competencia, y ese mismo año se crea el Japan Offshore Market, un mercado liberalizado destinado a no-residentes y separado de la esfera doméstica, siguiendo el ejemplo de Singapur, donde se aplica una política comercial liberal para atraer inversión.

No obstante, como bien vuelve a señalar Torrero (2003b), este proceso de liberalización financiera fue aceptado por las autoridades con desgana y con la gradualidad como característica principal, además de que se realizó bajo control de las autoridades económicas japonesas, en concreto el Mof, como demuestra que se mantuvo la escasa transparencia, el sistema convoy y las estrechas relaciones entre empresas, instituciones financieras y autoridades reguladoras.

Para finalizar este apartado, señalar que este proceso de liberalización del sistema financiero japonés no se debió únicamente a factores internos, necesidad de toma de medidas para financiar déficit públicos crecientes debido a la crisis del petróleo, sino también a factores externos como consecuencia de las presiones ejercidas por parte de los EE.UU para “abrir” el mercado financiero nipón puesto que los estadounidenses consideraba que los peculiares rasgos de éste constituían un elemento de ventaja respecto a la competencia en los mercados internacionales.

3.2 Acuerdos del Plaza

El 22 de septiembre de 1985, James Baker, Secretario del Tesoro por aquel entonces durante la administración de Reagan, convoca a los ministros de hacienda y a los gobernadores de los bancos centrales de las cinco economías más avanzadas (Alemania, Francia, Japón, Reino Unido y EE.UU) para reunirse en el Hotel Plaza de New York a fin de llegar a posible un acuerdo sobre el movimiento de divisas. En este acuerdo, más tarde conocido como los *Acuerdos del Plaza*, se estipulaba la necesidad de depreciar el dólar mediante la apreciación del resto de las principales divisas internacionales, como efectivamente se llevó a cabo. El fin de este acuerdo era reducir el superávit comercial de Japón, forzándole a incrementar sus importaciones y a apreciar su moneda para frenar su potente sector exportador.

¹⁰Hasta 1983 en el mercado interior japonés solo Toyota Motors y Matsushita Electric podían emitir obligaciones no garantizadas, mientras que en los mercados exteriores no era preciso este requisito (Torrero, 2003b).

En el caso particular de Japón, los compromisos asumidos en estos acuerdos significaban: libre acceso en su mercado a los productos extranjeros; liberalización de sus mercados de capitales, flexibilidad en la política monetaria con especial énfasis a la paridad del yen y, finalmente, estimular la demanda interna mediante la ampliación del crédito hipotecario (Gil Fons y Camacho, 2015).

3.2.1 Contexto de los Acuerdos del Plaza

Ronald Reagan (1981-1989) llegó a la Casa Blanca en un contexto de dificultad económica para los Estados Unidos debido a los “shocks petrolíferos” de 1973 y 1978, ya que la economía estadounidense era dependiente de petróleo y el alza de esta fuente de energía provocó una devaluación del dólar, a pesar de que su cotización a partir de 1978 se estabilizó.

La política económica de Reagan, la conocida *Reaganomics*, Reagan implementó una política monetaria restrictiva combinada con una política fiscal expansionista, orientada a “recuperar unos Estados Unidos poderosos”, provocó que la inflación se redujese, que el dólar se apreciase y que el déficit aumentase. Este círculo vicioso, compuesto por un alza del dólar y un aumento del déficit por cuenta corriente estadounidense, provocó que en 1984 EE.UU pasara a ser un país deudor por primera vez desde el final de la Primera Guerra Mundial. Ello unido al superávit comercial japonés respecto a los EE.UU, ya que Japón se había amoldado mejor que EE.UU a las turbulencias financieras, provocaron que se materializasen estos Acuerdos del Plaza.

3.3. Auge y factores de la burbuja económica o Bubble Heisei¹¹

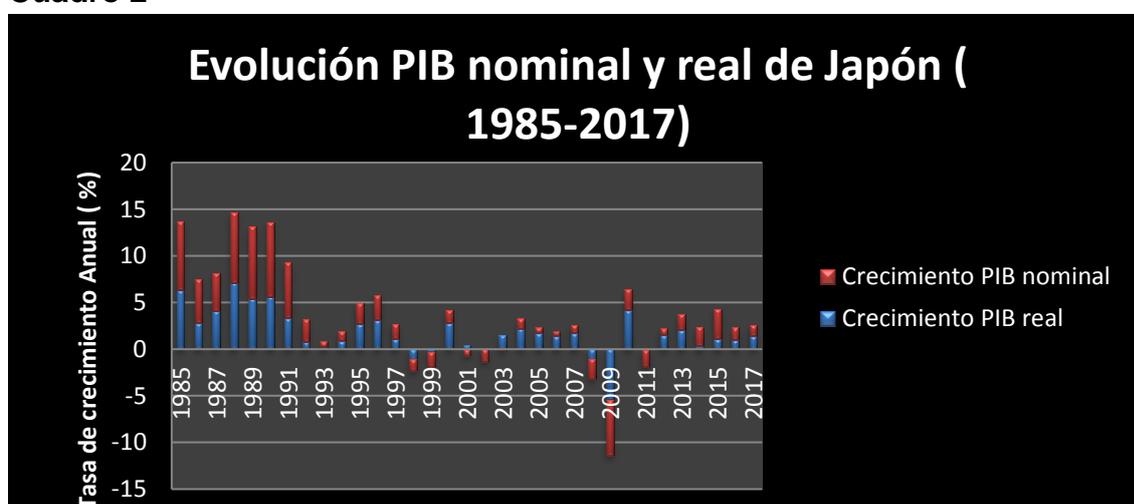
A raíz de la firma de los Acuerdos del Plaza se elabora en 1986 el informe de Maekawa, en referencia a Hauro Maekawa, un ex gobernador del Boj. Este informe gubernamental elaborado por la Sociedad de Investigaciones sobre la Estructura Económica para la Coordinación Internacional, comité encabezado por el ex gobernador del Boj, abogaba por una transformación estructural de la economía nipona, que se pasara de una economía exportadora a una economía donde el consumo interno fuese el elemento clave en aras a favorecer una expansión de la demanda interna para así acabar con el “problema” del superávit comercial. Además, este informe recomendó la adopción de medidas como la desregulación y la coordinación de las políticas internacionales. Sobre la base de estas recomendaciones se tomaron decisiones como la supresión de barreras comerciales

¹¹El emperador Hirohito reinó desde 1925 hasta su muerte en 1988; dicho periodo se denominó Showa. Su hijo Akihito ascendió al trono imperial en 1989 y dio inicio la llamada era Heisei. Por ello, esta burbuja suele denominarse “Heisei bubble” (Girón González, 2006).

para las importaciones o la inversión pública adicional, a fin de liberalizar el mercado japonés (Wakatabe, 2015).

La apreciación del yen a consecuencia de los Acuerdos del Plaza golpeó a la economía japonesa (cuadro 2), y el gobierno japonés se alarmó ante la posibilidad de que tales efectos depresivos en la economía perdurasen en el tiempo. A consecuencia de ello, los responsables políticos variaron su postura política y establecieron una política macroeconómica expansiva, al reducir la tasa de descuento o interés y aumentar el gasto público, a fin de estimular el consumo interno y, así, compensar la esperada caída de las exportaciones, debido a la apreciación del yen, que eran la base de la economía japonesa.

Cuadro 2

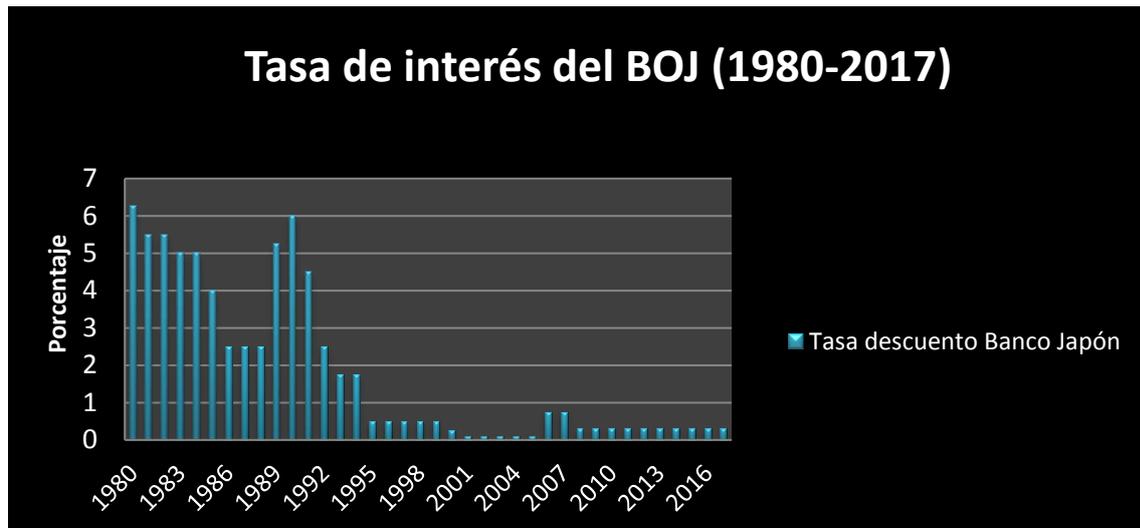


Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

El Boj comenzó a bajar los tipos de interés en 1986, pasando del 5% al 2,5% en apenas unos meses. La relajación de la política monetaria se mantuvo incluso tras los Acuerdos del Louvre¹², donde insólitamente el Boj mantuvo la tasa en el 2,5% desde febrero de 1987 hasta mayo de 1989 (cuadro 3).

¹² En febrero de 1987, los Acuerdos del Plaza fueron parcialmente revertidos mediante los Acuerdos del Louvre, donde Francia, la República Federal de Alemania, Japón, Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido trataron de corregir la apreciación del dólar mediante el establecimiento de bandas de fluctuación para los tipos de cambio. Italia también fue invitada aunque no quiso participar en el acuerdo (Girón González, 2006).

Cuadro 3



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de Japón

Con la firma de los Acuerdos del Louvre en febrero de 1987 las autoridades japonesas hicieron hincapié en el cambio estructural citado en el informe de Maekawa. Así, en la ley bancaria de 1981 que permitió a los bancos intervenir en el mercado de títulos públicos, se autorizó también en 1988 la participación del sistema de ahorro postal y de las compañías de seguros. En este mismo año se autorizó la titularización de los préstamos hipotecarios. En 1987 se suprimieron algunos requisitos para emisión y colocación en los mercados de bonos emitidos por las grandes empresas (Wakatabe, 2015). Este comportamiento tan “alegre” de Japón contrastaba con el de los países participantes en los Acuerdos del Louvre, más cuando el precio del petróleo, elemento importante en la estructura de costos de las empresas, se había reducido en 1986.

Según Torrero (2003a), la decisión se tomó en el peor momento, cuando el protagonismo en estilo de vida había cambiado, la generación de la postguerra, más austera y acostumbrada a las penurias, había dejado paso a otra nacida en el *baby boom* con actitudes menos conservadoras.

• Política monetaria y fiscal expansiva

Respecto a la política monetaria, la relajación monetaria mantenida por el Boj durante un periodo excesivo de tiempo –mantenimiento de la tasa de interés en el 2.5% desde febrero de 1987 hasta mayo de 1989–, permitió que hubiese una abundante liquidez en el sistema nipón. En cuanto a la política fiscal, el gobierno nipón autorizó una reducción de impuestos, dado que el asunto del déficit público estaba bajo control gracias a los ingresos extraordinarios procedente de la burbuja, y se consideraba que el incremento de la inversión en obras públicas no iba a poner en peligro las cuentas

públicas japonesas. Además, la disminución del precio del petróleo por aquel entonces contribuía a tener una tasa de inflación estable. Dada la abundante liquidez disponible, los japoneses adquirieron activos como terrenos, viviendas, acciones, etc., sobre todo estadounidenses con motivo de la depreciación del dólar¹³ respecto del yen (cuadro 4).

Cuadro4



Fuente: Elaboración propia con datos del JETRO (Japanese External Trade Organization)

Nota: Hasta 2004 los datos están basados en informes y notificaciones y a partir de 2005 en adelante los datos se basan en Balanza de pagos, neto y flujos.

• Exceso de créditos

Incidido por la liberalización financiera y en un marco cada vez más competitivo, el sector bancario tenía que asegurarse fuentes de ingresos para no perder cuota de mercado¹⁴. Junto con esta necesidad, hay que tener en cuenta la política de “dinero fácil” impulsada por las instituciones y que el sector contaba con el respaldo de la Administración mediante el “sistema convoy”. No es de extrañar entonces que el sector bancario tuviese alicientes para asumir mayores riesgos. En el periodo 1985-1991 se expandieron los créditos hacia cuatro tipos de actividades: construcción,

¹³Japón fue el primer país miembro de la OCDE en favorecer la inversión en los países en desarrollo con el propósito de hallar ventajas de costos. A finales de la década de los ochenta, la IED japonesa varió su patrón debido a que varias empresas japonesas, fundamentalmente las que competían con productos extranjeros, comenzaron a trasladar su producción al exterior para expandirse internacionalmente, a EE.UU y al este asiático, especialmente, o para someterse a una mejora en los métodos de producción, en técnicas de control de calidad y en productividad (Miñambres García, 2016).

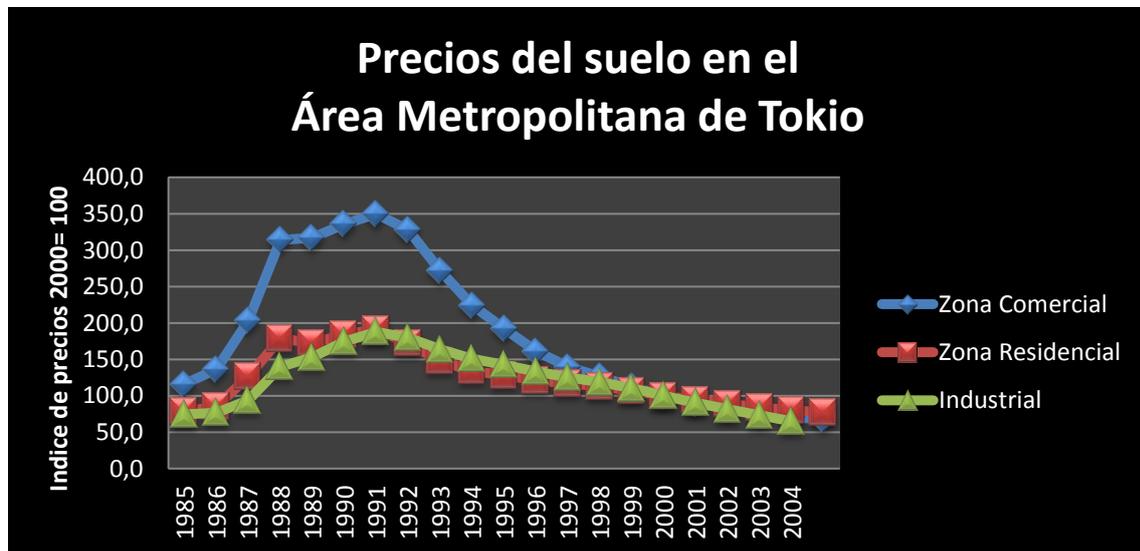
¹⁴Fruto de las medidas de flexibilización financiera adoptadas, las grandes empresas pudieron acceder a otras vías de financiación al margen de la intermediación bancaria. De esta manera, algunas empresas fueron reemplazando los préstamos bancarios por la financiación procedente del mercado de capitales y así redujeron la dependencia respecto a los bancos.

propiedad inmobiliaria, arrendamiento y préstamos a otros intermediarios financieros que los invertían a su vez masivamente en el sector inmobiliario¹⁵ (Marchini, 2012).

Estos sectores agrupaban a las PYMES, se encontraban menos expuestos a la competencia exterior, ya que no tenían peso en las relaciones comerciales con el exterior, y eran opacos en cuanto a su contabilidad. Si bien la excesiva concentración de préstamos hacia el sector inmobiliario no fue propia de un tipo de banco en concreto, sino que se trató de un patrón común del periodo, ya que tanto los bancos comerciales nacionales y regionales como los trust banks, los bancos de crédito a largo plazo y hasta las cooperativas de crédito rurales participaron en el auge de créditos al sector (Marchini, 2012; Solís Rosales, 2010).

A consecuencia de estos acontecimientos anteriores lo que se produjo en Japón fue una burbuja en el sector inmobiliario (cuadro 5), que Torrero (2003b) describió a la perfección: “la extensión de los Estados Unidos es 25 veces mayor que la de Japón, pero en 1990 se estimó que las propiedades japonesas valían 5 veces más que las de EE.UU. El valor de las propiedades de EE.UU equivalía al del entorno metropolitano de Tokio. La venta del palacio imperial hubiese bastado para adquirir toda California”.

Cuadro5



Fuente: Elaboración propia con datos del Real Instituto de Estadística de Japón

¹⁵Las *Jusen* eran instituciones especializadas en financiar el acceso a la vivienda. No obstante, su vacío regulador, ya que no eran bancos como tal pero se financiaban por medio de estos, permitía que su actividad quedase al margen de la supervisión del Mof.

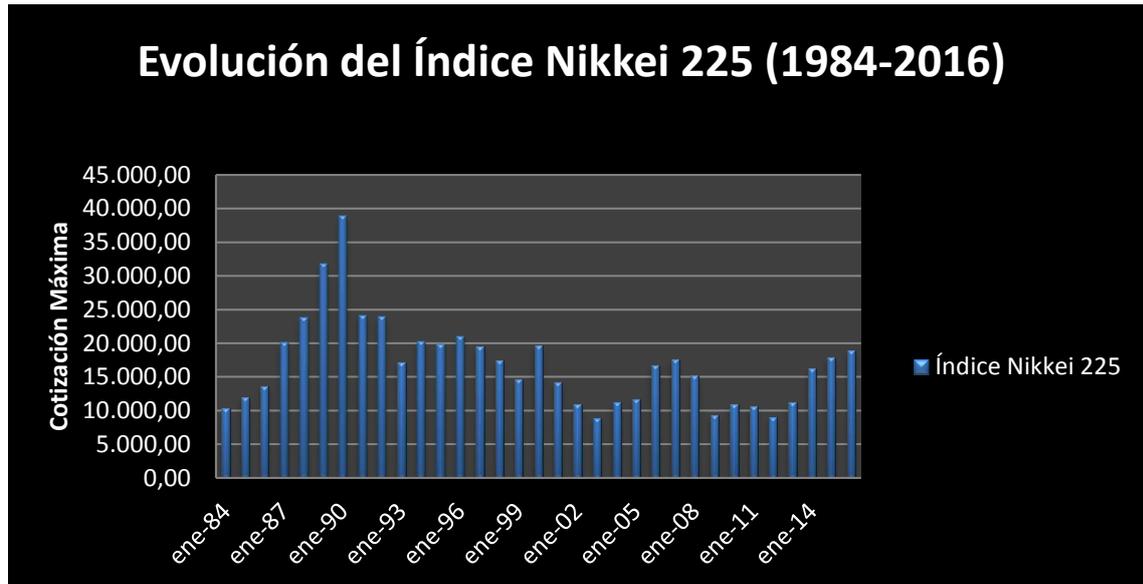
●Confianza en la burocracia

Se produjo un ascenso del riesgo asumido por la sociedad, el cual descansaba en la garantía ofrecida por el gobierno de que la situación estaba bajo control. Hay que recordar que mediante una política de intervencionismo estatal Japón pasó de la nada a convertirse en potencia económica mundial. Este antecedente invitaba a la ciudadanía japonesa a pensar que si el Gobierno había tomando medidas que facilitaban la abundancia de liquidez se debía a que favorecía los intereses del país.

De todas maneras, no había motivos de queja por parte de los distintos agentes ante esta situación de abundante liquidez: las sociedades de bolsa gracias a las medidas de liberalización y “dinero fácil” incrementaron su negocio a través del desarrollo de los mercados del dinero y de capitales; las empresas, que disponían de abundante liquidez gracias a la no ejecución de proyectos de inversión debido a la crisis de 1973 junto con las medidas liberalizadoras que favorecían su independencia financiera del banco principal, pudieron diversificar sus actividades; finalmente, las economías domésticas también eran defensoras de la liberalización con objeto de obtener un mayor rendimiento a sus ahorros. La tendencia de los japoneses a creer en un tipo de responsabilidad colectiva, bajo el pretexto de que “nadie en particular puede calificarse de mala persona si todos juntos hacemos lo mismo al tiempo”, facilitó el proceso de auge de valor de activos en Japón (Torrero, 2003b).

En resumen, entre 1985 y 1989 Japón vivió un periodo de auge económico (véase el cuadro 2) que descansaba en una burbuja de sus mercados inmobiliario (cuadro 5) y bursátil (cuadro 6).

Cuadro 6



Fuente: Elaboración propia con datos de Yahoo Finance

Por otra parte, que el aumento de los precios de los activos en los mercados bursátil e inmobiliario se tradujese en un aumento de la inflación (cuadro 7) fortalecía la sensación de que no existía riesgo alguno para la economía japonesa, a pesar del periodo de burbuja que estaba sufriendo el país del naciente.

Cuadro 7



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

4. Estancamiento de la economía japonesa (1989-2012)

La situación de liquidez abundante llegó a su fin en 1989, año en el que las autoridades niponas, convencidas de que al igual que sus políticas habían provocado una situación de burbuja las mismas podían desinflarla sin consecuencias graves para la economía, procedieron a aumentar el tipo de interés.

Así, el tipo de interés aumentó del 2,5% en mayo de 1989 al 6% en agosto de 1990, donde permaneció hasta julio de 1991. Las consecuencias de tal decisión fueron el estallido de la burbuja bursátil en 1989, y el de la burbuja inmobiliaria en 1991. Posterior al descenso generalizado del valor de los activos en los mercados bursátil e inmobiliario, la economía japonesa sufrió durante un notable periodo de tiempo una intensa ralentización del ritmo de crecimiento y un proceso paralelo de caída de los niveles de precios. Este proceso unido con las fragilidades del modelo económico japonés y junto al estallido de la crisis bancaria en 1997 dieron lugar a un periodo considerado como la “década perdida de la economía japonesa” o las “tres décadas perdidas”, según el autor que describa la situación.

1ª Etapa: Inacción (1990-1995)

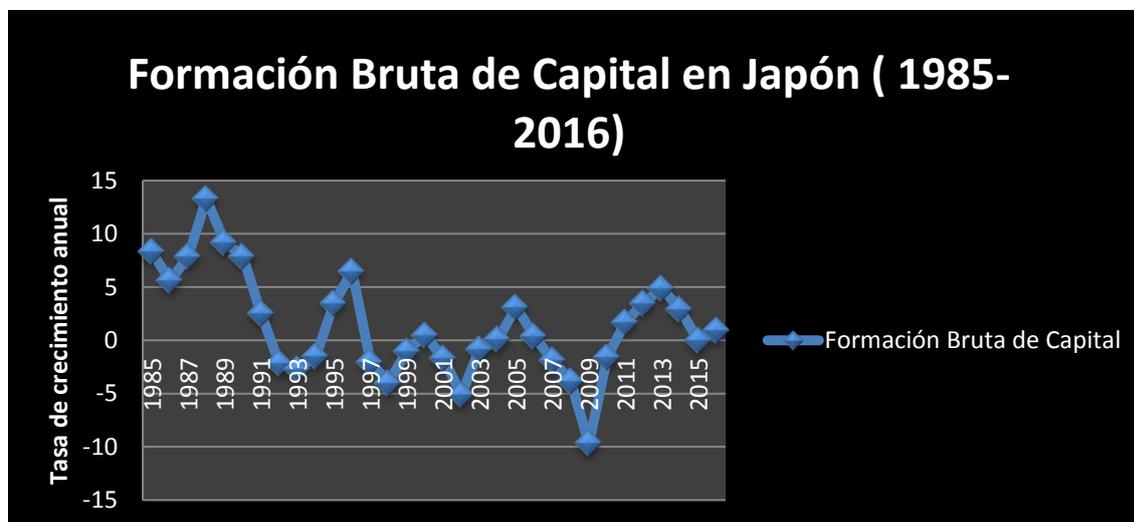
La subida de la tasa de interés del 2,5 al 6 por ciento en apenas quince meses provocó el estallido de las burbujas bursátil e inmobiliaria, lo que unido a la apreciación del yen, que restaba competitividad a los productos japoneses, repercutieron negativamente sobre el ritmo de actividad económica nipona.

Ante el descenso de valor en el índice Nikkei 225 (véase el cuadro 6) las autoridades no tomaron medidas drásticas, porque consideraban que lo que se estaba produciendo en realidad era un proceso de ajuste hacia valoraciones más realistas de la bolsa japonesa. No obstante, ante la evidencia de que el mercado inmobiliario continuaba al alza, las autoridades monetarias, Boj y Mof, ordenaron a los bancos que redujesen el crecimiento de los préstamos relacionados con los cuatro sectores que anteriormente hemos mencionado: construcción, propiedad inmobiliaria, arrendamiento y préstamos a otros intermediarios financieros. Sin embargo, estas advertencias no evitaron que se produjese la caída del precio del suelo en 1991 y comenzaran a surgir problemas en el sistema bancario.

Fruto de la abundante concesión de créditos a los cuatro sectores ya mencionados, que se caracterizaban por la opacidad de sus cuentas, el sistema bancario se vio envuelto en problemas ya que el valor de los activos bancarios, las propiedades inmuebles, comenzaron a perder valor respecto a sus pasivos, los préstamos concedidos. Tal circunstancia frenó la actividad crediticia de los bancos puesto que se endurecieron los requisitos para la obtención de crédito y como consecuencia la

inversión, medida en formación bruta de capital se ralentizó y debido a ello el PIB japonés se vio negativamente afectado (véanse cuadros 2 y 6).

Cuadro 8



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE

Con motivo de la confianza establecida en el sistema financiero hubo una tardía respuesta de las autoridades, debido a que éstas no se atrevieron a adoptar medidas expansivas de carácter preventivo tras la caída del precio del suelo por miedo a que se volviese a producir una inflación de precios. Por un lado, el Boj estableció una política de reducción de tipos de interés con demasiada gradualidad. Del mismo modo, el gobierno japonés también se contagió de esta tardanza, ya que hasta a finales de 1992 no actuó.

En consecuencia, el Boj, con Satoshi Sumita como gobernador, cambió su parecer y aplicó a mediados de 1991 una reducción en los tipos de interés. En primer lugar rebajó el tipo de interés a un 4,5% en 1991, posteriormente a un 3,25% en 1993, un 1,75% a finales del mismo año y por último un 0,5% desde 1995 hasta el 2000 (Zúñiga Leonseguí, 2015).

Además, a partir de 1992, a tenor de la aparición de dificultades en el sector bancario, se pusieron en marcha una serie de reformas en este sistema. De acuerdo con (Marchini, 2012), se profundizó en la desreglamentación de las tasas de los depósitos bancarios y del ahorro postal que se liberalizaron completamente en 1994; en 1993 mediante la ley de reforma del sistema financiero se permite un mayor grado de competencia en algunos de los mercados específicos de los bancos y de las casas de bolsa, los primeros quedaron autorizados a tener casas de bolsas como filiales, y los segundos a competir con algunos productos tradicionalmente ofrecidos por los

bancos; se permite a los bancos comerciales prestar a plazos más largos, lo que generaba una competencia con los Long Term Bank (LTB) o bancos de crédito a largo, y en 1995 la banca comercial pudo participar a la gestión de fondos de pensiones.

Asimismo, a modo de mecanismos de control y supervisión se creó en 1992 una agencia para la supervisión de las operaciones bursátiles; se intensifica el control de la actividad de las casas de bolsa; a partir de 1993 se obliga a los bancos a hacer públicos los montos de ciertas categorías de préstamos de mala calidad y en este mismo año se introducen las normas de capitalización de Basilea¹⁶ para los bancos con actividades internacionales, extendiéndose una obligación de capitalización mínima menos exigente en 1996 a los bancos regionales y mutualistas.

Por si no fuesen pocas las medidas tomadas por las autoridades, también se aprobaron paquetes de estímulo económico desde 1992. Como resultado de ello, a pesar del lanzamiento de estos estímulos económicos la economía japonesa no experimentó una mejora significativa en su evolución. De acuerdo con Ubide (2003), los paquetes constaban de una magnitud entorno al 2% del PIB pero su configuración era errónea ya que se destinaban a fomentar la demanda, inversión en infraestructuras por ejemplo.

No obstante, a pesar de lo inadecuado de estos paquetes, en el bienio 1995-1996 la economía japonesa sufrió una mejora en su ritmo de crecimiento. Si bien en la misma intervinieron los siguientes factores: mejora de la inversión empresarial en las industrias de la información y las telecomunicaciones gracias a la desregulación en estas áreas ejecutada en este periodo por el gobierno; y la reducción del tipo de descuento en el 0,5% como respuesta a la apreciación del yen ante el dólar (Torrero, 2003b)

A pesar de toda la sucesión de medidas adoptadas a partir de 1992, éstas omitían un elemento clave, la reestructuración y el saneamiento de las entidades bancarias. Hasta finales de 1994 no se comenzó a apreciar por parte de las autoridades japonesas la dimensión del problema de los créditos fallidos o cartera vencida del sistema bancario. A finales de 1994 el gobierno metropolitano de Tokio suspendió la actividad de dos cooperativas de crédito, la Cooperativa de Crédito Kyowa de Tokio y la Cooperativa de Crédito Anzen, y mediante la creación del Banco Kyodo de Tokio, con participación capital del Banco de Japón, bancos comerciales y cooperativas de

¹⁶ Este acuerdo señalaba que el capital mínimo de la entidad bancaria debía ser el 8% del total de los activos de riesgo. Muchos bancos regionales sin operaciones internacionales también eligieron adherirse a él, en lugar de cumplir con el requisito del 4% nacional (Kanaya y Woo, 2001).

crédito, estas dos cooperativas fueron liquidadas. A raíz de este incidente se puso el foco en las empresas *jusen* (Kanaya y Woo, 2001).

Hemos aludido al intento de las autoridades por desinflar la burbuja mediante la orden de reducir los créditos concedidos a determinados sectores. No obstante, las *jusen* fueron la excepción y sus préstamos experimentaron un impulso muy notable entre 1990 y 1993 financiados por los recursos de las cooperativas agrícolas, que estaban supervisadas por el Ministerio de Agricultura y al margen de la regulación del Mof. En 1996 las *jusen* fueron liquidadas con dinero público de por medio (Torrero, 2003b).

La abolición de las *jusen* puso en evidencia que el sistema convoy, aplicado entre 1990 y 1995, era inviable ante los nuevos tiempos y los poderes públicos iban a verse obligados a recurrir a fondos públicos para tapar los agujeros del sector bancario en caso de complicaciones. Se trataba de una circunstancia a la que se resistían los políticos, puesto que entre la ciudadanía japonesa estaba mal visto recurrir a fondos públicos para solventar los problemas que pudiese tener un sector que se había favorecido durante el apogeo bursátil e inmobiliario.

2ª Etapa: Momentos críticos (1996-2001)

De la misma manera que la etapa 1990-1995 se caracterizó por la tolerancia reglamentaria y la negación de los problemas, este periodo se trató del más delicado para la economía japonesa con motivo de la subida del impuesto al consumo, la crisis bancaria y la pérdida de confianza de los ciudadanos en el sistema financiero.

En la primavera de 1996, tras la liquidación de las dos cooperativas de crédito y de hacer frente a la situación de las *jusen*, el gobierno consideró que lo peor del problema estaba superado. Sin embargo, ningún estamento había tomado en consideración un apunte al que hemos hecho referencia páginas atrás, la política de concesión de créditos a sectores poco transparentes durante la burbuja económica se trató de un comportamiento común en el sector bancario independientemente de su importancia relativa en el funcionamiento del sistema financiero nipón.

Bajo esta ceguera las tímidas señales de recuperación de la economía japonesa durante el bienio 1995-1996, se fueron al traste cuando a mediados de 1997 Ryutaro Hashimoto, del Partido Liberal Democrático (PLD) y primer ministro desde enero de 1996, eleva el impuesto al consumo del 3% al 5% en abril de 1997 mediante la Ley de Reforma Estructural, que se promulgó en noviembre de 1997 a fin de aplicar una consolidación fiscal debido al mal estado de las finanzas públicas.

Junto a este aspecto, se produce la crisis asiática¹⁷ en julio de ese mismo año. Este fenómeno impactó por partida doble en la economía japonesa, mediante la caída de las exportaciones en la zona y por medio del estallido de la crisis bancaria. A lo largo de la etapa de burbuja económica los bancos, gracias a las altas valoraciones de los activos, realizaron una agresiva expansión internacional a través de la Inversión Extranjera Directa (véase el cuadro 4).

El proceso de aumento de los créditos fallidos y la contracción del crédito que Japón sufrió significó la quiebra de tres grandes bancos (Hokkaido Takushoku Bank, Long-Term Credit Bank of Japan y el Nippon Credit Bank), al margen de otros agentes no bancarios como, por ejemplo, agencias de bolsa entre noviembre de 1997 y diciembre de 1998 (Ubide, 2003). Estas quiebras, esta vez sí, llevaron a las autoridades económicas a adoptar una actitud más decidida. De este modo se suspende y abole la Ley de Reforma Estructural y se procede a ejecutar una reforma financiera conocida como el Big Bang¹⁸, también llamada *la gran apertura*.

La reforma financiera fue planteada desde principios de los años noventa. No obstante, hasta noviembre de 1996¹⁹, tras la quiebra de las *jusen*, el gabinete de Hashimoto no publicó el “Japanese Financial Big Bang Plan”. El Big Bang era la consecuencia de reconocer la ineficiencia del sistema vigente respecto a supervisión y regulación²⁰, y que era necesario modernizarlo y sanear el sistema financiero. La esencia del Big Bang la constituían tres aspectos: libertad, justicia y globalización. El primer y segundo elementos iban encaminados a la necesidad de abolir la regulación estatal existente y el tercer elemento implicaba la aplicación de estándares internacionales en el sistema financiero (Rodríguez Asien, 2009).

¹⁷En Tailandia, debido a la influencia de capital extranjero, se produjo una burbuja de características similares a la padecida por Japón.

¹⁸“Una regulación inspirada en el movimiento aperturista del mercado de Londres en los ochenta cuando el Big Bang impulsó un crecimiento extraordinario del mercado financiero de Londres” (Torrero, 2003a).

¹⁹En 1995 salió a la luz la existencia de relaciones entre la mafia japonesa y algunos funcionarios del Mof y los bancos. También hubo un rechazo al uso de recursos públicos para aliviar la situación de los agentes más comprometidos con los créditos al sector inmobiliario, ya que estos habían sido administradas por antiguos funcionarios del Mof (Solís Rosales, 2010).

²⁰Junto al mencionado mantenimiento del sistema convoy, entre 1990 y 1995 existía una actitud tolerante por parte del sistema de Banco Principal, ya que a los bancos japoneses este sistema les permitía reestructurar préstamos no rentables mediante la reducción de los tipos de interés, la extensión de su vencimiento y la concesión de nuevos créditos para que los prestatarios pudieran pagar los préstamos vencidos. Incluso a los bancos se les permitió seguir pagando los dividendos incluso después de que ya era evidente que se necesitaban ganancias retenidas para fortalecer su base de capital y para ayudar a la provisión para pérdidas de préstamos debido a la tradición de pagar dividendos (Kanaya y Woo, 2001).

El Big Bang, que fue desarrollándose de forma escalonada entre el 1 de abril de 1998 y marzo del 2001, abolió el “sistema convoy”; disminuyó las facultades del Mof²¹; anuló la ley *Glass Steagall* de 1949, es decir, favoreció una mayor competencia entre las instituciones financieras; se eliminaron regulaciones que establecían topes a las tasas de interés y a las comisiones; se armonizaron los criterios contables internos con los existentes en los países industriales; se suprimieron barreras que separaban las áreas de banca, finanzas y seguros; se liberaron los movimientos internacionales de capitales (Solís Rosales, 2010).

De acuerdo con Marchini (2012), en lo que respecta al ámbito bancario como parte del Big Bang se aprobó la Ley de Reconstrucción Financiera que modificó profundamente el sistema de regulación del sector, ya que autorizaba al gobierno a intervenir los bancos en situación de grave dificultad y a nacionalizar temporalmente aquellos en situación de quiebra. Igualmente se aprobó la Ley de Normalización Financiera, que estableció las pautas a seguir respecto a la recapitalización de los bancos mediante la inyección de fondos públicos, para el que se adoptaron dos paquetes, uno en marzo de 1998 y otro en marzo de 1999. En el aspecto de evaluación se introdujo el Programa de Pronta Acción Correctiva (PAC)²², que se proponía mejorar los sistemas de evaluación de riesgo y vigilar más estrictamente el cumplimiento de los requisitos de capitalización de Basilea²³.

En el terreno de la supervisión se constituye la Agencia de Supervisión Financiera (Financial Supervisory Agency o FSA), una agencia gubernamental creada en junio de 1998 para asumir la supervisión de los bancos. Se trataba de un ente operativo de carácter autónomo, al que fueron transferidas la Oficina Bancaria y la Oficina de Valores del Mof. Y, finalmente, se crea la Corporación de Resolución y Recaudación (RCC), una agencia estatal para la adquisición de los préstamos fallidos a las entidades bancarias y su reestructuración a los prestatarios (Boeckx et al., 2015).

²¹Con esta nueva ley de 1998 el Mof fue apartado de las tareas de supervisión que tenía hasta entonces y al Boj se independizó de éste. Con este cambio al Boj se le atribuyó el mandato de “contribuir a un sano desarrollo de la economía nacional a través de la estabilidad de precios”. Hasta 1998 la función del Boj era ayudar a maximizar el crecimiento económico potencial (Boeckx et al., 2015; García Herrero y Martín Machuca, 2003).

²²El PCA, por un lado, especifica los umbrales de razón de capital bajo los cuales los reguladores pueden ordenar a los bancos que adopten medidas correctivas, desde la reducción de sucursales y dividendos a liquidación en caso de insolvencia y, por otro lado, marca las directrices por las cuales son los propios bancos quienes valoran sus activos sobre una base prudente y realista. No obstante, estas valoraciones de los bancos se encontraban sujetas a revisión por los auditores externos ya la inspección y monitoreo por parte de los examinadores bancarios (Kanaya y Woo, 2001).

²³ Este acuerdo señalaba que el capital mínimo de la entidad bancaria debía ser el 8% del total de los activos de riesgo. Muchos bancos regionales sin operaciones internacionales también eligieron adherirse a él, en lugar de cumplir con el requisito del 4% nacional (Kanaya y Woo, 2001).

Por otro lado, entre febrero de 1999 y agosto de 2000, el Boj mantuvo la llamada política de tipos cero. Dado que el Boj se comprometió a mantener esta política de tipos nulos hasta que se esfumasen las amenazas deflacionista, cuando se produjo una leve recuperación económica en la primavera de 2000, mediante exportaciones de un producto en auge, el de la tecnología de Internet, el Boj subió los tipos hasta el 0,25%. Posteriormente, en marzo de 2001, tras un mayor deterioro de la actividad económica, el Banco de Japón reanudó su política de tipos de interés cero y como novedad dejó de lado un objetivo cuantitativo respecto a la fijación de precios y emprendió una política de flexibilización cuantitativa (QE), que hasta ahora se había resistido a aplicar, mediante la compra de bonos emitidos por el gobierno y por el sector privado (Boeckx et al., 2015).

A raíz de la crisis asiática y tras tomar medidas como el Big Bang el interés de Japón por reanudar su presencia en la región asiática se incrementó, y entrados los años 2000 la IED japonesa se volvió a enfocar en Asia. Así, en 2002 se firma el "Acuerdo de Asociación Económica Japón-Singapur" (Miñambres García, 2016).

En el ámbito bancario las fusiones fueron un proceso característico de esta etapa, como respuesta a abordar los problemas del sector. En consecuencia, las fusiones han llevado a la consolidación de los principales bancos en cuatro grupos: Mizuho Holdings, fusión del Dai-ichi Kangyo *Bank*, Industrial Bank of Japan y Fuji Bank; Mitsui-Sumitomo Bank, a partir de Sumitomo Bank y de Sakura Bank; Mitsubishi Tokyo Financial Group, que reúne al Bank of Tokyo Mitsubishi y a Mitsubishi Trust and Banking; y United Financial of Japan, la unión de Sanwa Bank, Tokai Bank y Toyo Trust. Entre 2005 y 2006, el Mitsubishi Tokyo Financial Group y el United Financial of Japan se fusionaron y configuraron el Bank of Tokio Mitsubishi United Financial of Japon. (Kanaya y Woo, 2001; Marchini, 2012). Además, por primera vez un banco japonés fue adquirido por una firma extranjera, de manera que la venta del Banco de Crédito a Largo Plazo (ahora rebautizado Shinsei Bank) ha abierto el mercado japonés a competidores extranjeros.

En el aspecto empresarial también se produjeron fusiones para reducir la ineficiencia del sector. Los seis grandes consorcios –Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Daiichikangin, Fuji, Sanwa– se redujeron a tres: Mitsubishi UFJ, Mitui-Sumitomo y Mizuho (Rodríguez Asien, 2009; Kanaya y Woo, 2001).

En el aspecto institucional, el estallido de la crisis bursátil e inmobiliaria junto con la crisis bancaria de 1997 significó el fin del Main Bank System, y el malogrado MITI se reorganizó en el Ministerio de Economía, Comercio e Industria (METI) en 2001.

3ª Etapa: Recuperación (2002-2007)

En abril de 2001 Junichiro Koizumi releva a Yoshiro Moricomo primer ministro. Koizumi, a diferencia de sus antecesores en el cargo, sí que mostró ambición y convicción para tomar las medidas que fuesen necesarias, aunque pudiesen ser dolorosas, para sacar a Japón del atolladero en el que se encontraba inmerso. Heizo Takenaka, profesor de la Universidad de Keio, fue su mano derecha como ministro de política económica y fiscal.

El 21 de junio del 2001 el Consejo del Gobierno presidido por Koizumi decidió las directrices que debían perseguir las reformas que se iban a establecer. Tales reformas se enfocaron en la oferta y se tradujeron en privatizaciones, desregulación y recortes en el gasto público, aunque el foco principal se situaba en el problema de los préstamos incobrables (Wakatabe, 2015).

En cuanto a las privatizaciones, corporaciones públicas como la de las Autopistas de Japón, las de Viviendas y Urbanización y la de Petróleo, junto con el sistema postal²⁴, esto es correo y telecomunicaciones, se vieron afectadas por este proceso.

Respecto al gasto público se privatizó el sistema de salud de cara aliviar la salud de las cuentas nacionales dado el envejecimiento de la sociedad japonesa y se redujeron los impuestos a las empresas, que no a los consumidores para favorecer el establecimiento de tejido empresarial.

Finalmente, a la vista de que la situación del sistema bancario no mejoraba, en 2001 mediante la nueva ley de Reconstrucción Financiera se obligó a los bancos a desprenderse de sus activos relacionados con el sector inmobiliario en el plazo de tres años; el FSA emprendió una revisión más estricta de la clasificación de los préstamos, y reforzó las exigencias de aprovisionamiento por pérdidas, en particular en el caso de los más grandes deudores; y finalmente en febrero de 2002 se crea el Bank Shareholding Purchase Corporation (BSPC), una corporación para facilitar la adquisición de los portafolios accionarios producto de la histórica estrategia de participaciones cruzadas (Falck Reyes, 2015).

En la práctica, Koizumi tomaba como punto de partida las seis grandes reformas que iniciara el Gobierno de Ryutaro Hashimoto, pero lo nuevo en la política de Koizumi era generar una perspectiva más amplia de futuro haciendo énfasis en las reformas

²⁴ En 2007 finalmente se privatizó. Sin duda se trató de la medida más polémica de Koizumi. El sector público obtenía fondos de los pequeños ahorradores mediante un sistema en el que los ahorros se colectaban mediante la red de oficinas de correos dispersas por todo el país. Posteriormente estos fondos se depositaban en la Oficina del Fondo Fiduciario dependiente del Mof, y mediante éstos, junto a los remanentes de las cuentas “especiales” del gobierno (pensiones), se financiaban los préstamos concedidos a los distintos organismos del entramado económico japonés (Girón González, 2006).

vinculadas a cambiar la estructura económica, desde una economía industrial a la del conocimiento.

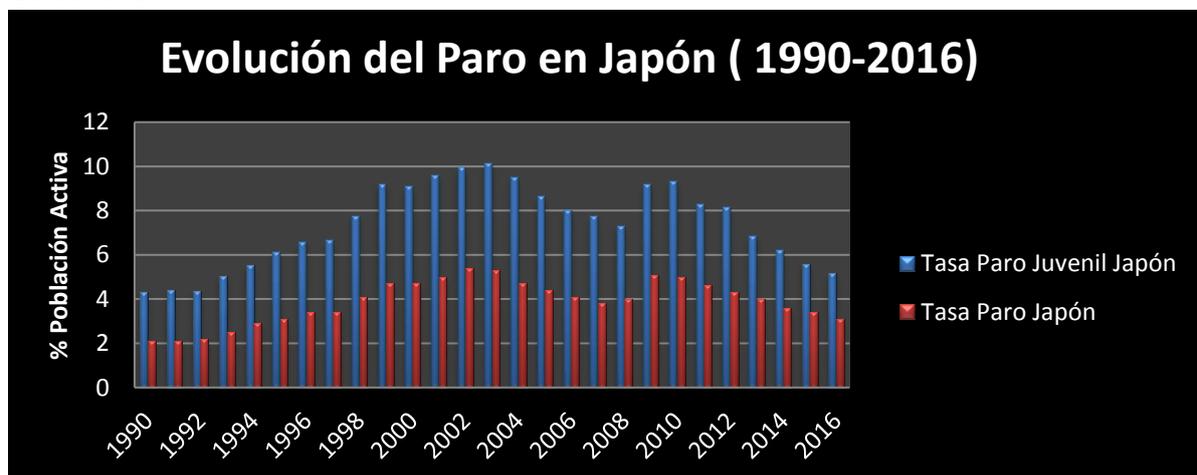
4º Etapa: Crisis varias (2008-2012)

El dúo Koizumi-Takenaka adoptó medidas no exentas de polémica pero efectivas a tenor de los indicadores económicos (véanse los cuadros 2, 8 y 9).

No obstante, esta mejora de la economía entre 2002 y 2007, en la que también se estabilizaron los problemas de los préstamos incobrables, estuvo sostenida por las exportaciones, bienes relacionados con el sector tecnológico, destinada a China, quien se estaba afianzando como una potencia económica, quien aprovechó la devaluación del yen.

Si bien, la mejora económica experimentada por Japón debido a la evolución favorable de las exportaciones se trataba de un arma de doble filo, puesto que evidenciaba que Japón no disponía de alternativas que complementasen su potente sector exportador, por lo cual, en caso de que se produjese algún “shock” que afectara al sector exportador nipón, la economía japonesa se iba a ver afectada. Además, en marzo de 2006 el Boj finalizó su política de Quantitative Easing (QE) en un momento en el que la inflación no mostraba signos de alejarse de valores negativos.

Cuadro 9



Fuente:Elaboración propia con datos de Eurostat y OCDE

El final del periodo de Koizumi en 2006 vino precedido de una etapa de inestabilidad política. Tras Koizumi es elegido Shinzo Abe como primer ministro. Abe estaba dispuesto a continuar la senda de reformas iniciada por su antecesor en el cargo, e incluso pretendía “personalizarlas” en el sentido de que trataba de remediar las

consecuencias que dichas políticas habían provocado en las condiciones de vida de la ciudadanía. Pero Abe no pudo poner en marcha estas intenciones, ya que su mandato finaliza en 2007 con motivo de casos de corrupción.

La marcha de Abe significó la llegada de Yasuo Fukuda, quien se encuentra con la irrupción de la crisis de las *hipotecas subprime* o *hipotecas basura* que produjeron la quiebra de Lehman Brothers, la cual desencadenó la última gran crisis económica a nivel global conocida hasta la actualidad. Japón a pesar de haber mantenido una posición “discreta” en relación al producto de las *subprime*, a consecuencia de la experiencia de los años noventa, fue uno de los países más afectados tras la caída de Lehman Brothers. El canal de transmisión de este suceso hacia Japón fue su sector exportador, que se resintió, junto a los movimientos internacionales de capital (IED) (véase el cuadro 4). Con motivo de su incapacidad para abordar la situación, Yasuo Fukuda deja paso a Taro Aso en el cargo.

Ante las adversas circunstancias, las autoridades reaccionaron teniendo en cuenta la experiencia de la crisis experimentada a finales del siglo pasado. Entre 2008 y 2009 se aprobaron cuatro paquetes de estímulo cuya suma rondaba el 4,7% del PIB, cifra que se trataba del más elevado entre los aplicados por parte del Grupo de los Siete (G-7), solamente los aplicados en Estados Unidos le superaba en volumen, y por encima del promedio (3,9%) de los programas anticrisis ejecutados por los Países miembros de la OCDE (Falck Reyes, 2015).

De acuerdo con Vollmer y Bebenroth (2012), los objetivos de estos paquetes de estímulo ejecutados por parte de las autoridades eran garantizar la estabilidad en los mercados financieros y, en segundo lugar, facilitar las finanzas corporativas.

Para facilitar el financiamiento, especialmente para las pequeñas y medianas empresas, y para evitar una apreciación del yen, el Boj implementó dos reducciones en las tasas de interés, del 0,5% al 0,3% el 31 de octubre de 2008 y de éste al 0,1% el 19 de diciembre de 2008. En esta última fecha el Boj igualmente implementó una política de expansión cuantitativa o política de “alivio del crédito”, mediante la adquisición de títulos gubernamentales, bonos, papeles comerciales y certificados de depósito garantizados por el Gobierno. Además, el Boj introdujo una “facilidad de depósito” que fijó en el 0,1% (Vollmer y Bebenroth, 2012).

Para garantizar la estabilidad del mercado financiero, tras la quiebra de Lehman Brothers, el Boj y la Reserva Federal estadounidense firmaron un acuerdo de liquidez bilateral por la cual el Boj adquiriría dólares estadounidenses y los prestaba a instituciones financieras nacionales para satisfacer la creciente demanda mundial por dólares estadounidenses y aliviar la presión de los mercados de dinero a corto plazo

en los Estados Unidos. Esta fue la primera vez que Boj utilizó activos nacionales como garantía para créditos en EE.UU (Vollmer y Bebenroth, 2012).

Por otro lado, la FSA diseñó un programa para estabilizar los mercados de capital. Reactivó el esquema para inyectar capital público a las instituciones de depósito y también tomó medidas para promover el crédito bancario a las PYMES (Vollmer y Bebenroth, 2012).

Debido a que Japón no se encontraba en el epicentro de la crisis mundial, las medidas tomadas ante la misma fueron temporales en relación a otros países. Entre marzo y abril de 2010, el Banco de Japón decidió retirar algunas de sus medidas temporales, como préstamos subordinados a bancos, suministro de fondos especiales para facilitar el financiamiento corporativo, y la compra de acciones (Vollmer y Bebenroth, 2012).

En marzo de 2011 los esfuerzos acometidos por el país para mitigar las consecuencias de la crisis mundial se fueron al traste tras el terremoto de magnitud 8,9 en la escala Richter ocurrido en la zona norte del país. El terremoto impactó de sobremanera en la frágil economía nipona que, al margen de la pérdida del factor humano, hubo que hacer frente a los destrozos provocados por el terremoto. En la economía japonesa los daños sufridos en las infraestructuras energéticas, transporte y en las plantas de bienes de equipo provocaron que Japón tuviese que importar energía y las exportaciones se paralizaron. Aunando ambos efectos, Japón se resintió en términos comerciales y la deuda del país se vio incrementada debido a la necesidad de sufragar los daños cometidos por la catástrofe.

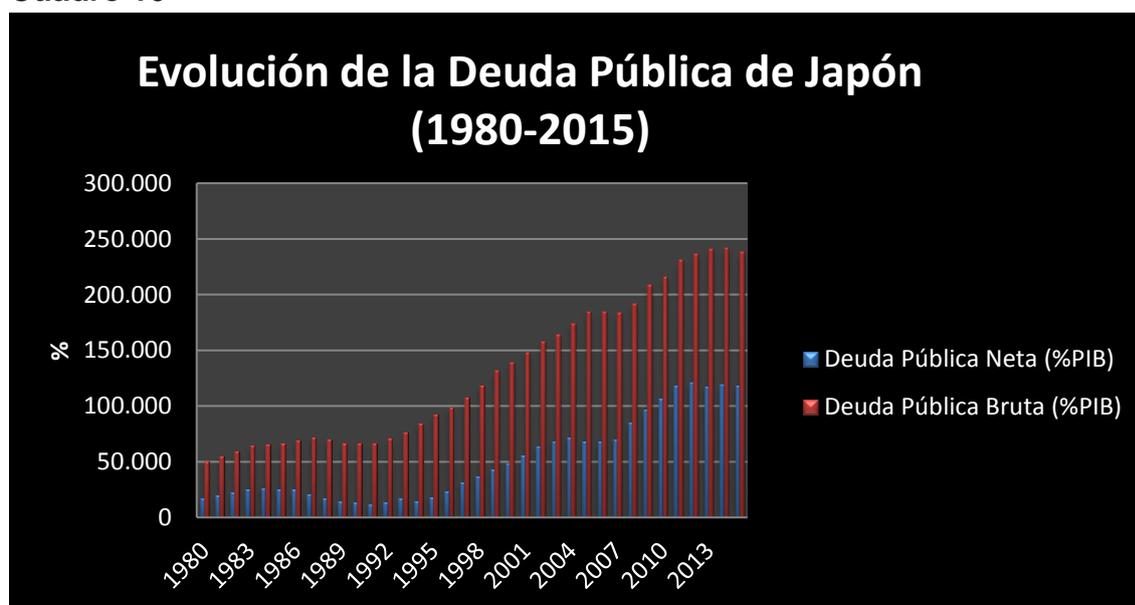
Como motivo de la deficiente gestión de la situación por parte del gobierno y a pesar de que hubo un cambio de primer ministro –Yoshihiko Noda sustituyó a Naoto Kan, ambos del Partido Democrático–, en diciembre de 2012 se celebraron unas elecciones que significaron el final de liderazgo en el gobierno nipón del Partido Democrático de Japón (PDJ), partido que se había mantenido en el poder desde 2009 hasta entonces, y la vuelta de Shinzo Abe.

5. Abenomics

El 26 de diciembre de 2012 Shinzo Abe, del Partido Liberal Democrático (PLD), ganó las elecciones generales y ocupó el cargo de primer ministro por segunda vez tras su breve etapa anterior (2006-2007). La vuelta de Abe no era esperada, sin embargo lo hizo y estaba dispuesto a liderar los esfuerzos que necesitaba Japón para poner fin al prolongado período de atonía económica, al que se añadía la creciente deuda pública del país.

El programa de medidas para la reactivación económica de Japón se denominó “*Abenomics*”, en honor a Shinzo Abe. Este programa económico fue lanzado en 2013 y se compone de tres *flechas*²⁵: la primera flecha afectaba a la política fiscal, en concreto a un estímulo fiscal; la segunda flecha señalaba la política monetaria, en concreto una flexibilización monetaria masiva del Banco de Japón; y la tercera flecha abarcaba la reforma estructural que impulsara la competitividad japonesa.

Cuadro 10



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional

La idea que pretendía transmitir Abe era que cada una de las tres flechas por separado era sencillo que se rompiese, en cambio la actuación de las tres juntas no.

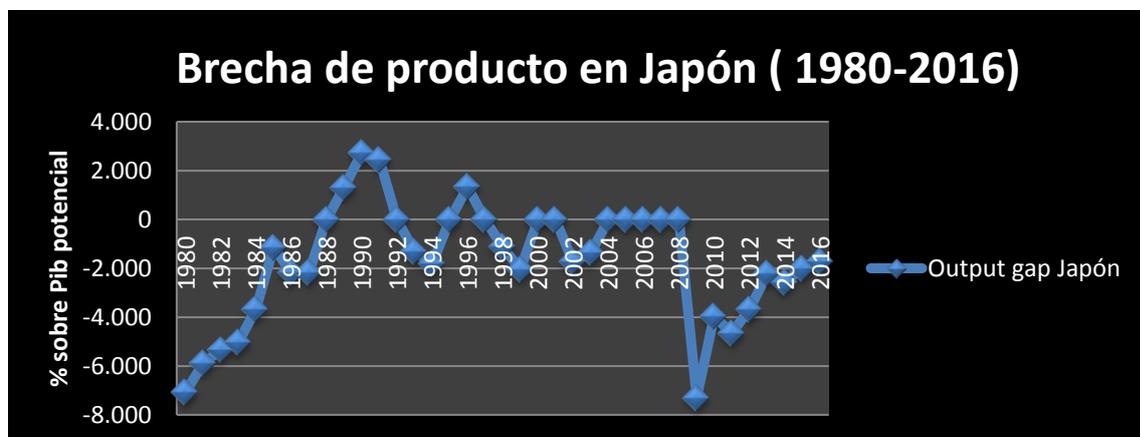
²⁵Las tres flechas mostraban el compromiso del Partido Liberal Democrático (PLD) por sacar adelante a Japón de su atolladero económico, pero también mostraban los distintos bandos existentes en el interior del mismo. En concreto, estaban los socios cercanos a Abe; los afines a Taro Aso, quien era el Ministro de Finanzas del gobierno de Abe; y quienes comulgan con Akira Amari, quien fuera Ministro de Economía, Comercio e Industria (MECI) entre 2006 y 2008. Aunque en el “Abenomics” también participaron quienes apoyaron la consolidación fiscal en junio de 2012, bajo acuerdo con el Partido Democrático de Japón (PDJ) y el Komeito (Wakatabe, 2015).

El objetivo del “*Abenomics*” era generar un crecimiento económico de al menos a un dos por ciento anual y alcanzar una tasa de inflación del dos por ciento en al menos dos años.

1ª Flecha: Política fiscal

Esta flecha tiene perfil expansivo, ya que incluye el lanzamiento de paquetes de estímulo fiscal, pero se encuentra limitada en el sentido de que debe ser complementaria con la meta de consolidación fiscal de cara a permitir la sostenibilidad de la descomunal deuda del país, cuyo ratio en relación al PIB espera ser estabilizado para 2020 (González-Izquierdo Revilla, 2016).

Cuadro 11



Fuente: Elaboración propia con datos del Fondo Monetario Internacional

2ª Flecha: Política Monetaria

La finalidad de esta flecha es establecer una meta de inflación del dos por ciento en un plazo de dos años a fin de generar las expectativas suficientes para impulsar de manera continua a una economía cuyo comportamiento no lograba alcanzar de manera regular los registros esperados dado su potencial.

El Boj por primera vez se comprometía establecer una meta de inflación, circunstancia que no hizo en 2006, año en el que el programa de alivio cuantitativo o Quantitative Easing (QE) se detuvo en un momento en el que la inflación bordeaba valores negativos. Este compromiso del Boj es importante porque genera la certeza y la credibilidad de que el QE seguirá establecido hasta que se alcance la meta de inflación.

En abril de 2013, tras el nombramiento de Haruhiko Kuroda como nuevo gobernador del Boj, esta institución lanzó el citado QE. Este QE significó un aumento anual de 50.000 billones de yenes de la base monetaria (Boeckx et al., 2015).

3ª Flecha: Reforma estructural

Se trata de la flecha más importante del “Abenomics”, ya que la política monetaria y fiscal pueden servir de parche ante los problemas de la economía japonesa pero la que en realidad marca la efectividad de la política económica de Shinzo Abe es la actuación gubernamental. De la misma forma que se trata de la punta de lanza del “Abenomics” es al mismo tiempo el asunto más problemático de ejecutar, ya que el fin de esta flecha es dar carpetazo al lastre que representan los sectores menos productivos de la economía.

Las reformas estructurales quedan integradas en la estrategia de revitalización de Japón (JRS), publicado en Junio de 2013 y revisada en Junio de 2014, debido a la decepción de los mercados ante la falta de valentía de las medidas iniciales del JRS.

La JRS consta de cuatro componentes: 1) el fomento de la inversión mediante la reducción del impuesto corporativo del 36% a menos del 30%;2) el fortalecimiento de la utilización de los recursos humanos mediante la incorporación de la mujer al mercado laboral;3) la creación de nuevos mercados a través de duplicar la inversión extranjera hasta alcanzar 357,000 millones de dólares para 2020; y 4) la integración económica mundial gracias a la adhesión a la Asociación Transpacífica (TPP) (Wakatabe, 2015; Gil Fons y Camacho, 2015).

5.1 Perspectivas del Abenomics

El “*Abenomics*” presenta luces y sombras. El inicio de esta política económica tuvo un impacto positivo en variables como el PIB real, que aumentó; la tasa de desempleo, que descendió; y en la inflación, por medio del IPC, que experimentó un alza. El “*Abenomics*” ha posibilitado la depreciación del yen, lo cual ha permitido el aumento de las exportaciones. No obstante, con motivo de la meta de la consolidación fiscal, el gabinete de Abe aprobó un aumento del impuesto al consumo desde el 5% actual al 8%, que tuvo lugar el 1 de abril de 2014. Tal subida del impuesto al consumo ralentizó este despegue de la economía japonesa.

Ante esta tesitura, el Boj, teniendo en cuenta que el precio del petróleo estaba disminuyendo, decidió que era necesario un estímulo adicional. Entonces, a finales de 2014, se aprueba otro paquete de QE y se decide aumentar su base de dinero desde 60 a 70 trillones de yenes por año hasta 80 trillones por año, aumentar su compra de los bonos del gobierno japonés a largo plazo, y triplicar la compra de fondos cotizados en bolsa (Boeckx et al., 2015).

Aparte de la subida del impuesto al consumo, había una segunda subida de impuestos programada para octubre 2015, en la que el impuesto pasaría del 8% al 10%. Pero en 2014, ante los pobres resultados económicos producidos por el “Abenomics” hasta el momento, Abe, que intuía que tal subida podría echar por la borda su plan de reactivación económica, decidió retrasar el alza hasta abril de 2017. Para ello necesitaba cambiar la ley, y como no pudo hacerlo debido a la oposición política decidió adelantar dos años las elecciones legislativas, unos comicios que ganó.

Japón tiene por delante la encrucijada de mantener un ritmo de actividad económica lo suficiente robusto para convivir de manera sostenible con una deuda que supone el 234% de su PIB en 2015, de acuerdo a los datos de la OCDE. Al margen de ser necesario el crecimiento económico por el motivo anterior, sin olvidar el pago de intereses asociados a tal deuda, también es imprescindible para sufragar los gastos en salud y pensiones debido al envejecimiento de la población y la baja natalidad. Para ello, es necesario que Japón modifique su restrictiva política inmigratoria, que favorezca la incorporación de la mujer al mundo laboral, que facilite a éste la entrada de mano de obra joven y la mejora en cuanto a productividad.

Respecto a aspectos estructurales, Japón debe abordar la sensación de que se trata de una economía dual, en el sentido que Japón cuenta con un sector exportador potente, por ejemplo el automovilístico bajo competencia externa, mientras que en el interior del país se protege a sectores como el comercio interior, agrícola, telecomunicaciones, banca, transporte aéreo y otros servicios, y además Japón debe mejorar en eficiencia respecto a su sistema de recaudación de impuestos.

6. Conclusiones

A lo largo tres décadas Japón pasó de ser un país destrozado por los efectos de la Segunda Guerra Mundial a convertirse en una amenaza para las potencias economías de la época, durante el denominado *milagro japonés*. No se trataba de una amenaza basada en datos cuantitativos (evolución del PIB, por ejemplo), sino de una originada por un conjunto de prácticas distintas de las aplicadas en las economías anglosajonas, donde destacaban aspectos como el “*Main Bank System*”, el “sistema convoy” y las participaciones cruzadas.

A partir de la caída del sistema de Bretton Woods, Japón se vio obligada a emprender una serie de reformas para ajustarse a las nuevas circunstancias. Sin embargo estas reformas no fueron acompañadas de una adecuación de los elementos descritos en el párrafo anterior.

En 1985 un error grave de política macroeconómica desembocó en una constante toma de decisiones erróneas por parte de las autoridades niponas, que derivaron en un prolongado estancamiento de la economía japonesa desde inicios de los años noventa a consecuencia del estallido de las crisis bursátil e inmobiliaria. Todas las economías a lo largo del tiempo sufren periodos de apogeo y de crisis, pero lo que diferenciaba el estancamiento economía japonesa de otras es su duración, situación que duró una década o tres décadas según quien lo cuente.

En su duración, los mencionados “*Main Bank System*”, “sistema convoy” y participaciones cruzadas y su también citada falta de adecuación jugaron un papel determinante, ya que se produjo una tolerancia reglamentaria y negación de problemas que agravaron la situación de la economía japonesa.

En 1997 se produjo la crisis bancaria que sacó a relucir los evidentes problemas existentes en los bancos, unos bancos cuyos balances estaban excesivamente expuestos a préstamos a sectores que no disponían de la solvencia requerida. A raíz de esta crisis se aprueba el *Big Bang*, un conjunto de medidas que, esta vez sí, eliminó las peculiaridades del modelo económico japonés para aproximarlos a los estándares del modelo aplicado en los países anglosajones.

En 2001 Junichiro Koizumi sale nombrado primer ministro japonés. Koizumi junto con su ministro de política económica y fiscal, Heizo Takenaka, se atrevieron a adoptar medidas “impopulares”, a diferencia de los gobiernos anteriores, pero que resultaron ser eficaces a vista de la mejora experimentada por los indicadores económicos de Japón durante el periodo 2002-2007.

Las señales de recuperación de la economía durante el quinquenio 2002-2007 se fueron al traste tras el colapso de Lehman Brothers, debido a las *hipotecas subprime* que repercutieron en la economía nipona mediante la disminución de las exportaciones y los movimientos internacionales de capital. A diferencia de la crisis de los años noventa la respuesta de las autoridades fue rápida y esta circunstancia, unida a que Japón apenas estaba expuesta al producto de las *subprime*, permitió a la economía japonesa recomponerse velozmente de ese “shock”. Las desgracias no son pocas y en marzo de 2011 la economía nipona recayó como consecuencia del terremoto producido en el norte del país. El terremoto dañó las infraestructuras energéticas, transporte y plantas de bienes de equipo, lo que obligó a Japón a la importación de energía y la paralización de las exportaciones. Aunando ambos efectos, Japón se resintió en términos comerciales y la deuda del país se vio incrementada debido a la necesidad de sufragar los daños provocados por la catástrofe.

La falta de tacto de las autoridades niponas tras el desastre natural propició que en diciembre de 2012 el Partido Democrático de Japón perdiera las elecciones en favor del Partido Liberal Democrático de Japón, lo que significó la vuelta de Shinzo Abe al primer plano de la escena política, tras su prematura etapa anterior entre 2006 y 2007. Abe volvió dispuesto a “despertar” al país de su largo letargo mediante un programa económico, el “*Abenomics*”, el cual estaba constituido por “tres flechas”: una política monetaria expansiva, a fin de alcanzar una tasa de inflación del 2%; una política fiscal también expansiva, de cara a crecer a un ritmo del 2% anual; y una serie de reformas estructurales que fortalezcan la inversión privada y permitan complementar las dos flechas anteriores para alcanzar el objetivo de un crecimiento sostenido y robusto de la economía japonesa.

Parece que el “*Abenomics*” ha impactado positivamente en el rumbo de la economía japonesa. No obstante, el país, al margen de continuar con esta senda, tiene retos que afrontar como el envejecimiento de la población, el incremento de la productividad y, sobre todo, lidiar con la descomunal deuda pública que tiene a sus espaldas.

7. Bibliografía

- Aranzadi, C. y L. Maurici (2003): “Dos experiencias económicas: Japón y Estados Unidos desde 1990”. *Ekonomíaz*, N° 52.
- Boeckx J., P. Butzen, N. Cordemans y S. Ide. (2015):” Deflation In Japan Abenomics and Lessons for the Euro Area”. *National Bank of Belgium Economic Review*, Junio, pp. 95-117.
- Cardenal, S. (2000):“Japón: crisis y saneamiento del sector bancario”. *Boletín Económico del Banco de España*, Septiembre.
- Carrascosa, A. y F. Benito (2003):”La eficacia de las políticas monetaria y fiscal en Japón”. *Ekonomíaz*, N°52.
- Falck Reyes, Melba E. (2015): “Japón y la crisis económica global. ¿Oportunidad de remontar el vuelo o el ocaso de su economía?”, en José Luis León Manríquez (ed.) *Crisis global, respuestas nacionales. La Gran Recesión en América Latina y Asia Pacífico*. Observatorio América Latina – Asia Pacífico. Montevideo, pp. 333-358.
- García Herrero, A. y C. Martín Machuca (2003): “La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EE.UU”. *Ekonomíaz*, N° 52.
- Gil Fons, A. y A.N.Camacho (2015):“Análisis y perspectiva del Abenomics, la propuesta económica de Shinzo Abe”. *México y la Cuenca del Pacífico*, Vol.4, nº 10.
- Girón González, A. (2006): “*Japón: asimetrías y regulación del sistema financiero*” Universidad Autónoma Nacional de México.
- González-Izquierdo Revilla, M.C. (2016): “Japón y la estrategia Abenomics tres años después”. *Boletín económico de ICE*, N° 3073, pp.29-38.
- Kanaya, A. y D. Woo (2001):“The Japanese Banking Crisis of the 1990s: Sources and Lessons”. *Essays in International Economics*, N° 222.
- Marchini, G. (2012):*Crecimiento económico y desarrollo financiero en Asia-Pacífico. Vol.1, La industrialización de Asia del Este: Japón, Corea del Sur, Hong Kong y Singapur*. Universidad de Guadalajara, México.
- Miñambres García, I.G.(2016):“La internacionalización del capital japonés y su liderazgo regional en el sudeste asiático”. *Revista de economía mundial*, N° 42.
- Rabanales González, M.(2013): “Inversión japonesa en el exterior: evolución y tendencias”. *Oficina Económica y Comercial de la Embajada de España en Tokio*. ICEX.
- Rodríguez Asien, E.(2009): “*La ‘Economía de Burbuja’ en Japón*”. JAPSS Press, San José, Costa Rica.

Solís Rosales, R. (2010): “La crisis financiera del Japón de los años 90: algunas lecciones de la década perdida, 1992-2003“. *Análisis Económico*, Vol.XXV, nº 60, pp. 201-239.

Torrero, A. (2003a):”Valoración de activos y crisis bancaria en Japón”. *Ekonomiáz*, Nº 52.

Torrero, A. (2003b):*La Burbuja Especulativa y la Crisis Económica de Japón*. Ediciones Témpora, Madrid.

Ubide, A. (2013):“La trampa estructural de Japón. Lecciones para Europa y Estados Unidos”.*Ekonomiáz*, Nº52.

Vilariño, A.(2002): “La larga crisis de la economía japonesa”, en Enrique Palazuelos y Mª Jesús Vara, *Grandes áreas de la economía mundial*. Ariel, Barcelona.

Vollmer,U. y R. Bebenroth (2012): “The Financial Crisis in Japan: Causes and Policy Reactions by the Bank of Japan”. *The European Journal of Comparative Economics*,Vol.9, nº4, pp.51-77.

Wakatabe, M. (2015):*Japan´s Great Stagnation and Abenomics: Lesssons for the world*.Palgrave MacMillan, New York.

Zúñiga Leonseguí, N. (2015):*Análisis económico de la crisis japonesa. La década perdida*. Tesis de grado. ICAI/ICADE, Universidad Pontificia de Comillas, Madrid.

Bases de datos utilizadas

- Instituto de Estadística de Japón
- OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos)
- Eurostat
- FMI (Fondo Monetario Internacional)
- JETRO (Japanese External Trade Organization)
- Yahoo Finance
- Boj (Banco de Japón)