

# MACRO EXTERNA

## La década perdida de Japón: causas y lecciones

Angie Milena Caro, Ómar David Vanegas\*

A lo largo de los años, la economía japonesa ha sido una de las más enigmáticas a nivel mundial. A pesar de la década de estancamiento que ha experimentado, es la tercera potencia económica mundial. La economía japonesa se ha caracterizado por tener una fuerte dependencia de las exportaciones, pero también por sus altos niveles deflacionarios y por la vulnerabilidad de su sistema de precios ante la inestabilidad política que ha obstaculizado la puesta en marcha de políticas económicas concretas y eficientes (Cornejo, Rosario y Medina, 2008). Hacia inicios de la década de los setenta, Japón comenzó a presentar un crecimiento económico sorprendentemente bueno y relativamente sostenido, sin embargo, la economía de este país –que comenzaba a posicionarse como potencia mundial– se empezó a desacelerar, para finalmente estancarse al cierre de la década de

los ochenta debido a la burbuja inmobiliaria que se dio en esa época. Entonces, ¿por qué Japón no ha logrado crecer de la misma forma que lo hizo hace 50 años a pesar de que en la actualidad es la tercera economía más grande del mundo?

En la coyuntura económica internacional, la actividad económica de Japón ha sido una de las más representativas a nivel mundial puesto que desde la década de los sesenta y hasta los noventa presentó un crecimiento económico promedio por encima del 5 % anual (Subdirección General de Estudios del Sector Exterior, 2001, p. 3). La historia económica reconoce esta época como el milagro japonés dado que, después de haber sufrido daños materiales en la Segunda Guerra Mundial, logró recuperarse rápidamente. Las tasas de ahorro permitieron que se diera un crecimiento por medio de la inversión productiva. Es decir, el ritmo de la actividad económica se explica por la adopción de un modelo de crecimiento diversificado

\* Estudiantes de VII semestre de Economía de la Universidad Externado de Colombia. Correos-e [angie.caro@est.uexternado.edu.co y omar.vanegas@est.uexternado.edu.co]

basado en la promoción de las exportaciones. Además de esto, la política económica del país a largo plazo tenía como objetivo ser parte del comercio internacional, de modo que en 1970 el país se abrió al mundo y logró tener mayor presencia en el exterior, con perspectivas para 1990 de alcanzar una mejor posición en la economía mundial globalizada.



Imagen tomada de [[http://img.emol.com/2012/08/24/japon-crecimiento-china\\_10143.jpg](http://img.emol.com/2012/08/24/japon-crecimiento-china_10143.jpg)]

El crecimiento favorable de Japón se detuvo de golpe en la década de los noventa a causa de la burbuja inmobiliaria que se venía gestando desde la década anterior. El superávit comercial que tuvo Japón en 1980 generó que los bancos comerciales destinaran estos recursos a la compra de tierras y acciones; los precios de los activos inmobiliarios aumentaron y, por ende, el valor de las empresas que poseían tierras en el país se incrementó, efecto que se reflejó sobre los precios de las acciones, que servían como garantía de los préstamos concedidos. Sin embargo, la baja regulación financiera que se dio en este período, las debilidades

estructurales del sistema financiero japonés y la política de actuación de los bancos comerciales llevaron a que la burbuja inmobiliaria estallara en 1990.

En este período, el Banco Central de Japón aumentó la tasa de intervención de un 2.5 % a un 6 % por el miedo a que la inflación empezara a crecer; esto generó que el valor de 225 empresas japonesas cayera (que son el objeto de observación del indicador bursátil Nikkei), y así el Nikkei descendió en un 68 % (Cornejo et al., 2008). Así mismo, el precio de los terrenos cayó repentinamente, y como estos activos eran garantía de los préstamos bancarios, en consecuencia, el sistema financiero se vio gravemente afectado.

La crisis estuvo centrada en el aumento de las expectativas del crecimiento de los beneficios, el nivel de los tipos de interés y el seguro sobre el riesgo de adquirir activos tanto fijos como bursátiles. La reducción de la actividad económica y la caída de los índices bursátiles incidieron negativamente sobre la solvencia de los bancos, restringiendo así el número de créditos otorgados. Esta restricción tuvo dos consecuencias: limitó las posibilidades de inversión e incidió de forma negativa sobre el consumo de los agentes.

La apreciación del tipo de cambio, la introducción de competencia en los

mercados, las medidas desreguladoras y la privatización provocaron reducciones sobre la tasa de inflación desde 1990. Esta situación generó problemas (como la disminución) en el consumo de bienes y servicios por parte de la población japonesa, dado que las personas empezaron a tener incentivos a no consumir; puesto que los precios estaban en constante disminución, esperaban a que siguieran bajando para así poder consumir los mismos bienes y servicios a precios más bajos, lo cual provocó mayor deflación en la economía japonesa.

La propagación de la crisis fue motivo de desconfianza por parte de los agentes económicos (individuos y empresas) en cuanto a la recuperación de la dinámica económica de Japón. La desconfianza se vio reflejada en la reducción del consumo (propone una disminución de la demanda agregada) y la reducción de la inversión, aumentando así el ahorro de la población japonesa (Subdirección General de Estudios del Sector Exterior, 2001, p. 7).

La recesión en la cual ha venido incurriendo Japón desde la crisis es producto de las deficiencias estructurales del sistema financiero, la protección excesiva de la industria y las limitaciones del esquema de política económica aplicado. Por otra parte, no ha existido un sistema de supervisión riguroso para conocer la incidencia sobre la

solvencia de los bancos y los créditos otorgados a las empresas.

En la figura 1 (anexada al final del documento) se observa cómo el crecimiento económico de Japón de 1975 a 1990 fue alto y tuvo un comportamiento estable. Sin embargo, se observa una caída considerable hacia 1990, ya que la crisis económica hizo que el país pasará de crecer de tasas del 10 % anual a tasas de un 1 % anual (ABC, 2015), y desde ese momento, la economía japonesa no se ha podido recuperar, puesto que el producto interno bruto (PIB) ha tenido unas variaciones tanto positivas como negativas en los últimos años. Además, la crisis financiera de 2008 también la afectó de manera muy significativa, pues sus exportaciones disminuyeron ya que sus mayores socios comerciales dejaron de demandar sus bienes y servicios, de modo que el país asiático se vio contagiado por la crisis inmobiliaria estadounidense.

Como medidas para contrarrestar la crisis de 1990, en principio el Gobierno japonés implementó una política fiscal contractiva con el fin de evitar la aparición de déficit público y garantizar la sostenibilidad de la deuda, pues existía la expectativa de que las empresas estaban en la capacidad de solventar los problemas equivalentes a la crisis (préstamos no pagados). Sin embargo, el gobierno se vio en

la obligación de adoptar una política fiscal expansiva basada en el incremento de la inversión pública con el fin de impulsar la actividad del sector privado, política acompañada de la depreciación del yen. Esta política tampoco favoreció la economía japonesa, puesto que las empresas y otras economías no podían adquirir créditos debido a que se encontraban sobreendeudadas. Así mismo, incrementó el déficit público a niveles elevados. La situación desfavorable de la economía japonesa obligó a las autoridades a implementar una política monetaria expansiva. Esta política ha dado lugar a la reducción de los tipos de interés hasta niveles próximos a cero. Según la teoría, se podría decir que la economía cayó en trampa de liquidez durante la década posterior a la crisis, puesto que las personas preferían tener su dinero líquido a la expectativa de que los tipos de interés subieran.

La dinámica económica de Japón se vio afectada por el bajo nivel de las tasas de interés, siendo estas cercanas a 0, lo cual provocó que la demanda de créditos por las personas naturales fuera nula, ya que esto significa que los bonos y el dinero son lo mismo. Este efecto, en el cual la tasa de interés es igual a cero, es llamado por los economistas como la trampa de la liquidez, ya que aumentar las tasas de interés disminuye la demanda, y hacerlas negativas hace que las personas prefieran el dinero, de este modo,

la demanda por bonos va a ser muy baja. En la figura 2 (anexada al final del documento) se observan las políticas que se pueden aplicar en este caso: la política monetaria (que desplaza la curva  $LM$  a  $LM'$ ) no logra nada, pues se sigue estando en la trampa de la liquidez; por otro lado, solo una política fiscal lo suficientemente grande podría sacar al país de la trampa de liquidez. Como se vio anteriormente, Japón aplicó una política fiscal expansiva que no logró sacar a la economía de la trampa (lo cual desplazaría la curva  $IS$  a la derecha, pero no lo suficiente para aumentar el tipo de interés).

Tras el intento de la economía japonesa de salir del estancamiento económico en el que se ha encontrado en las últimas dos décadas, en 2015 se vio afectada por la caída de sus exportaciones (0.9 %), acompañada de un menor gasto por parte de los consumidores domésticos (0.8 %), por lo cual el PIB se contrajo 0.4 % para el último trimestre de ese año (Fontdegòria, 2016). El plan del primer ministro, *Abenomics*, basado en la expansión de la oferta monetaria para combatir la deflación, mayor gasto fiscal y la puesta en marcha de reformas estructurales, ha llevado el yen a niveles mínimos, lo cual ha impulsado de forma dinámica las exportaciones. En la actualidad, Japón ha mejorado su pronóstico de crecimiento del PIB por el constante estímulo de las exportaciones por la caída del yen y la solidez del consumo doméstico.

Por otra parte, el Banco Central de Japón (BoJ) ha mantenido su política de flexibilización cuantitativa intacta, con una tasa de interés de referencia negativa, con el fin de que los bancos comerciales paguen por sus reservas depositadas en la institución y para que asimismo los bancos dinamicen el préstamo de créditos a los hogares y a las empresas con el fin de reactivar la economía japonesa y combatir la deflación (BBC Mundo, 2016).

En conclusión, las explicaciones de por qué la economía japonesa no se pudo recuperar de una forma óptima de la crisis se deben a factores idiosincráticos, puesto que la economía japonesa tiene una propensión marginal elevada a ahorrar de sus ganancias en términos de renta per cápita. Así mismo, al sumarle a esto unas tasas de interés cercanas a cero y sin posibilidad alguna de corregirlo con política monetaria, se llevó a que las personas ahorraran aún más, contrayendo el consumo y, por ende, la demanda agregada, todo ello acompañado de reducidas tasas de crecimiento del PIB, deflación y apreciaciones en el tipo de cambio del yen. Además, la desregulación del sistema financiero y la mala toma de decisiones en las políticas contracíclicas los llevaron a tener elevados niveles de déficit, deuda pública y una economía absorbida por la trampa de la liquidez. No obstante, aunque el consumo interno

sigue siendo bajo en la actualidad, la expectativa sobre la economía de Japón es creciente, dado que su recuperación ha sido moderada debido a la depreciación del yen y al aumento progresivo de las exportaciones. Esto conlleva una salida lenta, pero segura, de la trampa de liquidez en la que el país se ha encontrado durante los últimos veinte años.

## Referencias bibliográficas

BBC Mundo. (29 de enero de 2016). ¿Qué es la tasa de interés negativa y por qué Japón tomó la decisión de imponerla por primera vez en su historia? *BBC Mundo*. Recuperado de [goo.gl/n3awUr](http://goo.gl/n3awUr)

Blanchard, O., Amighini, A. y Giavazzi, F. (2012). *Macroeconomía* (5.ª ed.). (Trad. E. Rabasco y L. Toharia). Madrid: Pearson Educación. Recuperado de [goo.gl/jLtr7b](http://goo.gl/jLtr7b)

Cornejo, O. A., Rosario, A. L. y Medina, O. R. (2008). La burbuja financiera y la crisis económica en Japón. *Economía Informa*, 353, 86-90. Recuperado de [goo.gl/so9EFY](http://goo.gl/so9EFY)

Fontdeglòria, X. (15 de febrero de 2016). La economía japonesa vuelve a los números rojos. *El País*. Recuperado de [goo.gl/XL4Wi1](http://goo.gl/XL4Wi1)

El Economista. (14 de noviembre de 2016). Economía de Japón crece más rápido de lo previsto en 3T. *El Economista*. Recuperado de [goo.gl/hCWkRF](http://goo.gl/hCWkRF)

Expansión. (31 de enero de 2017). El Banco de Japón mejora las perspectivas de la

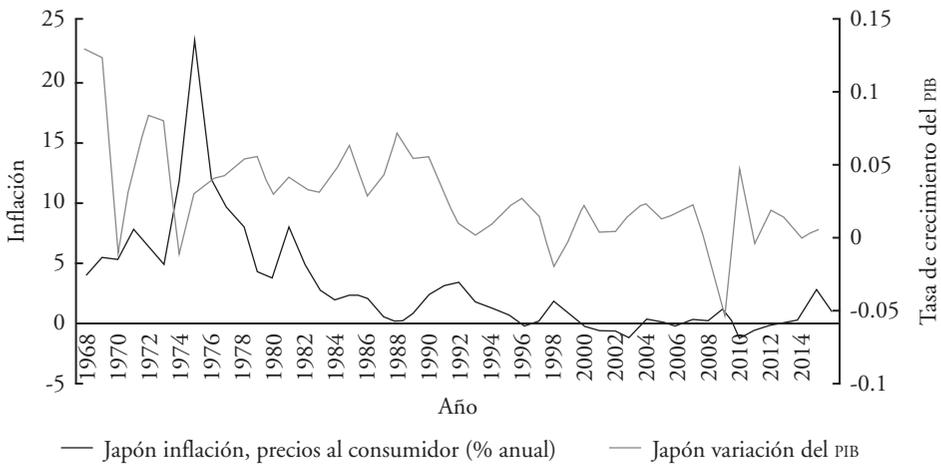
economía nipona. *Expansión*. Recuperado de [goo.gl/kPSX6b](http://goo.gl/kPSX6b)

Ginés, G. (12 de agosto de 2015). La burbuja inmobiliaria que hizo “perder” a Japón una década entera. *ABC*. Recuperado de [goo.gl/7Nvwpn](http://goo.gl/7Nvwpn)

Subdirección General de Estudios del Sector Exterior. (2 de septiembre de 2001). La década perdida de la economía japonesa. *Boletín Económico de ICE*, 2698, 2-9. Recuperado de [goo.gl/fQNfge](http://goo.gl/fQNfge)

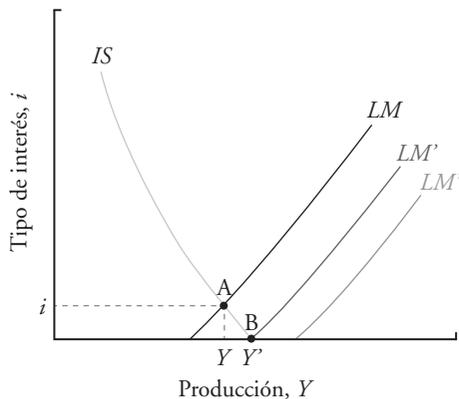
## ANEXOS

Figura 1. Inflación y variación del PIB en Japón



Fuente: Banco Mundial.

Figura 2. Trampa de liquidez en el caso de Japón



Fuente: Blanchard, Amighini y Giavazzi (2012, p. 103).