*M^a del Coriseo González-Izquierdo Revilla**

JAPÓN Y LA ESTRATEGIA ABENOMICS TRES AÑOS DESPUÉS

Japón se enfrenta a un proceso acelerado de envejecimiento y descenso de la población, preludio del que puede afectar a otras economías avanzadas, y agravado en el caso nipón por una política de inmigración muy restrictiva. Esta situación se produce en un contexto en el que el volumen de la deuda pública bruta en términos de PIB es el más elevado de la OCDE. Se plantean las incógnitas de si será posible mantener el nivel de vida actual y de sus efectos sobre la distribución de la renta. La estrategia Abenomics, puesta en marcha a finales de 2012 para hacer frente a esta situación y convertir a Japón en el «mejor país del mundo para hacer negocios», ha logrado de momento invertir la senda deflacionista y mejorar el crecimiento nominal. Persiste, sin embargo, el desafío de fortalecer el crecimiento real y potencial y de mejorar la productividad.

Palabras clave: crecimiento económico, población, productividad, deuda pública, precios, apertura.

Clasificación JEL: E31, H6, O4, J10.

1. Introducción

En la década de los ochenta, Japón lideró el crecimiento del grupo de las siete mayores economías del mundo. Su Producto Interior Bruto (PIB) se expandió un 51 por 100 en términos reales, frente al 35 por 100 de Estados Unidos o al 25 por 100 de Alemania. A comienzos de los años noventa, el país se sumió en un periodo difícil del que empezó a recuperarse lentamente después del año 2000, pero la crisis financiera internacional y el terremoto de 2011 originaron una nueva recesión. Como consecuencia, durante los veinticinco años transcurridos de 1991 a 2015 la economía japonesa creció solo un 20 por 100 en términos reales, ritmo muy inferior al 83 por 100 de Estados Unidos, el 67 por 100 de Reino Unido o el 43 por 100 de Francia.

En la actualidad, Japón se enfrenta no solo a un bajo crecimiento económico sino también a un proceso muy acusado de envejecimiento y descenso de la población, preludio del que puede afectar a otras economías avanzadas. El Fondo Monetario Internacional estima que a finales de este siglo dos terceras partes de los países del mundo tendrán poblaciones decrecientes¹, que previsiblemente gozarán de una alta esperanza de vida.

La baja tasa de natalidad, de 1,4 hijos por mujer, y una política inmigratoria muy restrictiva llevaron a que la población nipona comenzara a reducirse en 2009. El Gobierno estima que el número de habitantes, de 127 millones en la actualidad, se estabilizará en torno a 100 en 2050. La población de edades ▷

* Técnico Comercial y Economista del Estado.

Versión de marzo de 2016.

¹ Fondo Monetario Internacional, Christine Lagarde (2016, marzo). «Demographic Change and Economic Well-being: The Role of Fiscal Policy». Disponible en <http://www.imf.org/external/np/speeches/2016/030416.htm> (recuperado el 7 marzo 2016).

comprendidas entre los 15 y 64 años disminuye desde 1995, y el indudable logro de haber alcanzado la mayor longevidad del planeta hace que la ratio de personas en edad de trabajar por habitante mayor de 65 años sea la más baja de la OCDE, casi la mitad que la de Estados Unidos. Mientras tanto, la población extranjera se limita a 2,1 millones y, de ellos, solo algo más de 214.000² son residentes a medio y largo plazo con permiso de trabajo.

Todo ello se produce en un contexto en el que el volumen de la deuda pública bruta, del 246 por 100 del PIB, es el más alto de la OCDE. Este apalancamiento limita las opciones de política económica, complica la absorción del incremento del gasto social en sanidad y en pensiones asociado al envejecimiento, y subraya la importancia de la inflación y el crecimiento nominal para hacer frente a la devolución de la deuda.

En este escenario se plantean las incógnitas fundamentales de si será posible mantener el nivel de vida actual y cuáles serán las consecuencias para la distribución de la renta, la estabilidad financiera y el modelo de crecimiento económico.

2. El lanzamiento de Abenomics en diciembre de 2012

En diciembre de 2012 se celebraron elecciones generales y en ellas el Partido Liberal Democrático (PLD), que prácticamente había dominado el poder político desde la segunda Guerra Mundial, con la excepción de algunos meses en 1993 y su derrota en las elecciones a la Cámara Baja de 2009, obtuvo una amplia mayoría absoluta en coalición con la formación budista-sintoísta Nuevo Komeito.

Shinzo Abe, que ya había sido Primer Ministro en 2006-2007, presentó una estrategia destinada a revertir definitivamente la situación de estancamiento y convertir a Japón en «el mejor país del mundo para los negocios».

² Ministerio de Justicia de Japón, «Immigration control in recent years» (2015). Disponible en <http://www.moj.go.jp/content/001166926.pdf> (recuperado el 7 de marzo de 2016).

Se identificaron tres ejes de actuación –flechas, en la terminología del Gobierno– que permitirían alcanzar un crecimiento real del 2 por 100: i) una política monetaria fuertemente expansiva con un objetivo de inflación del 2 por 100; ii) una política fiscal suficientemente flexible como para alcanzar el equilibrio presupuestario en 2020 y, simultáneamente, utilizar estímulos fiscales en caso necesario; iii) un ambicioso paquete de reformas estructurales destinadas a mejorar la tasa de crecimiento potencial.

3. La evolución del PIB y del PIB per cápita

La estrategia Abenomics ha logrado éxitos importantes. Probablemente, el más notable sea el crecimiento del PIB nominal, que aumentó un 4,1 por 100 en los tres ejercicios transcurridos de 2013 a 2015. Este comportamiento contrasta significativamente con los resultados del periodo 2001-2012, en el que el PIB real se incrementó un 9 por 100 pero el nominal descendió un 6 por 100.

El comportamiento del mercado de trabajo es igualmente positivo. La tasa de desempleo se situó en diciembre de 2015 en el 3,3 por 100, si bien, en comparación con otros países desarrollados, el sistema empresarial y de relaciones laborales hace que en realidad exista un cierto sobreempleo en ciertas actividades y, en especial, en el sector servicios. Aun así, es destacable que la ratio de ofertas efectivas de trabajo respecto a los demandantes de empleo sea superior al 1,2 y que del total de los 2,2 millones de personas en paro, en 2014 solo 780.000 hubieran estado desempleadas durante más de un año.

El análisis del crecimiento en términos reales, sin embargo, arroja resultados más pesimistas. Tras tres años de políticas expansivas, el PIB se ha incrementado solo un 0,5 por 100 y, de acuerdo con las estimaciones del FMI³, la expansión de la ▷

³ Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook del FMI, enero de 2016.

JAPÓN Y LA ESTRATEGIA ABENOMICS TRES AÑOS DESPUÉS

economía japonesa de 2015 a 2017 será la más baja del G-7. Por trimestres, el PIB se ha contraído en cinco de los doce transcurridos desde el lanzamiento de Abenomics, incluyendo el último de 2015.

La evolución del PIB per cápita durante el conjunto de los últimos 20 años tampoco presenta resultados muy positivos. Su crecimiento desde 1995 ha sido el más bajo del G-7, a excepción de Italia. No obstante, su comportamiento reciente ha mejorado. En efecto, tanto desde 2009, momento que coincide simultáneamente con el estallido de la crisis financiera internacional y con el inicio del descenso de la población total, como para el periodo 2013 a 2015, es comparable al de la media alta del G-7.

Como cabría esperar dado el patrón demográfico, su evolución es mucho más favorable si se calcula en términos de PIB por persona en edad de trabajar (15-64 años), puesto que su crecimiento ha sido superior al de la media del G-7 para todo el periodo 1995-2014.

Los datos anteriores apuntan, por lo tanto, a una mejor evolución de las variables nominales que de las reales y presentan indicios de una distribución más desigual de la renta. Esta última se ve confirmada por la posición relativa de Japón en el *ranking* del índice de Gini por países, en el que si bien continúa estando entre los mejor situados (décimoquinto puesto, según los últimos datos disponibles), el valor que le corresponde ha empeorado ya ligeramente. ▷

GRÁFICO 3
PIB PER CÁPITA A PRECIOS CONSTANTES (BASE 1995)

Fuente: Banco Mundial, FMI (WEO octubre 2015), elaboración propia.

GRÁFICO 4
PIB POR PERSONA EN EDAD DE TRABAJAR (15 - 64) A PRECIOS CONSTANTES (BASE 1995)

Fuente: Banco Mundial, FMI (WEO octubre 2015), elaboración propia.

4. Los tres ejes o «flechas» de Abenomics

4.1. La política monetaria y el objetivo del 2 por 100 de inflación

El Banco de Japón (BoJ) y el Gobierno anunciaron, en enero de 2013, su compromiso de alcanzar un objetivo de inflación del 2 por 100 en el plazo más corto posible, estimado en un principio en aproximadamente dos años. Se fijó como indicador el índice de precios al consumo

una vez excluidos los precios de los alimentos frescos, llamado CPI core.

De las tres «flechas» de Abenomics, la relativa a la política monetaria es la que se ha utilizado más agresivamente. En abril de 2013, el BoJ lanzó su programa de Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE), reforzado en octubre de 2014 y de nuevo en octubre de 2015. Sus ejes fundamentales son la adquisición de Japan Government Bonds (JGBs) por el BoJ de modo que su cartera aumente anualmente en 80 billones de yenes, la extensión del período medio de ▷

vencimiento de los JGBs en manos del BoJ a plazos comprendidos entre los 7 y los 12 años, y el incremento anual de su cartera de ETFs y Japan Real Estate Investment Trusts (J-REITs) en 1 billón de yenes y 30.000 millones de yenes respectivamente.

El programa de QQE del BoJ ha sido más intenso en términos relativos que las medidas similares aplicadas por otros bancos centrales. De hecho, los activos del Banco de Japón, que equivalían a un 34 por 100 del PIB a finales del primer trimestre de 2013, suponían ya a finales del tercero de 2015 el 73 por 100, un volumen muy superior a los correspondientes a la Reserva Federal o el Banco Central Europeo en esa fecha, inferiores al 30 por 100⁴.

Como consecuencia de estas medidas, los indicadores de inflación han mejorado desde marzo de 2013, cuando la tasa interanual del CPI core era del -0,5 por 100 y la del CPI core core, que además de los precios de los alimentos excluye la energía, se situó en el -0,8 por 100. En diciembre de 2015 ambos valores fueron, respectivamente, del 0,1 por 100 y el 0,8 por 100. Sin embargo, se encuentran aún alejados del objetivo del 2 por 100, y el BoJ se ha visto obligado a retrasar la fecha fijada para su consecución hasta los primeros seis meses del ejercicio fiscal 2017⁵.

A la vista de esta situación, el 29 de enero de 2016, el BoJ decidió además introducir tipos de interés negativos. Se trata de un *three-tier system* en virtud del cual se aplicará un -0,1 por 100 a los nuevos depósitos en el banco central, y se dividirán los ya existentes en dos categorías que se retribuirán al 0,0 por 100 (*Macro Add-on Balance*) y al 0,1 por 100 (*Basic Balance*).

La política monetaria ha tenido también un efecto notable sobre la cotización del yen. Sus efectos expansivos se sumaron a la depreciación

que ya había experimentado la moneda japonesa en 2012, de modo que desde el 1 de enero de dicho año hasta el 31 de diciembre de 2015, el yen se devaluó un 32 por 100 frente al euro y un 57 por 100 respecto al dólar estadounidense.

4.2. Política fiscal y sostenibilidad de la deuda pública

El Gobierno afronta una situación fiscal compleja debido al alto déficit público (del -5,9 por 100 en el ejercicio natural 2015), a la ya mencionada ratio de deuda pública del 246 por 100 sobre el PIB y al envejecimiento de la población, que origina un notable aumento de los costes de salud y pensiones. En este contexto, el proceso de consolidación fiscal se enfrenta a la restricción de que los gastos sociales equivalen al 32 por 100 del presupuesto para el ejercicio fiscal 2016 y el servicio de la deuda al 23 por 100.

Tanto el FMI como la OCDE han insistido en la necesidad de rebajar el grado de apalancamiento y han advertido del riesgo de *shocks* externos. Hasta el momento, al mantenerse los tipos de interés muy bajos y existir alto ahorro acumulado, el Gobierno no se ha enfrentado a ninguna crisis en relación con el servicio de la deuda.

La sostenibilidad de la deuda ha estado también muy ligada a que sólo un 9,4 por 100 del conjunto de los Japan Government Bonds (JGBs) y de los Treasury Discount Bills (T-Bills) (4,9 por 100 del total de los JGBs) está en manos de inversores extranjeros y al hecho de que la balanza por cuenta corriente arroje un saldo positivo.

Por otra parte, el papel jugado por el BoJ está siendo fundamental. A pesar de que el importe de la deuda pública viva (Japan Government Bonds y Treasury Discount Bills) aumentó un 7,4 por 100 entre marzo de 2013 y marzo de 2015, el volumen de los títulos en manos de tenedores distintos al BoJ o al fondo público de pensiones, en marzo de 2015, era inferior en un 9 por 100 al de los JGBs y T-Bills que poseían en esa fecha. ▷

⁴ Wolf, Martin (2016, enero). «Japan's weak private demand is the dominant challenge for Abenomics». *Financial Times*, disponible en: <https://next.ft.com/content/65b7ebba-824b-11e5-a01c-8650859a4767> (recuperado el 13 de enero de 2016).

⁵ El ejercicio fiscal en Japón transcurre del 1 de abril al 31 de marzo del año siguiente.

GRÁFICO 5
DIVERSIFICACIÓN DE TENEDORES DE JGBs Y T-BILLS (MARZO 2015)
 (Billones de yenes)

Fuente: Banco de Japón, elaboración propia.

La mayor amenaza a largo plazo para el éxito de la estrategia Abenomics es quizás la que proviene de la sostenibilidad fiscal. De momento, se ha cumplido el objetivo de reducir a la mitad el déficit primario en el año fiscal 2015 (3,3 por 100) respecto al 2010 (6,6 por 100). Sin embargo, el propio Gobierno ha revisado sus estimaciones a largo plazo, reconociendo que en 2020 se registrará todavía un déficit primario del 1 por 100. El escenario fiscal podría ser aún peor, ya que uno de los supuestos básicos que el ejecutivo utiliza en sus cálculos es que la tasa de crecimiento anual medio del PIB real hasta 2020 será del 2 por 100, proyección de difícil cumplimiento. En dicho contexto, será inevitable un aumento aún mayor de la deuda pública.

Hasta el momento, se han acometido dos reformas impositivas. El 1 de abril de 2014 el tipo del impuesto sobre el consumo se incrementó del 5 al 8 por 100. Tanto el consumo como la inversión del sector privado se anticiparon a la entrada en vigor de la medida, y la tasa anualizada de crecimiento trimestral del PIB real en enero-marzo fue del 6,7

por 100. El adelanto del gasto del sector privado a los tres primeros meses del año ocasionó una importante contracción, del 7,1 por 100 del PIB (tasa anualizada real) y, en contra de lo esperado, la economía se contrajo de nuevo, un -1,9 por 100, en los tres meses siguientes. A la vista de estos resultados, el Gobierno decidió retrasar un aumento adicional del impuesto sobre el consumo, del 8 al 10 por 100, previsto inicialmente para octubre de 2015, hasta abril de 2017.

En segundo lugar, se está llevando a cabo una reducción progresiva del impuesto de sociedades, cuyo tipo era del 34,62 por 100 (35,64 por 100 en Tokio). El tipo impositivo aplicado en el ejercicio fiscal 2015 es del 32,1 por 100 y el Gobierno está estudiando la posibilidad de rebajarlo al 30 por 100 no más tarde de 2017.

Simultáneamente, el ejecutivo aún considera necesario recurrir a estímulos fiscales para hacer fortalecer la economía a corto plazo. Desde el lanzamiento de la estrategia Abenomics se han aprobado cuatro paquetes de estímulo fiscal; el último de ellos, por valor de 3,32 billones de ▷

yenes, en enero de 2016. Los expertos divergen en sus opiniones acerca de la existencia de espacio fiscal suficiente para este tipo de medidas.

4.3. Reformas estructurales, debilidad de la demanda privada y apertura al exterior

En octubre de 2015, tras su reelección como presidente del PLD, el Primer Ministro Abe presentó el programa Abenomics 2.0, que de nuevo hace hincapié en las reformas estructurales con el triple objetivo de lograr una economía fuerte, mejorar la tasa de natalidad y reforzar el sistema de seguridad social. La previsión gubernamental es que gracias a esta nueva estrategia será posible conseguir que el PIB alcance los 600 billones de yenes en 2020, lo que requerirá un crecimiento nominal del 21 por 100 para el conjunto de los próximos cinco años. Algunos expertos han acogido este anuncio con cierto escepticismo, ya que contrasta con el hecho de que el propio Cabinet Office haya revisado recientemente a la baja su estimación de la tasa de crecimiento potencial de la economía japonesa, del 0,5 al 0,4 por 100.

En cualquier caso, es cierto que el éxito sostenido de la política económica del Gobierno dependerá en gran medida de la implementación de las medidas de revitalización económica relativas a la «tercera flecha». Si bien se han acometido ya algunas de ellas, como la reforma de las cooperativas agrarias, la firma de acuerdos de libre comercio como el Trans-Pacific Partnership (TPP), en el que participan Estados Unidos, Japón y otros diez países de la región, la modificación del impuesto de sociedades o el inicio de la liberalización del sector eléctrico, aún quedan pendientes otras de gran calado.

4.3.1. Población activa

Ante el fenómeno del descenso de la población activa, el Gobierno ha adoptado medidas que permitan paliar, al menos relativamente, su caída. Se fomenta la reincorporación al mercado laboral de las personas jubiladas, aunque lo hagan

a tiempo parcial, y la participación de las mujeres en edad de trabajar. Un 66 por 100 de la población femenina lo hace ya, frente al 59 por 100 en el año 2000 y al 62,8 por 100 de media de la OCDE en la actualidad, por lo que puede concluirse que la estrategia está teniendo efecto. Debe tenerse en cuenta, no obstante, que muchos de estos nuevos empleos son contratos llamados no regulares, que ofrecen condiciones mucho menos ventajosas que los tradicionales contratos vitalicios. El ejecutivo mantiene la política inmigratoria restrictiva y ha anunciado que, de cara a los preparativos –sobre todo en el sector de la construcción– de las Olimpiadas de 2020, se autorizará únicamente la entrada de mano de obra temporal.

4.3.2. Productividad

Por otra parte, se han diseñado varios paquetes de medidas destinadas a mejorar la competitividad. La productividad japonesa no es alta: la OCDE estima que, en términos de dólares corrientes ajustados por paridad del poder adquisitivo, en 2014 el *output* por hora trabajada en Japón equivalió a un 61,4 por 100 del correspondiente a EE UU, y fue un 29 por 100 inferior al de la media de los demás países del G-7.

Ello a pesar de que la ratio japonesa de inversión en I+D como porcentaje del PIB es la tercera más alta de la OCDE (datos relativos a la última serie completa, correspondiente a 2014), la tasa de universitarios (excluyendo doctorados) es la más alta de la citada organización para los hombres y la cuarta para las mujeres, y el país ocupa habitualmente uno de los primeros puestos en el Programme for International Student Assessment (PISA) para alumnos de 15 años y el más alto en el informe de la OCDE sobre las habilidades de los adultos.

Como causas de la baja productividad pueden citarse la excesiva burocratización y regulación de algunos sectores, el dualismo del mercado laboral, la escasa inversión en alternativas para el cuidado de los niños durante sus primeros años de ▷

vida y las barreras a la competencia, en especial en los sectores de servicios.

En cuanto a la evolución de la productividad, medida como *output* por hora trabajada, a precios constantes, para el conjunto del periodo 2000-2014 se mantuvo en el segmento bajo del G-7, solo por delante de Francia e Italia. Los resultados mejoraron en términos relativos en 2013-2014, situándose en niveles muy similares a los de la media de la OCDE y del G-7. Se hace necesario, por tanto, continuar por esta senda o incluso mejorarla, afrontando las reformas necesarias para ello.

4.3.3. Demanda del sector privado

Por otra parte, la debilidad de la demanda privada continúa siendo un freno importante para el

crecimiento económico. En una economía en la que el gasto en consumo privado representa más del 60 por 100 del PIB, son fundamentales el aumento de la renta real disponible y la mejora de las expectativas de las familias. Sin embargo, a pesar del contexto de pleno empleo y del buen comportamiento de los beneficios empresariales, los salarios reales disminuyeron en 2015 por cuarto año consecutivo.

El Banco de Japón considera que la caída en los salarios reales se debe, por una parte, al hecho de que los empleos son, en un alto porcentaje, de carácter vitalicio, por lo que no se ven afectados por una mayor demanda de trabajo. Por otra, a que en las expectativas de inflación no se ha consolidado aún la firme intención del Gobierno de mantener ▷

en torno al 2 por 100 la inflación subyacente. Otros analistas apuntan, además, a la dualidad existente en el mercado laboral, en el que junto a los empleos vitalicios conviven los ya citados contratos no regulares de menor remuneración, que no se ven afectados directamente por la negociación colectiva y representan ya el 40 por 100 del total. Por último, el envejecimiento de la población está llevando a que con frecuencia los empleos vitalicios que dejan libres los trabajadores que se jubilan sean sustituidos por contratos temporales.

La devaluación del yen ha llevado a un notable crecimiento de los beneficios empresariales, puesto que el nuevo tipo de cambio favorece a las multinacionales japonesas en su repatriación de ingresos. Parte de estos excedentes se han canalizado hacia los mercados de valores, como se ha visto reflejado en el índice Nikkei, y al sector inmobiliario, pero no hacia un aumento decidido de la inversión empresarial productiva.

Por el momento, por tanto, el ahorro privado continúa siendo excesivo. Sería prioritario que parte del mismo pudiera canalizarse hacia mayores salarios, lo que podría acometerse como parte de la reforma del Gobierno corporativo, o que pudieran apuntalarse mayores subidas de salarios.

4.3.4. *Apertura al exterior*

El peso de las exportaciones de bienes y servicios sobre el PIB es relativamente bajo, de alrededor del 17 por 100. A pesar de la notable devaluación, las exportaciones —medidas en volumen— crecieron sólo un 4,9 por 100 de 2008 a 2015. Los expertos apuntan a un amplio abanico de causas para explicar este fenómeno. Entre ellas, el menor atractivo de los productos tecnológicos japoneses y la atonía de algunos de sus principales mercados de destino. Otro de los factores fundamentales parece ser la deslocalización de muchas empresas japonesas, que han trasladado sus centros de producción a terceros mercados. La necesidad de mejorar la competitividad japonesa explica también el débil crecimiento de las ventas al exterior.

El Gobierno se ha fijado el objetivo de que el 70 por 100 del comercio exterior de Japón se realice al amparo de tratados de libre comercio. Si bien aún es pronto para evaluar sus resultados, entre los acuerdos recientes destaca el Trans-Pacific Partnership (TPP), que se suma a los Acuerdos de Libre Comercio con Australia (2013) y con Mongolia (2015). Se encuentran en negociación el Acuerdo de Asociación Económica y de Libre Comercio Japón-Unión Europea, el Regional Comprehensive Economic Partnership (ASEAN más Japón, China, Corea del Sur, India, Australia y Nueva Zelanda) y el Acuerdo de Libre Comercio entre Japón, China y Corea del Sur.

Asimismo, Japón continúa siendo un país relativamente cerrado a la inversión extranjera directa. De hecho, su valor acumulado es del 3 por 100 del PIB, y el Gobierno se ha fijado el objetivo de llegar al 7 por 100, confiando —entre otros factores— en que los nuevos proyectos puedan contribuir a la dinamización de los modelos de gestión.

5. Conclusión

Japón ha demostrado, en distintos momentos de su historia, los extraordinarios logros que puede alcanzar a través de su capital humano. Su capacidad y dedicación le han permitido acometer profundas reformas socioeconómicas o liderar la frontera tecnológica en sectores tan diversos como la electrónica o la automoción. En la actualidad hay nuevos ámbitos prometedores como la robótica, la industria 4.0, la inteligencia artificial o la ciencia médica, además de otros igualmente relevantes, en los que el país se ha hecho ya merecedor de importantes reconocimientos internacionales.

La aplicación decidida de las reformas estructurales necesarias para mejorar la competitividad y aprovechar eficientemente estos desarrollos, la consecución de un nivel moderadamente alto y estable de inflación y una consolidación fiscal progresiva que permita hacer frente a la sostenibilidad ▷

de la deuda, pueden permitir al país superar también esta vez con éxito los desafíos a los que ahora se enfrenta.

Bibliografía

- [1] ANDERSON, BOTMAN y HUNT (2014). «Is Japan's Population Aging Deflationary?» *IMF Working Paper, WP/14/139*. Fondo Monetario Internacional.
- [2] LAGARDE, C. (2016). *Demographic Change and Economic Well-being: The Role of Fiscal Policy* [en línea]. Fondo Monetario Internacional. Disponible en: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2016/030416.ht.M> [Recuperado: 2016, 7 de marzo].
- [3] MINISTRY OF FINANCE JAPAN (2015). *Debt Management Report 2015* [en línea]. Tokyo. Disponible en: https://www.mof.go.jp/english/jgbs/publication/debt_management_report/2015/index.html [Recuperado: 2016, 9 de marzo].
- [4] NAKASO, H. (2016). *Monetary Policy and Structural Reforms* [en línea]. Tokyo: Bank of Japan. Disponible en: http://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2016/ko160213a.htm/ [Recuperado: 2016, 9 de marzo].

- [5] NAKASO, H. (2016). *Japan's Economy and Monetary Policy* [en línea]. Tokyo: Bank of Japan. Disponible en: http://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2016/data/ko160303a2.pdf [Recuperado: 2016, 9 de marzo].
- [6] WOLF, M. (2015). «Japan's weak private demand is the dominant challenge for *Abenomics*» [en línea]. *Financial Times*. Disponible en: <https://next.ft.com/content/65b7ebba-824b-11e5-a01c-8650859a4767> [Recuperado: 2016, 13 de enero].

Estadísticas

- [1] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. *World Economic Outlook Database* [en línea]. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/index.aspx>
- [2] MINISTRY OF FINANCE JAPAN. *Statistics*, [en línea]. Disponible en: <https://www.mof.go.jp/english/statistics/index.html>.
- [3] MINISTRY OF JUSTICE (2015). *Immigration Control in Recent Years*, [en línea]. Disponible en <http://www.moj.go.jp/content/001166926.pdf>
- [4] OECD STAT. *Demography and Population, Labour, Productivity* [en línea]. Disponible en: <http://stats.oecd.org/>
- [5] STATISTICS BUREAU. *Statistics* [en línea]. Disponible en: <http://www.stat.go.jp/english/index.htm>