

## ECONOMÍA JAPONESA: TIEMPOS DE CAMBIO

**L**a negativa evolución de la economía japonesa durante los últimos años ha suscitado el interés no sólo de la prensa de todo el mundo, sino también de los economistas más prestigiosos. En líneas generales, podemos decir que hay dos tipos de autores. Por un lado, los que defienden que la crisis se deriva de una insuficiencia de demanda. Por otro, están los autores que enfatizan los problemas estructurales de la economía japonesa como origen de una crisis de oferta. Veremos también que cada uno de estos grupos mantiene unas alternativas de política económica muy diferentes.

Según el profesor Paul Krugman, la enfermedad económica de Japón se debe simplemente a que sus consumidores e inversores no gastan lo suficiente. Para dicho autor está claro que la depresión que sufre Japón o, lo que es lo mismo, su persistente exceso de ahorro deseado sobre la inversión deseada (a pesar de que la proporción de la inversión en el PIB es la más alta de los países industrializados) responde a un tipo de interés real demasiado alto (aunque los tipos nominales estén cercanos a cero). Japón se estaría enfrentando a una situación límite estudiada por Keynes: la trampa de la liquidez.

Como es sabido, la trampa de la liquidez inutiliza los intentos de la política monetaria de afectar positivamente a la producción nacional. A pesar de lo reducido de los tipos de interés nominales, no aumenta el crédito bancario, ya que las entidades de crédito y los consumidores prefieren el dinero a otros activos menos seguros y menos líquidos.

En este escenario de trampa de la liquidez, Keynes recomendó una política fiscal expansiva. ¿Por qué no ha sido efectiva esta última en Japón? Según Krugman, puede haber varias razones: en primer lugar, los consumidores podrían estar aumentando su ahorro porque anticipan una subida de impuestos, al crecer espectacularmente el déficit público. En segundo lugar, la política fiscal podría no estar siendo tan expansiva como se piensa y el déficit público japonés tendría un alto componente cíclico. El Fondo Monetario Internacional añade otro factor: la incertidumbre generada en los consumidores por el deterioro del mercado de trabajo ha contrarrestado cualquier incremento de gasto público.

¿Qué solución propone para Japón el profesor Krugman?: Expandir vigorosamente la base monetaria con la intención de generar expectativas de inflación moderada. Esto supone, por un lado, comprometerse con esta política durante varios años y, por otro, establecer un objetivo de inflación.

## Los factores estructurales

La alternativa a los teóricos de la demanda incluye un numeroso conjunto de explicaciones de la crisis y un amplio paquete de reformas estructurales. Entre los problemas estructurales de Japón, cabe citar, como más representativos, los siguientes:

- El problema de la morosidad bancaria, que impide que la banca desarrolle su función de intermediación financiera.
- La permanencia de un sistema económico con costes elevados. Más concretamente puede hablarse de un sistema dual, con empresas y sectores muy competitivos y orientados a la exportación, y empresas y sectores muy ineficientes, con costes elevados y orientados al mercado interior. En Japón estaría en crisis este segundo sistema, en el que predomina la producción, las ventas y el consumo en masa, y que está lleno de regulaciones e intervenciones públicas. Según Porter y otros autores, este grupo de sectores está limitando ya de hecho las posibilidades de crecimiento del conjunto de la economía.
- Un ambiente (mercado de valores, mercado de trabajo y sistema educativo) poco favorable a las *new ventures*, especialmente en los sectores de la «nueva economía» (pequeñas empresas suministradora de servicios). Esto no facilita el necesario trasvase de recursos desde la manufactura a los nuevos sectores.
- Un extraordinario envejecimiento de la población lo que, por un lado, limita el crecimiento de la población activa y, por otro, presiona al alza los gastos de la Seguridad Social (pensiones y gasto sanitario).
- El predominio del aumento de la cuota de mercado sobre el incremento de la rentabilidad como objetivo de las empresas japonesas, lo que ha sido favorecido por el tradicional bajo coste del capital en Japón.
- El exceso «estructural» de ahorro, lo que tiende a deprimir la demanda global. Además, este ahorro se mantiene preferentemente en activos bancarios seguros y líquidos lo que limita, a su vez, las posibilidades de inversión en capital riesgo.

El propio profesor Krugman es el principal crítico de la explicación de la crisis por los factores estructurales. El mencionado autor recuerda, a través de Robert Skidelsky, a Keynes que, en el debate sobre la política monetaria en Gran Bretaña en la década de los años veinte, diferenciaba entre los factores (estructurales) que frenaban el crecimiento británico a largo plazo (dependencia excesiva de los sectores del carbón y del algodón, un sistema educativo poco orientado a formar ingenieros y empresarios, una cultura empresarial en crisis al superar poco a poco las empresas el ámbito familiar, etcétera) y las causas de la recesión y del desempleo registrados en esos momentos en dicho país. Con una política monetaria expansiva (una medida «a corto plazo») se podría aumentar el gasto de consumidores e inversores. También en el período mencionado estaba generalizada la creencia de que el alto desempleo existente era algo «bueno», al mostrar que los problemas estructu-

rales estaban siendo corregidos. En otras palabras, se pensaba que con dolor y sufrimiento se sientan las bases de una futura prosperidad.

Dada la diversidad de problemas estructurales de la economía japonesa, hay múltiples recetas económicas, aunque a todas les une la crítica a las políticas expansivas de demanda que se han desarrollado hasta el momento. Aunque se reconoce que se ha evitado una recesión aguda y prolongada, con dichas políticas se han dificultado las reformas estructurales necesarias. Veamos algunas de estas reformas estructurales:

1) Saneamiento de las entidades de crédito. El gobierno deberá asumir como necesarias nuevas inyecciones de fondos en dichas entidades, tras las realizadas a partir de 1998, y habrá que definir el grado de corresponsabilidad de las entidades en las pérdidas que se generarán con la liquidación de fallidos.

2) Medidas favorecedoras de la creación de empresas en nuevos sectores, en concreto, reformas en el campo financiero (para facilitar la financiación de dichas empresas) y en el terreno fiscal (reducción de tipos impositivos, compensación de pérdidas, etcétera). También es necesario profundizar en el proceso de desregulación en muchos sectores (Administración pública, sistema postal de ahorros, telecomunicaciones, construcción, etcétera).

3) Flexibilización de las relaciones laborales. En este terreno, además de las medidas que pueda tomar el gobierno es, si cabe, más importante el cambio de prácticas laborales de las empresas (adopción de un horizonte temporal más limitado para los contratos; remuneración basada más en la iniciativa, responsabilidad, etcétera). Esta flexibilización del mercado de trabajo debe de ir acompañada de una mejora de la *safety net* en Japón, claramente más deficiente que en Europa.

Probablemente los dos grupos de autores citados tengan parte de razón. A corto plazo, parece descabellado realizar un ajuste fiscal severo, aunque las finanzas públicas japonesas se hayan deteriorado extraordinariamente en los últimos años. Esto supone cierto continuismo en política fiscal, a corto plazo, aunque sí resulta recomendable reasignar los capítulos de gasto público que han sido prioridad del gobierno hasta este momento, siempre intentando coadyuvar a una mejora de la productividad total de los factores. Por otro lado, a corto plazo, la estrategia monetaria propuesta por el profesor Krugman está ganando adeptos progresivamente.

Sin la mencionada estrategia de demanda, el desarrollo de un paquete de reformas estructurales drásticas puede tener unos efectos depresivos muy graves, lo que acabaría cercenando las posibilidades de éxito de las propias reformas. Un ejemplo lo tenemos en el problema de la morosidad bancaria. Si la economía no se recupera, es muy difícil solucionar dicho problema, tal y como ocurrió con el plan de saneamiento de 1998.

Por supuesto, a la política de demanda citada hay que añadir un cambio de expectativas de los agentes. Para conseguir ese cambio, puede ser muy útil que el gobierno apruebe un programa de reformas profundas, pero con un calendario realista.

## La crisis bancaria

Todo el mundo coincide en que la banca japonesa padece un muy grave problema de morosidad, lo que está desembocando en una crisis de solvencia de dichas entidades. El origen histórico de esta explosión de morosidad está en el estallido de la burbuja especulativa de los años ochenta, pero para explicar el nivel de morosidad alcanzado hoy en día si cabe son más relevantes tanto la larga recesión económica que vive el país (especialmente desde 1998), como la deflación que sacude a la economía japonesa.

Aunque a veces se publican datos muy diferentes, si seguimos a la Agencia de Servicios Financieros, la proporción de préstamos morosos/PIB (y de préstamos morosos/créditos bancarios totales) es de alrededor del 12 por 100. Pocas comparaciones hay que hacer para darse cuenta de la magnitud del problema: el ratio de préstamos morosos/PIB más alto registrado en Estados Unidos alcanzó, en 1991, el 2,1 por 100. Ese mismo año, el ratio de préstamos morosos/crédito total alcanzó en Estados Unidos un máximo del 5,47 por 100.

Un nivel tan alto de morosidad acaba minando la solvencia de las entidades bancarias. Como es sabido, el concepto de capital que utilizan los bancos japoneses es bastante laxo, ya que incluye los fondos reembolsables que el Estado ha venido inyectando en los mismos, impuestos diferidos, revalorizaciones contables de sus tenencias de inmuebles, etcétera. Utilizando el criterio contable norteamericano, los ratios de solvencia de la banca japonesa estarían muy por debajo del estándar acordado por el BIS.

Hay otro hecho que agrava la situación: los préstamos a algunas de las grandes compañías que han quebrado en los últimos años no estaban clasificados en las categorías de mayor riesgo (y, por tanto, de mayor consumo de recursos propios).

La crisis de morosidad/solvencia obliga a las entidades a mantener una política crediticia e inversora acorde a dicha situación patrimonial. Lo mismo puede decirse de las autoridades monetarias.

Mitsubishi Securities nos ha recordado recientemente que, con ocasión de la crisis financiera norteamericana de principios de los años noventa, la FED consiguió que el diferencial entre los tipos a corto y a largo se ampliara de forma significativa (unos 300 puntos básicos) lo que provocó un aumento de beneficios de las entidades; asimismo, siguió una política de tipos reales cero, lo que también influyó positivamente en la rentabilidad de la banca y en la liquidación de fallidos. En ese contexto de saneamiento bancario, era lógico que el ratio de préstamos/activos se redujera y que aumentara la participación de los bonos públicos en los activos bancarios. En concreto, en Estados Unidos, entre 1989 y 1996, el primer ratio se redujo un 4 por 100 y el segundo aumentó un 7 por 100.

En Japón la evolución de los activos bancarios ha sido parecida. No obstante, ha habido algunas diferencias con respecto al «modelo» norteamericano: primero, el cambio en la

composición de activos no ha sido simultáneo. Sólo cuando el compromiso del Banco de Japón en el mantenimiento de la política monetaria expansiva ha sido firme, el aumento de bonos ha sido claro. Segundo, en Japón la política de tipos cero ha sido de tipos nominales, no reales. Tercero, desde el comienzo de la política de tipos cero en Japón, el diferencial entre los tipos a corto y a largo ha sido, como media, poco más del 50 por 100 del citado diferencial norteamericano (es decir, *ceteris paribus*, se favorece una menor rentabilidad para la banca japonesa).

¿Podemos inferir de todo lo anterior que en Japón estamos ante un *credit crunch* como el registrado en 1997-1998? El argumento más claro contra esa idea se deriva de la clara mejoría de la actitud prestamista de las instituciones financieras, que ha pasado de negativa en 1997-1998 a acomodaticia o positiva en la actualidad (el índice de difusión recogido en el informe Tankan ha mejorado más 40 puntos desde 1998). Simplemente, la banca ha sido conservadora en su gestión de activos en estos últimos años (lógico en un proceso de saneamiento de las entidades) y su preferencia por los bonos públicos se ha visto reforzada por la escasa demanda de crédito de las empresas (que también están inmersas en un proceso de saneamiento financiero y reestructuración productiva).

Por otra parte, y para complicar más la situación, creemos que la banca japonesa tiene además un problema de gestión estratégica. Esto se plasma, por un lado, en la dificultad para generar un mayor volumen de beneficios (que aumenten los recursos propios de las entidades) y, por otro, en su contrastada deficiente evaluación de riesgos (lo que agrava el ya citado problema de morosidad).

Durante muchos años (que algunos autores han descrito como de «socialismo financiero»), los tipos de interés no han funcionado en Japón como indicadores de escasez; la evaluación de riesgos ha sido nula por los estrechos vínculos existentes entre las empresas dentro de grandes conglomerados (siempre con un gran banco como elemento de referencia de los mismos); y una cuestión importante: un fuerte crecimiento económico durante cuarenta años. Poco a poco, ese escenario económico se está transformando: la financiación de «proyectos», más que de empresas, es cada vez más necesaria, especialmente de pequeñas empresas y en el sector servicios; las alternativas a la típica financiación bancaria para las empresas, especialmente las grandes, son cada vez mayores; la escasez de ahorro predominante en la economía japonesa en sus primeros años de crecimiento se ha transformado en un significativo exceso de ahorro; los grandes conglomerados (*keiretsu*) se están rompiendo, quebrando incluso empresas relevantes de los mismos. En este nuevo escenario, la tradicional banca japonesa se está desenvolviendo mal. Aunque en los últimos años los bancos japoneses han cambiado actitudes, procedimientos, métodos de gestión, etcétera, todavía esos cambios son insuficientes.

## Lecciones de la crisis bancaria japonesa

En primer lugar, el saneamiento de entidades con un grave problema de morosidad es muy complicado en un escenario macroeconómico depresivo. En ese contexto, se comprueba que la morosidad es un fenómeno dinámico y que se multiplica según crecen las suspensiones de pagos y las quiebras. En segundo lugar, el reforzamiento de las medidas prudenciales y supervisoras empeora a corto plazo las estadísticas de morosidad, ya que tiende a hacerse más estricta la clasificación de activos de riesgo. Un ejemplo de efecto «perverso» de una medida prudencial positiva lo tenemos con la aplicación, desde septiembre de 2001, de la contabilización según el precio de mercado de las acciones de las que son titulares los bancos (justo en un período de desplomamiento del Nikkei). En tercer lugar, cambiar actitudes es más complicado que cambiar normas. Con motivo de las suspensiones de pagos de Sogo y Mycal (sólo esta última cadena de distribución tenía un pasivo de 1,7 billones de yenes) se ha apreciado la escasa prudencia valorativa de las entidades. Mycal debería haber estado registrado como «deudor en peligro de quiebra» (lo que obliga a provisionar como mínimo el 70 por 100 de esa deuda), pero no fue así. En cuarto lugar, la participación del Gobierno en el saneamiento de las pérdidas bancarias, cuando éstas comprometen la viabilidad del sistema financiero, parece incuestionable. Se puede discutir cómo intervenir, pero no la propia intervención. Esto último ha sido muy frecuente en Japón desde el comienzo de la crisis. En quinto lugar, la estrategia mantenida por las autoridades japonesas durante varios años (esperar a que los problemas se acabaran resolviendo solos) se ha demostrado errónea. La experiencia nórdica en la década de los noventa es justo la contraria: acciones inmediatas para atacar los problemas de solvencia de la banca. Buena parte de la escasa presión sentida por el gobierno japonés para solucionar rápidamente este problema se debe a que Japón es un gran acreedor exterior neto.

## El hundimiento del Nikkei

El índice Nikkei lleva varios meses en los niveles alcanzados hace unos 20 años. Parece obvio que ya no puede decirse que la bajada del Nikkei ha «corregido» los excesos de la burbuja especulativa de finales de los años ochenta, porque estamos en niveles de cotización previos al comienzo de dicha burbuja. De esto surge una primera observación: la bajada del Nikkei es desmesurada y ya no parece responder sólo a factores domésticos.

En la actualidad, el factor explicativo fundamental de la bajada del Nikkei está en la cada vez mayor interrelación de las Bolsas mundiales, es decir, la globalización de los mercados uniformiza comportamientos, reacciones, etcétera, sean racionales o irracionales. Eso sí, el «centro» de esta globalización está en Wall Street. Esto quiere decir que, en estos momentos, la Bolsa japonesa está sufriendo los efectos del vendaval que está registrando Wall Street y las

bolsas más importantes del mundo. Desgraciadamente para los inversores japoneses esa interrelación ha sido asimétrica: el Nikkei no siguió a las bolsas mundiales en su «exuberante subida» de los años noventa, pero está sufriendo el ajuste a la baja de dichas bolsas.

Hay otro factor que puede explicar también la caída de la Bolsa japonesa. Nos referimos a la incertidumbre existente sobre la operación de salvamento bancario que tiene todavía pendiente el gobierno. Con ello, resulta muy arriesgado ser accionista de un banco cuando podrían ser nacionalizadas dichas entidades.

La primera repercusión de la crisis afecta a la solvencia de los bancos japoneses (como es sabido, grandes tenedores de acciones de empresas japonesas). El empeoramiento de la situación de los bancos afectaría lógicamente a la oferta de crédito bancario, ya de por sí muy debilitada.

No creemos que los efectos riqueza negativos generados por la desvalorización bursátil provoquen un deterioro sensible del consumo privado. De hecho, el ajuste brutal registrado en la Bolsa japonesa desde comienzos de los años noventa ha provocado un descenso significativo de la relación riqueza neta/renta disponible, pero su efecto sobre el consumo privado ha sido proporcionalmente bajo. No es previsible que ahora vayamos a tener una excepción. El reducido porcentaje de riqueza mantenido por las familias japonesas en acciones es la explicación básica de la escasa relevancia de los efectos riqueza sobre el consumo.

Más importantes han sido los efectos del deterioro bursátil sobre la inversión privada: la crisis patrimonial de las empresas japonesas y la necesidad de su reajuste ha llevado a dichas empresas a reducir drásticamente sus inversiones durante esta última década. No obstante, el reajuste fundamental o ya se ha realizado o se está realizando, no siendo previsible que la situación se deteriore drásticamente por las recientes caídas del Nikkei.

Por último, los efectos del desplome bursátil sobre el mercado de bonos públicos no son claros. Por un lado, este último podría estar actuando como refugio de los inversores en bolsa, lo que presiona a la baja las rentabilidades de dichos bonos. Por otro lado, si se genera una alarma excesiva por el desplome del Nikkei, el mercado de bonos podría contagiarse de la mala coyuntura bursátil y podría registrarse un desplazamiento de valores negociables a liquidez.

### **La controvertida política monetaria**

La política monetaria japonesa lleva varios años en el centro de atención de los analistas y políticos a la hora de discutir las causas del estancamiento japonés y de sugerir medidas de política económica. En esta introducción vamos a centrarnos en la respuesta a tres preguntas básicas en la ejecución de la reciente política monetaria japonesa: ¿Ha respondido rápida y eficazmente dicha política a los fuertes descensos de la inflación y, posteriormente, a la aparición de deflación? ¿Por qué no ha funcionado adecuadamente el mecanismo de

transmisión monetaria en un escenario de tipos de interés cero? ¿Puede ayudar el establecimiento de un objetivo de inflación a la recuperación de la economía japonesa?

La primera pregunta se refiere al carácter de la política monetaria desarrollada por el Banco de Japón durante la pasada década. Según la evolución de los tipos nominales a corto plazo, la política monetaria ha sido expansiva, especialmente en el segundo lustro de la citada década. No obstante, algunos analistas (por ejemplo, la propia Reserva Federal de Estados Unidos) consideran que, a la vista de la debilidad del gasto interno y de los precios, los esfuerzos del Banco de Japón han sido insuficientes, ya que si el Banco de Japón hubiera bajado, entre 1991 y 1995, los tipos a corto 200 puntos básicos más, se habría evitado la deflación. Por otro lado, si tenemos en cuenta la evolución de los tipos de interés reales o el crecimiento de la base monetaria, es dudoso incluso que pueda decirse que la política monetaria haya sido expansiva durante todo el período. En concreto, la base monetaria creció más durante la burbuja especulativa que tras el estallido de ésta y sólo en 1995 se recuperaron claramente los ritmos anteriores de crecimiento monetario.

En este contexto, muchos autores, teniendo en cuenta los costes asociados a un proceso deflacionario y las dificultades para salir del mismo, consideran que es preferible «pasarse que quedarse corto» en la expansión monetaria. La proximidad de la burbuja especulativa de finales de los años ochenta, la excesiva importancia concedida a los problemas estructurales de la economía japonesa (en muchas ocasiones, el Banco de Japón ha mostrado su preocupación porque unos tipos muy bajos podían desincentivar las reformas estructurales) y la consideración de la deflación como un efecto positivo del proceso de liberalización y reforma estructural que estaba teniendo lugar en el país, han provocado este sesgo monetario «conservador» en el Banco de Japón.

La segunda pregunta está ligada a la controversia sobre la eficacia de la política monetaria en Japón. Parece incuestionable que el crecimiento claramente superior de la base monetaria con respecto a otros agregados monetarios más amplios durante el período 1991-2002 es un indicio de que el mecanismo de transmisión monetaria no ha funcionado adecuadamente en ese período, reduciendo la eficacia de los esfuerzos expansivos del Banco de Japón. El hundimiento del precio de los activos (especialmente, acciones e inmuebles) y sus devastadores efectos sobre los balances de las empresas japonesas, que han retraído tanto la demanda como la oferta de crédito, explican en buena parte la menor eficacia de la política monetaria.

### **El *inflation targeting***

Dada la actualidad del *inflation targeting*, vamos a dedicar más espacio a la discusión planteada en la tercera pregunta. Veamos los ingredientes básicos de esta estrategia monetaria, así como los argumentos a favor y en contra de la misma.



¿Qué supone el establecimiento de un objetivo de inflación? En principio, algo muy sencillo: el Banco de Japón hace público el objetivo concreto deseado de tasa de inflación (generalmente, se ha hablado de una tasa alrededor del 2 por 100) que deberá alcanzarse en un plazo dado (unos tres años). Con ello se pretende sacar a una economía atrapada en una deflación que dura ya cuatro años y que está erosionando la situación patrimonial de los deudores, los activos de las entidades financieras, la rentabilidad de las empresas y, por ende, las posibilidades de recuperación sólida del PIB japonés.

El éxito de este nuevo marco para el manejo de la política monetaria descansa sobre un hecho básico: las expectativas de los agentes deben modificarse (de deflacionistas a inflacionistas) tras el anuncio de la medida, así como en el curso de la ejecución de la misma. Esto provocará un descenso de los tipos de interés reales, lo que debería estimular el consumo privado y, especialmente, la inversión privada (desde principios de los años noventa, el consumo ha tenido un comportamiento más estable que la inversión). En este contexto, el mecanismo de transmisión monetaria se restablecerá progresivamente y la oferta monetaria crecerá más enérgicamente que hasta ahora. Con todo esto, el *output gap* se reducirá progresivamente y la tasa de variación de los precios volverá a valores positivos hasta alcanzar el objetivo fijado.

La primera pregunta que se plantea es por qué la oferta monetaria va a crecer más enérgicamente tras establecer el objetivo de inflación, máxime cuando en los últimos años se ha ejecutado una política monetaria muy expansiva. Baste recordar que desde 1995 los tipos a muy corto plazo están por debajo del 1 por 100 (un 0,002 por 100 en los dos últimos años). Asimismo, con el objetivo de aumentar el crédito de los bancos, los depósitos de la banca en el Banco de Japón han pasado de 5 billones de yenes, en marzo de 2001, a la horquilla actual de 15 a 20 billones. Por último, el Banco de Japón, desde marzo de 2000, tiene el compromiso de mantener el signo de su política monetaria hasta que la tasa de variación interanual de la inflación subyacente se estabilice en valores no negativos.

¿Qué hace diferente al *inflación targeting* de la situación actual, de política monetaria super-expansiva? Ante todo, vamos a considerar que no se va a establecer un objetivo de inflación «descafeinado» (cosa que, por otro lado, no hay que descartar), es decir, que se va a optar por una tasa de inflación deseada en torno al 2 por 100, a conseguir en un plazo máximo de tres años. Dicho de otro modo, se trata básicamente de cuantificar un objetivo, que es más concreto y, sobre todo, más ambicioso que el actual de retorno del IPC a valores no negativos. Asimismo, se establece un plazo relativamente corto para alcanzar la tasa de inflación deseada, lo que hasta ahora no ha considerado el Banco de Japón. Aunque parezca que son diferencias nimias, creemos que el nuevo marco puede suponer un verdadero cambio en la gestión monetaria y económica en Japón.

Parece claro que si se quiere que el nuevo marco de política monetaria sea un éxito habrá que estar dispuesto a «todo» y esto significa que el Banco de Japón tendrá que ser

todavía más agresivo con los instrumentos que ya está utilizando (compras directas de bonos públicos, inyecciones de liquidez a la banca, etcétera) y lo más conflictivo: tendrá que utilizar nuevos instrumentos poco «ortodoxos» (compra de acciones, inmuebles, etcétera).

Evidentemente, esta estrategia monetaria tiene sus detractores. En primer lugar, si el objetivo de inflación es relativamente reducido, el cambio producido en las expectativas de los agentes podría no ser suficiente para estimular las decisiones de consumo y, sobre todo, de inversión de los agentes. En segundo lugar, para que se pueda restablecer el mecanismo de transmisión monetaria, se requiere que, por un lado, la demanda y la oferta de crédito se restablezcan tras el anuncio del objetivo de inflación (y el consiguiente cambio en las expectativas de los agentes) y, por otro lado, que la economía opere cerca de la capacidad plena. Pues bien, dichos supuestos no se corresponden con la realidad económica japonesa: debilidad extrema del sistema financiero, elevado endeudamiento y abundante capacidad indeseada de las empresas, así como un amplio *output gap* (el mayor de los países de la OCDE).

Se han oído algunas críticas más acerbas al *inflation targeting*, pero hay que señalar claramente que dichas críticas dan por supuesto que va a prevalecer el escenario más negativo de la ejecución de esta estrategia monetaria, aquél en el que se pierde el control de la situación (crisis fiscal, espiral inflacionista, etcétera). En este escenario, el balance de las entidades de crédito y del Banco de Japón puede verse seriamente dañado, dado el elevadísimo volumen de bonos en su poder y la previsible reducción del precio de los mismos. Asimismo, el tipo de cambio del yen podría depreciarse drásticamente, lo que podría desencadenar una reacción en contra por parte de otros países asiáticos y de Estados Unidos. Para no llegar a este escenario negativo, parece claro que sería necesario respetar unas «reglas del juego» durante la ejecución de esta estrategia monetaria, entre las que cabe destacar el mantenimiento del principio de independencia del Banco de Japón y el compromiso del Gobierno de ejecutar una política fiscal apropiada (y consistente con la política monetaria desarrollada).

Todavía es pronto para conocer si el nuevo equipo directivo del Banco de Japón va a introducir cambios significativos en su gestión monetaria. Aunque el Gobernador Fukui y el Subgobernador Muto han estado siempre en contra del *inflation targeting*, no es desechable la introducción del mismo, aunque sea en una versión más *light* (el Gobernador Fukui ya ha dado indicios de ello). Conociendo las ideas del nuevo Subgobernador Iwata (ha estudiado a fondo los fenómenos deflacionistas del Reino Unido durante el último tercio del siglo XIX y de Suecia, Estados Unidos y Japón en la década de los años treinta del siglo pasado, para justificar intelectualmente la necesidad de establecer un objetivo de inflación en Japón) es difícil pensar que haya aceptado este puesto sin que exista un mínimo consenso para el establecimiento de dicho objetivo.

### La política fiscal

El papel de la política fiscal es muy relevante si puede concluirse que la política monetaria ha perdido eficacia en Japón. Pues bien, la propia Reserva Federal de Estados Unidos ha considerado insuficientes los esfuerzos realizados por el gobierno japonés en el ámbito fiscal y eso que se ha pasado de un superávit público de un 1,3 por 100 en 1990, a un déficit de alrededor del 10 por 100 en 2002. Por otra parte, no se puede respaldar la idea generalizada de que la política fiscal ha sido ineficaz en Japón durante la pasada década, especialmente al «expulsar» por diversas vías al gasto privado (prueba de que dicha expulsión no se ha producido es que los tipos de interés han descendido y que ha habido una amplia capacidad ociosa durante este período).

Aunque en los últimos años se ha frenado ligeramente el aumento del gasto público es indudable que se ha alcanzado un nivel de endeudamiento público muy elevado (los datos de deuda pública en circulación no reflejan la cifra total de endeudamiento público, ya que no recogen los cuantiosos depósitos postales, más de 250 billones de yenes, que se utilizan para financiar «extrapresupuestariamente» el gasto público, y las obligaciones derivadas del programa estatal de garantías de préstamos para pequeñas empresas). El empeoramiento progresivo de estas variables ha hecho que el *rating* de la deuda japonesa sea el peor de los países de la OCDE.

No obstante lo anterior, todo el mundo coincide en que a corto plazo la deuda japonesa no plantea problemas serios, dado el bajísimo nivel de los tipos de interés en todos los plazos, su elevado nivel de reservas (alrededor de 485.000 millones de dólares a finales de febrero de 2003), su sólido superávit por cuenta corriente (alrededor de un 3 por 100 del PIB), su ingente nivel de ahorro privado (aproximadamente, 1,4 trillones de yenes), la presencia testimonial de los inversores extranjeros en el mercado de deuda japonesa (alrededor de un 5 por 100 del total) y la elevada tenencia de deuda pública por parte de instituciones públicas japonesas. A medio y largo plazo, la situación es menos optimista, especialmente si continúa el deterioro del déficit público primario (y prevalece un escenario de crecimiento económico nominal bajo y de tipos ligeramente al alza).

### La política de tipo de cambio

Hasta finales de la década de los ochenta a nadie le sorprendía la fortaleza del yen. Como ha recordado José Juan Ruiz (*Expansión*, 14-06-2000): «Al fin y al cabo, la economía japonesa era un modelo para todo el mundo: crecimientos medios entre 1960 y 1980 del 8,8 por 100, tasas de ahorro interno por encima del 25 por 100 del PIB que permitían, pese al elevado esfuerzo de inversión, seguir generando superávit de balanza

corriente anuales promedio del 1,6 por 100 del PIB, baja inflación y sólidas cuentas públicas... Era, pues, absolutamente “normal” que su moneda reflejara estos excelentes fundamentales macro».

En los últimos años todo el panorama descrito (excepto en lo que respecta al superávit por cuenta corriente) ha cambiado, pero la fortaleza del yen, en líneas generales, se ha mantenido y sus reservas internacionales han seguido creciendo. La razón está en el saldo positivo de su balanza básica, es decir, la suma de su superávit de balanza corriente y de los flujos netos de inversión directa y de cartera en el exterior, que está en torno al 3 por 100 del PIB japonés. «Mientras que esto siga ocurriendo, no hay forma de que el yen deje de ser una moneda “apreciada” en términos de fundamentales económicos» (J.J. Ruiz, *op.cit*).

Últimamente se oyen voces a favor de un yen más débil. ¿Por qué ve el gobierno japonés con buenos ojos una moderada depreciación del yen? Es evidente que el margen de maniobra que le va quedando al gobierno, en un contexto de crecimiento económico real casi nulo y de reducción de precios, es cada vez menor. La política fiscal expansiva se ve limitada por un déficit público de casi el 8 por 100 y una deuda pública bruta en circulación de más del 140 por 100 del PIB. Por otro lado, la política monetaria de tipos cero y de gran liquidez en el sistema se topa con una demanda de crédito bajo mínimos y con una banca que desarrolla una gestión conservadora de activos, dados los problemas de morosidad que afronta. Por último, la política de reformas estructurales, si se acomete con energía, tendrá unos efectos depresivos importantes. La depreciación del yen, en este contexto, al estimular las exportaciones japonesas (al abaratare relativamente las mismas), permitiría conseguir un mayor crecimiento del PIB. Por otro lado, el encarecimiento de los productos importados podría provocar un ligero aumento de los precios, lo que serviría para reducir los tipos de interés reales y el valor real de la deuda de empresas y familias.

Podríamos discutir o matizar algunos de los mencionados efectos positivos de la depreciación del yen sobre la economía japonesa, pero vamos a centrar nuestra atención en los que afecten directamente al sector exterior.

En primer lugar, vamos a recordar un hecho que a veces se olvida. Las empresas japonesas han aumentado significativamente sus inversiones en Asia (más de 9 billones de yenes en la última década). Esto ha supuesto, por un lado, que productos finales que antes se exportaban desde Japón, ahora incluso se importan por Japón desde algún país asiático. Por otro lado, la figura de la empresa japonesa cuyo proceso de producción se desarrolla íntegramente en Japón también se está modificando, y ya es muy frecuente que una empresa realice buena parte de su proceso de producción en un país asiático y acabe ensamblando el producto final en Japón. Esta tendencia se observa, especialmente, en sectores tales como tecnologías de la información, maquinaria audiovisual y de telecomu-

nicaciones, y automoción. Como consecuencia, el tradicional superávit japonés se está reduciendo drásticamente, como lo prueba que el mencionado superávit en el año 2001 haya sido el más bajo desde 1983, a pesar de la depreciación del yen.

Siguiendo a la OCDE: «Buena parte de esta inversión japonesa (en Asia) se ha dirigido a producir bienes para su exportación a Japón, mientras que sus plantas en Norteamérica y Europa se dedican más al abastecimiento de mercados extranjeros, por lo que las importaciones desde las filiales asiáticas de empresas japonesas representan una proporción creciente de las importaciones totales desde Asia». Aunque este proceso ha sido muy importante en los últimos años, la industria manufacturera japonesa produce fuera de Japón una proporción que es sólo la mitad de la registrada en los casos de empresas de Estados Unidos o Alemania. Esto quiere decir que este proceso de deslocalización continuará, previsiblemente, en los últimos años.

Esta deslocalización empresarial implica que la depreciación del yen puede llegar a tener un efecto perverso sobre las empresas japonesas. Algunos analistas defienden que si el yen sobrepasa la barrera de 150 (yenes por dólar), la mayoría de las compañías de tecnologías de la información soportaría fuertes pérdidas por el aumento del coste de los componentes importados (básicamente, desde sus filiales en países asiáticos).

Además de tener un efecto global incierto sobre la balanza comercial, la depreciación del yen actúa lentamente sobre los flujos comerciales. Mitsubishi Securities ha comprobado que la balanza comercial japonesa tarda entre un año y dos años y medio en verse afectada tras un cambio de tendencia en la evolución del tipo de cambio entre el yen y el dólar.

Otro aspecto importante de la depreciación del yen, éste sí a corto plazo, es su efecto negativo sobre la inversión extranjera en Japón, especialmente la inversión en cartera, lo que provocaría una caída de precios en bonos y acciones. Esta triple depreciación (en los mercados de divisas, bonos y acciones), en el contexto recesivo en el que se mueve actualmente la economía japonesa y con un sistema financiero muy debilitado, podría provocar un agravamiento muy serio de la crisis económica.

Creemos, por tanto, que es evidente que la depreciación del yen tiene efectos contradictorios y que el gobierno japonés sería el primero en actuar si superara ciertos niveles (entre 140 y 150 yenes el dólar), es decir, que hay límites «internos» a la depreciación del yen.

¿Qué efectos podría tener una depreciación del yen sobre los países asiáticos? Comenzando con las cuestiones cambiarias, hay que señalar que, con respecto a 1997-98, hay una variación fundamental en toda la región: la norma, hoy en día, son los tipos de cambio flexibles (a excepción de China y Malasia). Esto hace más improbable una crisis financiera como la registrada hace cinco años. Además, la mayor parte de las monedas asiáticas han ganado competitividad con respecto al yen desde la última crisis financiera. Por otra parte,

en el marco de ASEAN+3 (China, Corea del Sur y Japón) se han firmado varios acuerdos de cooperación monetaria bilaterales con el objetivo de disminuir el riesgo de crisis financiera en la región.

Con mucha frecuencia se justifica un movimiento de devaluaciones/depreciaciones competitivas en Asia, como respuesta a la depreciación del yen, por la necesidad de «recuperar mercados» que con un yen más barato pasan a dominar las empresas japonesas. Creemos que esta línea argumental descansa sobre el siguiente supuesto: las exportaciones japonesas compiten con las de los países de la ASEAN y China, tanto en esos países como en terceros mercados.

C.H. Kwan, en este número, pone de manifiesto que dicho punto de partida es incorrecto para el grueso de los países del área. Dicho autor demuestra que los índices de especialización sectorial de Japón son justamente inversos a los de China, Indonesia, Tailandia, Malasia o Filipinas. La conclusión es parecida con otros indicadores, por ejemplo, el índice de sofisticación de los productos exportados por Japón muestra que son productos de alta y, en menor medida, de media tecnología, es decir, justo lo contrario que los exportados por China y los países citados. Si nos centramos en las exportaciones de Japón y China a Estados Unidos, aparentemente sólo un 20 por 100 de las ventas de esos países compiten entre ellos, pero ese porcentaje es, según C.H. Kwan, realmente menor (sobre un 10 por 100), ya que la especialización japonesa en un mismo producto (por ejemplo, televisores) es muy diferente a la que tiene China.

Hay otros factores en favor del mantenimiento de la relativa estabilidad cambiaria de que disfruta la zona (aunque se mantenga el yen en sus niveles actuales o se deprecie incluso algo más). Entre ellos cabe destacar la necesidad de atraer importantes flujos de inversión extranjera. China es el paradigma de este comportamiento «virtuoso», al mantener un tipo de cambio anclado al dólar.

Dado que Japón es uno de los principales clientes de los países asiáticos (alrededor del 40 por 100 de las importaciones japonesas proceden de esa región), una recuperación económica en Japón sería la mejor noticia para los países de la región, tal y como ha ocurrido en el pasado reciente, incluso si dicha recuperación se debiera a una «moderada» depreciación del yen.

### **Lecciones de la deflación japonesa**

Hasta hace poco, los analistas europeos y norteamericanos veían la evolución económica de Japón como un fenómeno único e irrepetible. Paul Krugman, uno de los principales exponentes de esta corriente de opinión indicaba el 16 de agosto de 2002, en su columna del *New York Times*, los factores que para él eran determinantes en 1998 y 1999 para que la década perdida de Japón no pudiera reproducirse en los Estados Unidos:

- La Reserva Federal (FED) tenía mucho margen para reducir los tipos de interés.
- La situación presupuestaria de Estados Unidos era muy sólida, lo que permitía un estímulo fiscal significativo si la rebaja de los tipos no producía el resultado deseado.
- Alguno de los problemas estructurales de las economías asiáticas, en concreto el llamado «capitalismo de amiguetes», no tenía cabida en el mundo empresarial norteamericano.
- Aunque en ese momento podía haber una burbuja en Wall Street, no podía decirse lo mismo del mercado inmobiliario.

Pues bien, el profesor Krugman considera ahora que los tres primeros factores diferenciadores se han difuminado y sobre el cuarto tiene serias dudas. A medida que se observa que no se supera la desaceleración de la economía mundial, muchos ojos se están volviendo hacia Japón con objeto de sacar conclusiones sobre su experiencia económica reciente (todavía inacabada) y así no repetir algunos errores.

A la vista de lo expuesto hasta ahora, ¿qué enseñanzas podemos sacar de la experiencia japonesa desde 1991? Podemos destacar las siguientes:

- La deflación es posible y hay que esforzarse al máximo para evitarla. Una vez inmersos en un proceso deflacionista, algunos instrumentos convencionales de política económica pierden eficacia y la recuperación se hace incierta.
- Nadie realizó una previsión acertada sobre la deflación japonesa, ni los analistas japoneses ni los extranjeros. Tampoco dieron muchas pistas sobre lo que se avecinaba los indicadores básicos de los mercados financieros. ¿Hay alguna garantía para que ese fallo generalizado no se repita con las economías norteamericana y europea? Ninguna.
- En una situación de tipos de interés bajos e inflación mínima, la política monetaria tiene que tener en cuenta los riesgos de caer en una deflación. En ese contexto, no tiene que importar que la aplicación de una política monetaria ultraexpansiva pueda generar ciertos efectos inflacionistas, ya que de lo que se trata es de evitar la deflación. ¿Han aprendido esta lección todos los bancos centrales? Lo dudamos.
- Los precios de los activos son canales básicos para la transmisión de la política monetaria a la economía real, por lo que la evolución de estos precios debe ser tenida en cuenta en la instrumentación de dicha política (aunque, obviamente, no debe determinar el sesgo de la misma).
- El colapso de una burbuja especulativa (como la vivida en Japón a finales de los años ochenta y en Occidente a finales de los noventa) y sus imponentes efectos sobre los precios de las acciones e inmuebles pueden restar eficacia a la política monetaria (entre otros factores, a través de una menor demanda y oferta de crédito).
- La denostada política fiscal contracíclica es necesaria para prevenir una deflación.

## El futuro de la economía japonesa

La superación de la crisis va a suponer una nueva fisonomía de la economía japonesa, con unos rasgos, en bastantes casos, muy diferentes a los que han caracterizado el proceso de crecimiento dominante a principios de los años noventa. Se da por descontado que la superación de la crisis pasa por una progresiva renovación del modo tradicional de funcionamiento de la economía japonesa y por su completa integración en la economía global mundial.

Vamos a centrar estas líneas en los cambios que se avecinan en el mercado de trabajo, en las relaciones entre las empresas y en otros aspectos socioeconómicos.

### *El futuro del mercado de trabajo*

El mercado de trabajo está viviendo sus primeras turbulencias desde el final de la Segunda Guerra Mundial. El crecimiento continuo de dichos años favoreció, por un lado, la existencia de unos niveles absolutos de desempleo involuntario muy bajos (aunque son patentes unos altos índices de paro encubierto en muchos sectores económicos japoneses) y, por otro lado, de unos contratos de trabajo vitalicios, sin prácticamente despidos y con unos salarios y una promoción laboral ligados estrictamente a la antigüedad en la empresa (con la contrapartida de una escasísima conflictividad laboral y una prácticamente total movilidad geográfica y funcional de los trabajadores).

En la actualidad, esta realidad está cambiando de forma progresiva y parece claro que la madurez de la economía japonesa y la respuesta «global» a la crisis traerán como consecuencia una nueva realidad laboral. El paro involuntario ha venido aumentando en los últimos años como resultado de los profundos reajustes productivos que han anunciado por doquier las empresas japonesas.

Estos reajustes se deben, por una parte, a la necesidad de operar con costes competitivos (y no sólo en el plano nacional), lo que contradice uno de los aspectos básicos del modelo laboral japonés hasta nuestros días: la existencia de considerables bolsas de paro encubierto en las empresas como alternativa a los esquemas occidentales de subsidio de desempleo y protección social. Por otra parte, los reajustes obedecen a la permanencia de desajustes entre la oferta y la demanda en bastantes sectores productivos, especialmente en aquéllos en los que Japón ha sido más fuerte en los últimos años: electrónica, automóvil, maquinaria diversa y otras industrias manufactureras.

Hasta hace pocos años, los ajustes en las grandes empresas habían sido mínimos y siempre a través de las horas extras y las gratificaciones extraordinarias. En el pasado, cuando aparecían problemas sectoriales serios, los ajustes más duros (incluso en términos de empleo) se producían en la «periferia» de los conglomerados, es decir, en las pequeñas y



medianas empresas relacionadas estrechamente con las grandes empresas. Los propios trabajadores ya parecen mentalizados ante los cambios de empresa, algo impensable hasta el momento para un empleado japonés, especialmente de una gran empresa (la progresiva desaparición de ventajas económicas típicas de los años de crecimiento, en forma de generosas remuneraciones diferidas y en especie, están facilitando ese cambio de mentalidad).

De lo anterior se desprende la necesidad de reformar el subsidio de desempleo actual, que es escaso en cuantía y duración. El arraigo del concepto de grupo en Japón y su elevada renta per cápita ayudarán mucho al éxito de esta reforma.

En este contexto, es difícil que las empresas sigan ofreciendo unos servicios a los trabajadores que no se correspondan con los ofrecidos por las empresas de la competencia (especialmente, las extranjeras). En primer lugar, las empresas deberán ser sustituidas por el Estado en la función de protección social a los trabajadores (servicios médicos, ocio, financiación de la compra de vivienda, compensación por jubilaciones anticipadas, etcétera).

En segundo lugar, las empresas intervendrán cada vez menos en la gestión de fondos de pensiones de sus trabajadores, siendo éste el objeto de la actividad de empresas especializadas del sector financiero. Esta reforma irá en paralelo con la reforma del sistema público de pensiones, cuyo equilibrio financiero está siendo cuestionado por el alarmante envejecimiento de la población japonesa (el más alto de los países desarrollados). El ya citado arraigo de los valores colectivos (con lo que supone de aceptación de medidas drásticas de reforma) y los espectacularmente altos niveles de ahorro privado (remunerados en gran parte a tipos de interés nulos), facilitarán el tránsito a un sistema de pensiones en el que previsiblemente prevalecerá la iniciativa privada.

Asimismo, las empresas no suministrarán los actuales servicios de formación profesional a sus empleados, especialmente a los de más alto nivel. Hasta ahora, las empresas han intentado suplir la escasez de conocimientos específicos con que salen generalmente los estudiantes de las Universidades japonesas, pero esta elevada inversión en capital humano está justificada sólo si la permanencia del trabajador en la empresa está asegurada a largo plazo y si se percibe como ilimitado el crecimiento de la empresa. Asimismo, hay que reseñar que la frecuente rotación de los citados empleados dentro de la empresa ha dado como resultado la existencia de generalistas y no de especialistas en finanzas, marketing, contabilidad, etcétera. Esto supone una clara desventaja para las empresas y trabajadores japoneses, especialmente en los sectores con más competencia exterior.

### *Las nuevas relaciones entre las empresas*

Otros rasgos del «modelo japonés» de crecimiento irán poco a poco relajándose y, en ocasiones, desapareciendo. En el mundo empresarial cabe destacar que las relaciones entre las empresas se basarán cada vez más en el mercado y en criterios de renta-

bilidad más a corto plazo que en la actualidad, lo que supone, entre otras cosas, contratar con los proveedores de bienes y servicios con una relación precio/calidad mejor (con independencia de que el proveedor forme parte o no de los dudosamente viables grupos o *keiretsu*), invertir en activos financieros según los principios generales de rentabilidad, liquidez y seguridad (y no porque el emisor de los valores sea una empresa del grupo) y abandonar líneas de producción con poca o nula rentabilidad. Con la publicación de normas contables cada vez más rigurosas para los grupos empresariales va a ser progresivamente más difícil encubrir pérdidas o excesos de capacidad productiva o de empleo a través a filiales del grupo, lo que ha sido una práctica frecuente en Japón.

Finalmente, las alianzas y acuerdos empresariales, especialmente con sociedades extranjeras, estarán a la orden del día, y no siempre la parte japonesa tendrá una posición dominante. Estas alianzas no tendrán mucho en común con el sistema de convoy («competencia controlada») del «modelo japonés» de crecimiento, sino que serán fruto de la competencia cada vez más clara entre las empresas de sector.

#### *Otros cambios sociales y económicos*

Desde un punto de vista más macroeconómico, también se producirán cambios importantes. Por ejemplo, los ratios japoneses de inversión/PIB (tradicionalmente, el doble que los occidentales) se irán ajustando a los niveles occidentales a medida que se elimine la sobrecapacidad heredada de los años ochenta y, lo que es más importante, que se consolide el predominio del sector servicios (comunicaciones, sanidad, educación, finanzas, ocio, etcétera) sobre la industria manufacturera.

Los niveles absolutos de ahorro de las familias se mantendrán altos en relación con los occidentales, pero disminuirán a medida que se consolide la recuperación económica y se despejen las incertidumbres actuales. Asimismo, si se introducen paulatinamente los valores individualistas en la educación japonesa, se da más importancia a la libre elección de los consumidores y prosperan algunas de las medidas que se están discutiendo para mejorar la calidad de vida de los ciudadanos (por ejemplo, la ampliación de la superficie habitable per cápita), aumentarán, sin duda, los niveles de consumo doméstico.

También parece claro que los procesos de decisión en las empresas se apartarán cada vez más del tradicional proceso *bottom-up* o de consenso, muy en la línea de los ya mencionados valores colectivos japoneses y del modelo laboral y de gestión de empresas predominante en Japón en los últimos 50 años, pero poco apropiado para decidir con rapidez y flexibilidad en un ambiente de competencia, de menor crecimiento y de especialización en sectores distintos a los manufactureros. Por otra parte, los accionistas deben desempeñar un papel más significativo que hasta ahora, debiendo crecer el porcentaje de accionistas par-

ticulares. Este será otro factor que hará más relevante el corto y medio plazo en las decisiones empresariales en Japón.

Los ajustes y reestructuraciones sectoriales deberán consolidarse en un futuro próximo. Por un lado, el *big bang* financiero y la macro-operación de salvamento bancario deberían conducir a un sector financiero más competitivo y dinámico. Queda por ver el papel que van a desempeñar los ahorradores japoneses en este proceso de cambio, aunque no parece muy realista apostar por un comportamiento similar al de los ahorradores occidentales, al menos a corto y medio plazo (ese cambio de actitud de los ahorradores produciría un cambio revolucionario en el sistema financiero japonés). Por otro lado, la distribución de bienes y servicios debe simplificarse y hacerse más eficiente.

En esta misma línea puede jugar la desregulación de la economía japonesa (por ejemplo, en el transporte aéreo, las telecomunicaciones, la construcción, etcétera). En este proceso de desregulación hay que destacar la necesaria reforma de la legislación del suelo urbano (en todos sus ámbitos: propiedad, fiscalidad, etcétera). Una ampliación del volumen edificable por metro cuadrado puede ayudar a aliviar la angustiosa escasez de suelo urbano en Japón y, de esa forma, abaratar el precio del metro cuadrado construido que es, en la actualidad, uno de los más elevados del mundo.

También hay que citar la necesaria reforma administrativa, consecuencia del imparable proceso de desregulación de la economía japonesa. Un objetivo común a muchas de las propuestas de reforma es la disminución de poder de la burocracia administrativa que regula, controla y supervisa todo en Japón. En palabras del ex Ministro Sakaiya, el Japón contemporáneo ha aceptado la dirección de la burocracia administrativa para conseguir la industrialización del país. El éxito de la burocracia, en su estrategia de desarrollo de las industrias de producción masiva, es patente pero, a cambio, el consumidor japonés encuentra poca libertad de elección y precios altos, la individualidad y creatividad de los estudiantes se ha atrofiado, el acceso a la información y a las actuaciones de la Administración está muy regulado, la competencia entre las empresas y los profesionales se ha eliminado en la práctica, etcétera. El futuro de la economía japonesa pasa por la eliminación de los privilegios mantenidos por la burocracia administrativa y la desaparición de la actual confusión entre reguladores y regulados, y entre sector público y sector privado.

Por último, el sistema educativo japonés debe cambiar sus fundamentos para adecuar el sistema económico a los retos del siglo XXI. Los valores individualistas, la creatividad, el espíritu crítico, la iniciativa personal, etcétera deben predominar sobre los valores colectivos, la subordinación y la uniformidad. De nuevo con palabras de T. Sakaiya, el sistema educativo debe abandonar su tradicional objetivo básico de formación de una fuerza laboral adecuada para trabajar en un entorno de producción masiva estandarizada. De esta forma, la transición a una economía de servicios será más rápida y sencilla.

## Contenido de este número de ICE

Hace menos de un año propuse a *Información Comercial Española* la preparación de un número monográfico sobre la economía japonesa. La actualidad del tema era y es indudable. Los mejores economistas del mundo han escrito sobre la larga enfermedad de la economía de Japón y las mejores revistas del mundo han dedicado muchas páginas a diversos aspectos de la crisis y reforma de la economía japonesa. Era un buen momento para publicar una monografía en castellano sobre el tema.

Desde el principio, quedó claro que había que conseguir a verdaderos expertos en la economía de Japón. El problema era que ellos aceptaran, dado que las publicaciones económicas no norteamericanas no son muy conocidas en Japón. Finalmente, creo que se ha conseguido un grupo de expertos muy cualificados y, en bastantes casos, muy reconocidos no sólo en Japón, sino en Estados Unidos (y esto en Economía es lo mismo que decir en casi todo el mundo). Ello ha sido gracias a algo que es importante en Japón: el contacto personal y el prestigio del sector público.

El contacto personal se ha visto favorecido por la asistencia, desde 2001, de la Oficina Económica y Comercial en Tokio a las reuniones periódicas de Consejeros Financieros de la Unión Europea acreditados en Japón. En esas reuniones hemos tenido como invitados a los mejores economistas japoneses y extranjeros con residencia en Japón. Durante la Presidencia española conseguimos 14 ponentes de primera fila. Pues bien, algunos de estos invitados, especialmente, los más famosos, fueron los primeros *targets* de este coordinador. De este «grupo» hemos conseguido cuatro autores. Al poco tiempo conseguimos más de media docena de colaboradores gracias al otro factor que he citado: el prestigio de lo público en Japón. Que la petición viniera de un Consejero de la Embajada de España y que la revista fuera del Ministerio de Economía, fueron datos muy favorables para los autores.

Creo que los temas tratados en este monográfico son los más relevantes de la economía japonesa. Hagamos una breve referencia a los mismos.

En primer lugar, tenemos dos artículos (de **Kazumasa Iwata** y **Jesper Koll**) que intentan hacer un diagnóstico de la deflación en Japón y proponen algunas medidas para atajar dicho proceso. Este primer bloque lo completaría el artículo del profesor **Yukio Noguchi**, más partidario de los factores estructurales como causa de la crisis japonesa y de las reformas estructurales drásticas para salir de ella.

A continuación, tenemos dos artículos sobre algunas de las variables macroeconómicas más relevantes de la economía japonesa: el ahorro de las familias y el superávit de la balanza por cuenta corriente, escritos por el profesor **Takero Doi**, el primero, y por **Hisashi Yamada** y **Makoto Ishikawa**, el segundo.

Un tercer bloque de artículos trataría de cuestiones financieras y fiscales. Comenzamos con el artículo del profesor **Akiyoshi Horiuchi**, sobre la crisis bancaria en Japón, y conti-

nuamos con el artículo de **Kunio Okina** y **Shigenori Shiratsuka**, sobre las dificultades en la ejecución de la política monetaria. Siguen dos artículos ligados a los temas planteados en los artículos citados anteriormente: la desvalorización de los activos inmobiliarios en Japón, por **Tadashi Yamamoto** y el hundimiento del Nikkei, por **Fernando Benito** y este coordinador. El bloque acaba con un análisis del deterioro de las finanzas públicas y de la política fiscal, por **Hiroyasu Watanabe**.

El número termina con dos artículos. Uno de **C.H. Kwan**, sobre un tema muy controvertido en Japón: la solidez de la tesis que defiende que la economía china es un obstáculo e, incluso, un peligro para el futuro de la economía japonesa. Otro, sobre las perspectivas («el futuro») de la economía japonesa a medio y largo plazo, de **Hitoshi Suzuki** y **Koichi Ono**.

Premeditadamente no se ha incluido ningún artículo sobre la relación bilateral de España con Japón, no por falta de interés, sino porque es el objeto de otro número monográfico, en este caso del *Boletín de Información Comercial Española*.

Finalmente, quiero agradecer la colaboración de todo el personal de la Oficina Económica y Comercial de España en Tokio en la coordinación de este número y, en especial, de Tadao Sawaki, Fernando Benito, Kazuei Tokado, Akiko Kusunoki, Alberto Estévez y Ernesto Giménez.

*Antonio Carrascosa Morales\**

---

\* Consejero Económico y Comercial de España en Tokio desde septiembre de 1998.

Esta introducción se basa en diversas publicaciones realizadas por el autor en estos últimos años y, especialmente, en las siguientes: *Claves de la Economía Mundial* (2001); *El País de los Negocios* (3 de febrero de 2002, 31 de marzo de 2002 —con Rafael Muñoz—, 22 de septiembre de 2002, 8 de diciembre de 2002 y 2 de marzo de 2003) y *Expansión* (1999).



## BASE DE DATOS ICE

**INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA** ofrece un servicio de búsquedas bibliográficas sobre la información aparecida en sus publicaciones periódicas.

**PRODUCTOR:** Subdirección General de Estudios del Sector Exterior. Secretaría de Estado de Comercio y Turismo. Ministerio de Economía.

**TIPO:** Referencial (Bibliográfica).

**TEMATICA:** Economía general, economía española, economía internacional, teoría económica.

**FUENTES:** Información Comercial Española. Revista de Economía.  
Boletín Económico de ICE.  
Países de ICE.  
Cuadernos Económicos de ICE.

**COBERTURA TEMPORAL:** Desde 1960 para *Información Comercial Española. Revista de Economía*.  
Desde 1978 para las otras publicaciones.

**ACTUALIZACION:** Semanal.

**VOLUMEN:** 16.500 referencias.

## MODELO DE REGISTRO

**AUTOR:** DE GRAUWE, PAUL.

**TITULO:** PERSPECTIVAS DE UNA UNION MONETARIA REDUCIDA EN 1999 (THE PROSPECTS OF A MINI CURRENCY UNION IN 1999).

**REVISTA:** INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA. REVISTA DE ECONOMIA.

**NUMERO (MES)/PAGINAS:** 756 (AGOSTO-SEPTIEMBRE)/9-24, 30 ref.

**DESCRIPTORES:** INTEGRACION EUROPEA / INTEGRACION MONETARIA / UNION MONETARIA / CONVERGENCIA ECONOMICA.

**IDENTIFICADORES:** UEM / TRATADO DE LA UNION EUROPEA.

**RESUMEN:** En 1998 habrá que decidir qué países entrarán a formar parte de la Unión Monetaria y una de las hipótesis que se contempla es la de la creación de una Unión Monetaria reducida. En el presente artículo se analizan las ventajas o inconvenientes de una Unión de estas características partiendo de la teoría de las áreas monetarias óptimas. Seguidamente, se estudian diversas cuestiones de economía política del Tratado de Maastricht, finalizándose con el análisis de varios escenarios alternativos del tamaño de la futura Unión Monetaria.

**AÑO DE PUBLICACION:** 1996.

— Para solicitar información, dirjase a Base de Datos ICE. Biblioteca. Ministerio de Economía. P.º de la Castellana, 162, planta 1. 28071 Madrid. Teléfonos: (91) 349 35 14. Fax: (91) 349 60 75, o entre en [www.revistasICE.com](http://www.revistasICE.com)

— Las publicaciones relativas a los documentos referenciados podrán adquirirse en el Punto de Venta de Publicaciones: P.º de la Castellana, 162, planta 0. 28071 Madrid. Teléf. (91) 349 36 47, o bien consultarse en Biblioteca, P.º de la Castellana, 162, 1.ª planta. Teléfono (91) 349 35 93.