

LA REFORMA FISCAL Y LA ECONOMÍA JAPONESA*

Hiroyasu Watanabe**

En este artículo se exponen, en primer lugar, las razones que hacen indispensable emprender una reforma fiscal en Japón. En cuanto al modo en que debe realizarse, según el autor habría que examinar cada partida de gasto desde su base, puesto que sería conveniente recortar, primero, los gastos para elevar, después, la carga impositiva lo menos posible. El objetivo de estas reformas fiscales sería equilibrar, para 2010, el saldo primario, con el fin de evitar que siga creciendo la proporción de la deuda pública respecto del PIB. Para terminar, se analizan los posibles efectos de estas reformas y se comparan con los registrados en los años noventa.

Palabras clave: reforma fiscal, déficit público, deflación, bonos del Estado, Japón.

Clasificación JEL: E31, E62, H62, H63.

1. Introducción

Últimamente, un gran número de agentes estadounidenses y europeos que trabajan en bancos de inversión y en bancos centrales se han dirigido a mí con la siguiente pregunta: «¿Es seguro comprar deuda pública japonesa?». La emisión de nuevos bonos del Estado ha disminuido en EE UU y en los países europeos debido a la drástica reducción de sus déficit, mientras que en Japón se ha producido un aumento del déficit fiscal que ha

incrementado el porcentaje de deuda pública japonesa en los mercados de todo el mundo. Esto ha despertado el interés sobre la hacienda pública y los títulos japoneses. Los mercados internacionales también se muestran intrigados por la forma en que el Primer Ministro Junichiro Koizumi intenta reactivar la economía japonesa y acometer las reformas fiscales en un clima de precios decrecientes y crecimiento negativo. Este artículo se basa en las respuestas que he dado a estas cuestiones y en los comentarios realizados en algunas conferencias y seminarios.

Durante la década de los noventa, las finanzas públicas japonesas empeoraron. La deuda desembolsada de los gobiernos central y locales aumentó hasta alcanzar, en la actualidad, los 705 billones de yenes. Esta cifra supone 1,4 veces el PIB del país, la peor entre el Grupo de los Siete. No obstante, esta circunstancia no debería llevar directamente a la quiebra financiera mientras el país sea capaz de financiar los enormes déficit fiscales a través del ahorro interno y de seguir presentando superávit en su

* WATANABE, H.: «Fiscal Reform and Japanese Economy». Traducción de Eva Rosa Muño Isac.

Este artículo es una versión actualizada de un artículo escrito en japonés y publicado en *Financial Review*, vol. 61, febrero 2002, editado por el Instituto de Investigación Política, Ministerio de Hacienda.

Las opiniones expresadas en el artículo corresponden al autor y no representan necesariamente las opiniones del Ministerio de Hacienda o del Instituto de Investigación Política.

** Anterior Presidente del Instituto de Investigación Política, Ministerio de Finanzas. En la actualidad, Comisionado de la Agencia Nacional Tributaria y profesor visitante de la Universidad de Tokio.

balanza de pagos. Con todo, si la deuda continúa aumentando, la hacienda pública se arruinará y la economía empeorará a medida que la propia dinámica de la deuda actúe sobre ellas. Por ello, es necesario emprender algunas reformas fiscales.

Pero, ¿de qué manera se debería acometer esta tarea? No se puede llevar a cabo la reforma fiscal reduciendo los costes de servicio de la deuda y los gastos en defensa, tal y como hicieron EE UU y los países europeos tras el final de la Guerra Fría. Además, el tamaño del déficit fiscal japonés es mucho mayor que el de estos países, por lo que no es posible poner simplemente un «tapón» al gasto público o adoptar un principio de «gasta siempre que ingreses» (*pay-as-you-go*).

Hay que reexaminar cada estructura y cada partida de gasto desde su base. Sobre todo, se deben analizar los principales elementos del gasto en seguridad social, obras públicas y finanzas locales. Sería conveniente recortar primero los gastos y después aumentar la carga impositiva lo mínimo necesario.

El objetivo de las reformas fiscales es equilibrar el saldo primario. Sin embargo, dado que en Japón los tipos de interés de los bonos públicos son más altos que la tasa de crecimiento nominal, es preciso conseguir un superávit primario para evitar que siga creciendo la proporción de deuda pública sobre el PIB. El déficit primario (excluyendo los fondos de la seguridad social) de los gobiernos central y locales se estima en torno al 5 por 100 del PIB. Suponiendo que la diferencia entre el tipo de interés de los bonos públicos y la tasa de crecimiento nominal sea del 2 por 100, el margen de déficit fiscal debería reducirse en un 7,8 por 100 ($5 \text{ por } 100 + 2 \text{ por } 100 \times 1,4$).

Sería aconsejable alcanzar el objetivo en torno a 2010, o antes de que los nacidos durante la explosión demográfica tengan derecho a las prestaciones de la seguridad social. Para ello, habría que recortar el déficit fiscal en un 1 por 100 cada año ($7,8/8 = 1,0 \text{ por } 100$). Dado que el PIB nacional es de 500 billones de yenes, esto significa una reducción anual del déficit de 5 billones de yenes. Se trata de una tarea muy complicada, sobre todo teniendo en cuenta que la única cifra comparable correspondería al 0,55 por 100 del plan de reconstrucción fiscal de la administración Hashimoto (enero 1996-julio 1998). Por esta

razón, algunas personas afirman que deberíamos tomarnos mucho más tiempo para alcanzar esta meta. En cualquier caso, no queda otra opción que decidir un objetivo anual compatible con las condiciones económicas y con el hecho de que un retraso implica una deuda mayor.

Es lógico pensar que el impacto de las reformas fiscales sobre la economía será contrario al efecto que tuvieron las políticas fiscales expansivas adoptadas en los años noventa. Existen distintas opiniones respecto a las consecuencias de estas políticas. En mi opinión, los 11 conjuntos de medidas incentivadoras que se aplicaron durante la década de los noventa y supusieron 136 billones de yenes, aunque apuntalaron la economía temporalmente, no estimularon la demanda privada y fracasaron a la hora de sostener la economía. Por consiguiente, no creo que las reformas fiscales vayan a reducir la demanda privada en su conjunto y a tener un efecto importante sobre el crecimiento económico. Con todo, no descarto la posibilidad de que tengan consecuencias negativas de forma transitoria, tales como problemas de desempleo en aquellos sectores (como, por ejemplo, el de la construcción) que se verán directamente afectados por la reforma. Así, resulta necesario establecer una red de seguridad para el empleo y, a la par, fomentar medidas reguladoras que aumenten el potencial de crecimiento del sector privado, así como reorientar el gasto público de los sectores ineficientes hacia aquéllos que estimularán la inversión privada. No hay que olvidar que el resultado de las impresionantes obras públicas que se llevaron a cabo durante los años noventa ha sido la protección de sectores poco productivos de la economía japonesa y el retraso de las reformas estructurales.

2. El estado actual de la hacienda pública japonesa

La situación financiera de Japón, la peor entre los países del G-7

La situación de la hacienda pública japonesa ha empeorado drásticamente. Los ratios respecto al PIB del déficit fiscal y de la deuda pendiente de los gobiernos central y locales han aumentado de forma significativa; lo cual se debe a un incre-

mento en el gasto producido por el rápido envejecimiento de la población y por la adopción de una serie de medidas expansivas para hacer frente a la prolongada recesión de la década de los noventa.

Por otra parte, EE UU y los países europeos vieron que su posición financiera mejoraba de forma considerable gracias a las reformas fiscales que se llevaron a cabo durante ese mismo período. Como resultado de todo esto, la posición financiera de Japón, que en 1990 era la mejor de entre los países del G-7, ha pasado a ser la peor (Cuadro 1).

¿Debería considerarse el ratio de la deuda de los gobiernos central y locales sobre el PIB en términos brutos o netos?

Aunque este ratio, que asciende al 142,7 por 100, es el peor entre los países del G-7 en términos brutos (deuda financiera total de los gobiernos central y locales), en términos netos (deuda financiera total menos activos financieros) Japón sería el penúltimo del *ranking*, con un 67,2 por 100 (*Previsiones Económicas* de la OCDE, diciembre del 2002). Por esta razón, algunas personas, aunque no muchas, afirman que no es necesario que nos preocupemos demasiado por la posición financiera de Japón. En mi opinión, por lo menos, habría que considerar la cifra en términos brutos debido a las siguientes razones:

- Primero, la gran diferencia entre ambas medidas se debe a los activos financieros que mantienen los gobiernos central y locales en forma de reservas, como fondos de la seguridad social. Sin embargo, estas reservas deben ser utilizadas para los desembolsos de las prestaciones y en estados de déficit. Por lo tanto, no pueden ser compensadas por bonos públicos. Si el ratio se considera en términos netos, las obligaciones futuras sobre las prestaciones de pensiones (120-140 por 100 del PIB) deben tenerse en cuenta. Y si se incluyen estas obligaciones, la posición financiera empeoraría aún más.
- En segundo lugar, las condiciones fiscales impuestas sobre los países europeos de la zona euro bajo el Tratado de Maastricht (déficit fiscales anuales inferiores al 3 por 100 del PIB,

CUADRO 1

SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL Y DE LOS GOBIERNOS LOCALES EN JAPÓN

	1990	2002 (p)
Saldo fiscal de los gobiernos central/locales (en % del PIB)	-1,5	-8,2
Deuda de los gobiernos central/locales (en % del PIB)	64,6	142,7
Deuda a largo plazo de los gobiernos central/locales (en % del PIB)	59	141,2
(en billones de yenes).....	266	705

NOTA: (p) significa cifras provisionales

FUENTES: *Previsiones Económicas de la OCDE*, diciembre 2002. Oficina presupuestaria de Japón, Ministerio de Hacienda, diciembre 2002.

ratios de deuda pública respecto al PIB menores del 60 por 100) están definidas en términos brutos.

¿Los déficit fiscales de los gobiernos central y locales son de carácter estructural, o de carácter cíclico?

Los déficit fiscales se clasifican en déficit estructurales y déficit cíclicos. Cuando las condiciones económicas son malas, los ingresos impositivos no aumentan, mientras que las prestaciones por desempleo se multiplican. Estos déficit fiscales, generados por el deterioro de la economía, se clasifican como cíclicos. En general, los déficit cíclicos no son demasiado preocupantes puesto que desaparecen si mejora la economía. Ahora bien, hay unos déficit que se mantienen, aunque la economía mejore, y se denominan estructurales. Los déficit estructurales no se eliminan a menos que se produzca un recorte de los gastos o un aumento de los impuestos. Algunos economistas afirman que, dado que la mayor parte de los déficit fiscales de Japón son cíclicos y desaparecerán cuando mejore la economía y se incrementen los ingresos impositivos, el gobierno debería centrarse en dicha mejora en lugar de pensar en reformas fiscales. Sin

embargo, desde mi punto de vista, hay razones que indican que alrededor del 80 por 100 de los déficit fiscales son estructurales y, por lo tanto, no van a desaparecer aunque mejore la economía y aumente la recaudación.

En primer lugar, tanto los *Economic White Papers*, como los informes de la OCDE y los estudios llevados a cabo por el Instituto de Investigación Política muestran que, efectivamente, en torno al 80 por 100 del déficit fiscal japonés es de carácter estructural.

En segundo lugar, cuando algunas personas afirman que los déficit fiscales desaparecen al mejorar la economía, se basan en el fuerte aumento natural de los ingresos impositivos durante el período de expansión. No obstante, no es de esperar que se produzca otra burbuja económica.

¿Constituye la deuda pública una carga para las generaciones futuras?

Aunque los argumentos a favor y en contra resultan complicados, podrían resumirse aproximadamente de la siguiente manera.

Por un lado, los argumentos tradicionales serían:

a) La deuda pública es una carga para las generaciones futuras debido a que sus obligaciones impositivas aumentarán con objeto de poder financiar las amortizaciones de dicha deuda.

b) Aunque las generaciones futuras tengan que soportar ciertas cargas impositivas, el problema no será tal, puesto que también recibirán a cambio el pago de la deuda pública.

Por otro lado, los argumentos más recientes serían:

c) Cuando la economía está en una situación de pleno empleo, un aumento del gasto público a través de la emisión de títulos públicos reprime la inversión del sector privado y, por ello, constituye una carga para las generaciones futuras. Sin embargo, cuando la economía no se encuentra en un estado tan favorable, las medidas fiscales basadas en la emisión de bonos del Estado dejarán a las generaciones venideras activos que son equivalentes a los bonos públicos o supondrán condiciones económicas favorables y, por lo tanto, no existirá carga alguna sobre ellas.

d) En realidad, no se dejan activos que sean equivalentes a los bonos públicos, y las condiciones económicas en el momento de la cancelación de los títulos públicos no van a mejorar debido a una reducción de los efectos económicos de las obras públicas, etcétera y, por consiguiente, se trataría de una carga para las generaciones futuras.

Por mi parte, considero que existen razones suficientes como para justificar que la deuda pública constituye una carga para las generaciones venideras. En primer lugar, tanto el razonamiento a) como el b) resultan un poco toscos. En concreto, el argumento b) parece una explicación un tanto extraña. Indica que no habrá carga alguna debido a que los pasivos (la carga fiscal por la cancelación de la deuda) y los activos (los derechos a recibir la amortización de los bonos públicos) que recibirán las generaciones futuras son iguales. Lo que habría que comparar no son los activos y los pasivos procedentes de la emisión de títulos públicos, sino si las condiciones económicas de las generaciones futuras en caso de que se produzca la emisión son diferentes de las que tendrían si no se hubiese producido. Supongamos una situación en la que no existe una emisión de deuda pública y un padre (generación actual) que tiene 10 billones de yenes en depósitos que dejará en herencia a su hijo/a (generación futura). El hijo/a recibirá, por tanto, 10 billones de yenes de su padre. Supongamos, por el contrario, que el gobierno ha emitido bonos públicos y que el padre ha comprado estos títulos en lugar de invertir el dinero en los depósitos. El hijo/a recibirá 10 billones de yenes en bonos y, al mismo tiempo, también obtendrá la carga impositiva asociada a esa cantidad. Las condiciones económicas del hijo/a en el caso de una emisión de deuda serán peores que si no se hubiese producido la emisión, debido a la cuantía de la carga impositiva.

Segundo, ¿qué ocurriría si se tuviesen en cuenta los efectos económicos de las medidas fiscales adoptadas gracias a la emisión de deuda pública? El argumento «c» equivaldría a afirmar que es mejor mantener la emisión de deuda pública en tanto que exista desempleo. Yo estoy a favor del argumento «d». Cuando uno piensa en una situación en la que los proyectos de obras públicas se acometen mediante la emisión de bonos

públicos, resulta difícil concebir proyectos que dejen activos cuyo valor sea equivalente a la carga fiscal impuesta sobre las generaciones futuras. Puesto que el efecto económico de las obras públicas ha disminuido debido a que la economía ha entrado en un período de bajo crecimiento, especialmente durante los años noventa, es muy poco probable que el nivel de empleo y la renta de las generaciones futuras mejore para compensar la carga impositiva.

3. ¿Se encuentra en buenas condiciones la hacienda pública japonesa?

La hacienda pública japonesa no está al borde del colapso

Mi primera respuesta a la pregunta de cómo se encuentra la hacienda pública japonesa es que no está al borde del colapso.

Las cuentas financieras elaboradas por el Banco de Japón muestran que la tasa de ahorro de las economías domésticas japonesas ha sido alto y que el sector empresarial, aparte de los bancos, ha aumentado el pago de sus deudas durante los últimos años en lugar de incrementar los préstamos. Como resultado de todo ello, Japón puede cubrir los déficit fiscales con el ahorro del sector privado (el total de los fondos excedentarios de los hogares y de las corporaciones no financieras) y seguir manteniendo un superávit en la balanza de pagos internacional. Japón no necesita atraer fondos del extranjero para financiar sus déficit fiscales¹. De hecho, Japón es un país poco usual: presenta un enorme déficit fiscal pero no necesita pedir prestado al extranjero para financiarlo. Por ello, los activos exteriores de Japón se mantienen en torno del 20 por 100 del PIB, la cifra más alta del mundo.

México (en 1995) y Rusia (en 1998) no sólo experimentaron una quiebra financiera, sino que al mismo tiempo se vieron afectados por una crisis monetaria debido a que, a diferencia de

Japón, confiaron en fondos extranjeros inestables para financiar los déficit fiscales. Con todo, hay que mantener una estrecha vigilancia sobre el hecho de que, aunque la renta neta de Japón procedente del resto del mundo ha aumentado como resultado de las cada vez más numerosas operaciones de las empresas japonesas en el extranjero, su superávit comercial ha ido reduciéndose.

Por otro lado, en Japón la tasa de gravamen nacional (el porcentaje de impuestos más contribuciones a la seguridad social) es del 38,3 por 100 (= 22,9 por 100 + 15,5 por 100), inferior a la de los países europeos, donde los ratios superan el 50 por 100, lo que deja margen para que la tasa pueda aumentar. También permite un recorte mayor del gasto público.

La deuda pública no debe seguir creciendo

No obstante, mi segunda respuesta es que no se puede permitir que la deuda pública continúe creciendo.

En la actualidad, los tipos de interés de la deuda pública están en niveles extremadamente bajos. Con todo, el empeoramiento de la posición financiera supone una menor confianza en la sostenibilidad de la hacienda pública. Por consiguiente, dependiendo de las valoraciones de mercado, el tipo de interés podría empezar a crecer. En otras palabras, la dinámica de la deuda (aumento de los bonos públicos → incremento de los tipos de interés → mayores costes de mantenimiento de la deuda → aumento de los bonos públicos) podría implantarse, lo que, a su vez, supondría más preocupaciones sobre un fracaso fiscal y económico. Además, con los bancos manteniendo en la actualidad una enorme cantidad de títulos públicos², una subida de los tipos de interés y una reducción del precio de los bonos podría provocar una fuerte pérdida de capital.

Por todo ello, es evidente la necesidad de reformas fiscales.

¹ El ratio de bonos públicos propiedad de no residentes es 3,7 por 100 (finales de septiembre del 2002). Fuente: Banco de Japón.

² Bonos del Estado central propiedad de todos los bancos: 74,5 billones de yenes (a finales de noviembre del 2002). Bonos públicos locales propiedad de todos los bancos: 9,2 billones de yenes. Total de bonos públicos propiedad de todos los bancos: 83,6 billones de yenes (el 11,4 por 100 de los activos mantenidos por los bancos). Fuente: *Financial and Economic Statistics Monthly*, Banco de Japón.

¿Sale de Japón el ahorro doméstico japonés?

Aunque el diferencial del tipo de interés entre las letras del Tesoro estadounidenses a diez años y los bonos públicos japoneses a diez años es, aproximadamente, del 4 por 100, el ahorro no fluye de Japón a EE UU. Esto puede atribuirse al hecho de que los japoneses ya se quemaron en el pasado cuando invirtieron en bonos estadounidenses, debido a una apreciación del yen o a una reducción del valor de los activos en dólares. Por consiguiente, no creo que el ahorro japonés vaya a salir fuera de Japón mientras la gente crea que existe un riesgo de que el yen se aprecie. Sin embargo, los jóvenes japoneses se sienten menos inhibidos que la población de mayor edad a la hora de invertir en activos en dólares.

Reformas fiscales y deflación

La deflación es perjudicial para las reformas fiscales, puesto que los ingresos impositivos se reducen aunque la cuantía de las deudas se mantenga inalterada. La situación se asemeja a la de un hogar que tiene que devolver la hipoteca cuando el salario que cobra decrece, o una empresa que soporta una enorme cantidad de deudas con unas ventas cada vez menores. Por lo tanto, para llevar a cabo las reformas fiscales con éxito, es deseable que el descenso de los precios se detenga, por lo menos, en el 0 por 100. Detener la deflación es una condición previa para que las reformas fiscales tengan éxito.

Sin embargo, hay que tener cuidado debido a que podrían ocurrir las reacciones en cadena que aparecen en el Esquema 1 si la gente empieza a esperar que cambie la tendencia de los precios y se produzca una inflación.

De cualquier manera, en la actualidad, el gobierno puede emitir bonos públicos a un tipo de interés bajo y la carga impositiva es reducida en relación al gasto público. Sin embargo, las reformas fiscales no son agradables en absoluto. Se trata de una situación problemática, puesto que las dificultades fiscales no despiertan la atención pública y la población no se siente presionada a solucionar unos problemas que no le afectan en estos momentos.

4. Cómo promover las reformas fiscales

¿De qué forma se deberían promover las reformas fiscales?

El proceso de reformas fiscales en EE UU y en los países europeos muestra que los esfuerzos públicos se apoyaron en la reducción de los costes de mantenimiento de la deuda, gracias a una disminución de los tipos de interés, y en el recorte de los gastos de defensa tras el final de la Guerra Fría. Sin embargo, en Japón, a juzgar por el nivel de sus tipos de interés y la cuantía de sus gastos en defensa, no se puede esperar obtener la misma clase de resultados con la aplicación de las reformas fiscales. Además, como el volumen de los déficit fiscales japoneses es mayor que en EE UU y en los países europeos, no es posible que Japón acometa estas reformas del mismo modo. Japón no puede limitarse a cerrar el grifo del gasto público o a aprobar nuevos gastos sólo si existe un recorte en otro gasto o en el caso de que haya un aumento de los ingresos (de acuerdo con el principio *pay-as-you-go*). Hay que volver a analizar cada partida y cada estructura de gasto desde su base, sobre todo las más importantes, esto es, seguridad social, obras públicas y financiación local.

¿En qué orden?

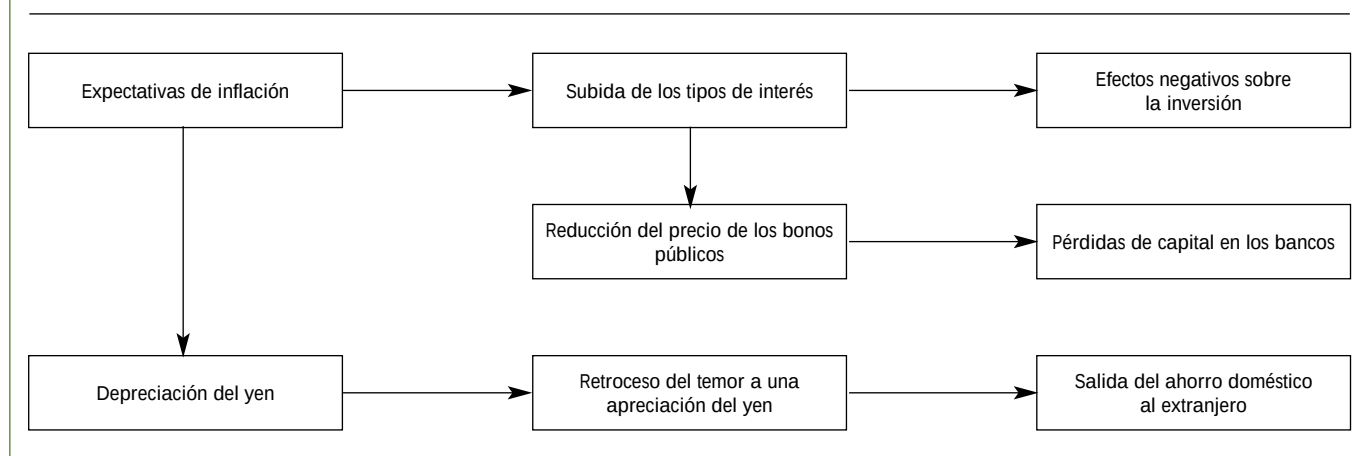
Sería conveniente recortar los gastos, en primer lugar, y después aumentar la carga fiscal lo mínimo necesario. Las reformas fiscales de EE UU y los países europeos muestran que muchos de los países que se centraron en la reducción de gastos tuvieron éxito pero que aquéllos que se basaron en el aumento de los impuestos fracasaron.

¿Cuál es el objetivo de las reformas fiscales?

El objetivo de las reformas fiscales debería ser equilibrar el saldo primario. Esto significa que hay que establecer una situación en la que los gastos, dejando de lado los gastos de la deuda

ESQUEMA 1

REACCIONES CON EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



pública (los costes de servicio de la deuda más los costes de amortización), estén cubiertos por otros ingresos aparte de los procedentes de la emisión de bonos públicos (fundamentalmente ingresos impositivos); esto es, hay que conseguir que los gastos corrientes se financien mediante ingresos corrientes. Se estima que el déficit primario de los gobiernos central y locales se encuentra en torno al 5 por 100 del PIB. Si el tipo de interés de los bonos públicos fuese igual a la tasa de crecimiento nominal de la economía, entonces el ratio de deuda pública a largo plazo sobre PIB se mantendría constante una vez que los déficit se redujesen en 5 puntos porcentuales. En otras palabras, la situación financiera no empeoraría.

Sin embargo, el tipo de interés de los bonos públicos ha sido mayor que la tasa de crecimiento nominal durante los últimos años en Japón. (El tipo de interés de la deuda era del 1,3 por 100 a finales del año fiscal 2001, mientras que la tasa de crecimiento nominal para ese mismo año fue negativa, -2,5 por 100, según cifras provisionales). Bajo estas circunstancias, aunque el saldo primario se equilibrase, un incremento de los costes de mantenimiento de la deuda excedería a un aumento de los ingresos impositivos, produciendo un déficit primario para el año siguiente. Por lo tanto, no basta con eliminar este déficit. Es preciso

conseguir un superávit. La cuantía del superávit primario es proporcional a la diferencia entre el tipo de interés de los bonos públicos y la tasa de crecimiento nominal, y al ratio de deuda pública sobre el PIB. Suponiendo que esa diferencia fuese del 2 por 100 y, dado que el ratio de deuda pública sobre PIB está en torno al 140 por 100, el superávit primario necesario sería del 2,8 por 100 ($2 \text{ por } 100 \times 140 \text{ por } 100$).

Por consiguiente, para evitar que el ratio de deuda pública sobre PIB siga creciendo, habría que reducir los déficit fiscales en un 7,8 por 100 ($5 \text{ por } 100 + 2,8 \text{ por } 100$).

A todo lo anterior hay que añadir el problema de cómo cubrir el incremento de la carga sobre la población que supondrán las mayores prestaciones de la seguridad social debidas al envejecimiento de la población y la reducción de la natalidad.

De acuerdo con *Outlook for Social Security Benefits and Contribution* publicado por el Ministerio de Sanidad, Trabajo y Bienestar en mayo de 2002, la carga nacional de la seguridad social (contribuciones a la seguridad social más subvenciones a la seguridad social) aumentará tal como aparece en el Cuadro 2.

Dado que la renta nacional corresponde, aproximadamente, al 80 por 100 del PIB, el ratio de la carga nacional de la seguridad social respecto al PIB aumentará un 2,0 por 100 para el 2010 y un

CUADRO 2

**CARGA NACIONAL DE LA SEGURIDAD SOCIAL
EN JAPÓN
(En %)**

Año fiscal	2002	2010	2025
Carga nacional de la seguridad social (ratio sobre renta nacional)	22,5	25	32,5

8,0 por 100 para 2025. Estos incrementos serán un problema adicional a la hora de conseguir el superávit primario mencionado.

Puesto que el mero hecho de alcanzar un superávit primario ya resulta una tarea compleja, parece esencial reformar los sistemas de seguridad social para limitar el aumento de la carga nacional en la medida de lo posible.

¿Cuándo debería conseguirse el equilibrio?

Sería conveniente que para 2010, o antes de que los nacidos durante la explosión demográfica tengan derecho a las prestaciones de la seguridad social, se hubiesen satisfecho estas metas. Sin embargo, para conseguirlo hay que mantener una reducción del déficit fiscal del 1,0 por 100 cada año (7,8 por 100 / 8 = 1,0 por 100). Puesto que el PIB nominal de Japón es de alrededor de 500 billones de yenes, esto implica un recorte anual del déficit de 5 billones de yenes. Con todo, incluso en este caso, las deudas pendientes de los gobiernos central y locales crecerían hasta el 170 por 100 del PIB.

Cuando el anterior Primer Ministro Hashimoto anunció su plan de reforma fiscal en 1997, el margen de reducción fue fijado en el 0,55 por 100. Por ello, algunas personas afirman que conseguir este objetivo para 2010 es una tarea excesivamente complicada y, en su lugar, proponen alargar el plazo hasta 20 años. En ese caso, las deudas pendientes de los gobiernos central y locales crecerían por encima del 200 por 100 del PIB.

**5. Los efectos de las reformas fiscales estructurales
sobre la economía japonesa****El efecto de las reformas fiscales sería el contrario al de las políticas fiscales de la década de los noventa**

La valoración sobre las consecuencias que tendría la aplicación de una reforma fiscal en la economía japonesa difiere, dependiendo de si se considera o no que las medidas adoptadas en los noventa para estimular la economía fueron efectivas.

Si se estima que las políticas fiscales expansivas aplicadas en los noventa no obtuvieron el resultado esperado, resulta lógico creer que el impacto negativo sobre la economía de las reformas fiscales, si se llevasen a cabo, debería ser escaso. Por otro lado, si se piensa que dichas políticas fueron eficaces, parece evidente considerar que las reformas fiscales tendrían efectos deflacionarios sobre la economía. El efecto de las reformas fiscales es opuesto al de las medidas fiscales expansivas de los noventa, que serían precisamente su contrapartida.

Valoración de las políticas fiscales aplicadas en los años noventa

En general, las valoraciones de los economistas podrían resumirse en las dos opiniones siguientes:

- Los 11 conjuntos de medidas incentivadoras que se aplicaron durante la década de los noventa, y que supusieron 136 billones de yenes, aunque apuntalaron la economía temporalmente, no estimularon la demanda privada y fracasaron a la hora de sostener la economía.
- Las políticas fiscales expansivas aplicadas en la década de los noventa no fueron en absoluto ineficientes. El fallo estuvo en que, durante esos años, cada vez que una medida fiscal estaba a punto de producir efectos, el gobierno cambiaba a una política fiscal de austeridad. Por ejemplo, cuando la economía comenzaba a mejorar en 1996, el gobierno del Primer Ministro Hashimoto aumentó la carga financiera sobre la población en 9 billones

de yenes, incluido un incremento del impuesto sobre el consumo y una reducción de las obras públicas, lo que frenó la recuperación económica en ciernes y, en definitiva, desalentó el consumo.

Yo estoy de acuerdo con la primera de estas opiniones.

En general, existen las siguientes razones para reducir los efectos estimuladores de una política fiscal: a) la expulsión de la inversión privada debido a unos tipos de interés mayores, b) los efectos de una apreciación del yen producto de unos tipos de interés más altos (el efecto Mundell-Fleming), y c) las dudas sobre la sostenibilidad de la hacienda pública que generan excesivas preocupaciones sobre futuros aumentos impositivos, fomentando que la población consuma menos y ahorre más. Por lo que se refiere a las razones a) y b), hay que indicar que las políticas monetarias fueron suaves y no se observaron durante ese tiempo aumentos significativos de los tipos de interés ni apreciaciones del yen. En cuanto al punto c), no ha sido ampliamente admitido hasta hace muy poco. Se trata de un fenómeno que se observa a menudo en los países en los que la situación financiera ha empeorado debido a un aumento progresivo de la deuda pública. La razón por la que las políticas fiscales japonesas de la década de los noventa no fueron efectivas es que la población estaba preocupada por su futuro. La población consideraba que los recortes fiscales y los aumentos de proyectos de obras públicas producirían, a la larga, una mayor carga fiscal en el futuro y, por ello, prefirió incrementar su ahorro en lugar de consumir. Esta tendencia parece haberse intensificado tras la crisis financiera de 1997.

En términos generales, las políticas fiscales keynesianas son eficaces cuando la situación fiscal es favorable y la deuda pública no es elevada. Por el contrario, el efecto de las políticas fiscales se reduce cuando la posición fiscal es mala y la deuda es demasiado alta. Esto se debe a que la propensión marginal a consumir es elevada siempre que la posición fiscal sea buena, pero se reduce al crecer la deuda del Estado ya que la gente tiende a incrementar sus ahorros en previsión de los futuros aumentos de su carga financiera. Cuando la propensión margi-

nal a consumir se aproxima a cero, se entra en ese mundo en el que se cumple el teorema de neutralidad de la deuda de Ricardo y Barro.

Dicho sea de paso, considero que el argumento que atribuye el empeoramiento económico de 1997 a la austeridad de la política fiscal es erróneo por lo que al aumento del impuesto sobre el consumo se refiere. Es cierto que la demanda decreció en el trimestre abril-junio de 1997 como reacción al fuerte aumento que se produjo en la demanda de última hora durante el trimestre anterior antes del incremento del impuesto sobre el consumo (1 de abril de 1997). Sin embargo, la demanda volvió a sus niveles habituales en el trimestre julio-septiembre. Durante y tras el trimestre octubre-diciembre, la demanda se redujo de nuevo y la economía se hundió en una profunda recesión. Este fenómeno debería atribuirse a la crisis financiera ocasionada por los fracasos de las principales instituciones financieras, pero resulta poco razonable asociarlo al aumento de los impuestos.

Los efectos de las reformas fiscales en la economía

Dado el efecto de las políticas fiscales adoptadas durante los años noventa, no creo que las reformas fiscales vayan a producir una reducción de la demanda privada total ni que vayan a tener un fuerte impacto sobre el crecimiento económico.

Sin embargo, no descarto la posibilidad de que las reformas fiscales tengan consecuencias negativas de manera temporal, como problemas de desempleo, en aquellos sectores (por ejemplo, en la construcción) que se verán directamente afectados por su aplicación. Por consiguiente, es necesario establecer una red de seguridad para el empleo y, a su vez, promover medidas reguladoras que apoyen el potencial de crecimiento del sector privado y reorientar el gasto fiscal de los sectores ineficientes hacia aquéllos que estimulen la inversión privada.

No deberíamos olvidar que la gran cantidad de obras públicas que se llevaron a cabo durante los años noventa supusieron la protección de sectores poco productivos de la economía japonesa y el retraso en la adopción de reformas estructurales.

La posibilidad del «efecto anti-Keynes»

Ya he expresado mi punto de vista sobre las reformas fiscales estructurales. Considero que la política fiscal es efectiva, tal y como indica la teoría keynesiana, siempre que la deuda pública pendiente sea reducida, pero que su efecto disminuye cuando dicha deuda aumenta, ya que la economía se aproxima hacia el mundo de la neutralidad ricardiana. Además, los teóricos (como Giavazzi, Pagano, Alesina y Perotti) que estudian la relación entre la hacienda pública y la economía en los países europeos han descubierto que la aplicación de una política fiscal expansiva en un período en el que la deuda pública es demasiado elevada no sólo reduce su efectividad sino que incluso agrava aún más la recesión económica, mientras que una reforma fiscal sería eficaz para la recuperación.

Como ejemplos de empeoramiento económico como resultado de una política fiscal expansiva aplicada durante un período en el que la deuda pública era extremadamente alta se puede citar a Suecia entre 1990-1993 y a Finlandia entre 1977 y 1980.

Como casos de recuperación económica derivada de una reforma fiscal aplicada durante un período en el que la deuda pública era extremadamente alta se puede citar a Dinamarca entre 1983 y 1986, Irlanda entre 1986 y 1989 e Italia entre 1995 y 2000. «Italia es afortunada por tener un ratio extremadamente alto de deuda pública sobre el PIB, puesto que una reducción de sus déficit fiscales traerá un *boom* económico, no una recesión», tal y como dijo Rousseau, Director del Departamento Europeo del FMI, en su discurso en Roma en 1996. En el caso de una reforma fiscal, este «efecto anti-Keynes» se desarrollaría a través de las dos vías siguientes:

- Las preocupaciones sobre futuros aumentos impositivos causadas por el empeoramiento de la posición financiera se reducen cuando se lleva a cabo la reforma fiscal, lo que, a su vez, produce un incremento del consumo personal.
- Los tipos de interés que llevan asociada una prima de riesgo debido al agravamiento de la situación financiera (los títulos públicos italianos han llegado a tener una prima de riesgo en torno al 5 por 100 por encima de los bonos públicos alemanes)

disminuyen como resultado de una reforma fiscal y esto, a su vez, estimula la inversión privada. Si se lleva a cabo una política fiscal expansiva se observarán justamente los fenómenos contrarios.

Me gustaría pensar que estos efectos anti-Keynes podrían producirse en Japón, a pesar de que la situación financiera es peor que en otros países. Sin embargo, los tipos de interés nominales en Japón son, en la actualidad, mucho menores que en los países europeos. Por lo tanto, dado que los tipos nominales no pueden caer por debajo del 0 por 100, no es probable que en Japón pueda desarrollarse la segunda vía que se ha descrito.

6. Conclusiones

El retraso en la aplicación de una reforma fiscal aumenta la deuda pública y la cuantía de los déficit fiscales a reducir. Por lo tanto, cuanto antes se lleve a cabo la reforma, mejor. También es necesario conseguir un superávit primario antes de que la deuda pendiente del gobierno crezca demasiado, aunque manteniendo una estrecha vigilancia sobre las condiciones económicas.

Realizar una reforma fiscal es una tarea ardua y la resistencia a que se lleve a cabo se intensifica a medida que adopta una forma más específica. La gente que vive fuera de Japón tiene dudas respecto a si nuestro país puede realmente completar una reforma fiscal. Me gustaría finalizar este artículo con la esperanza de que llegue el día en que pueda afirmar «¡Lo hemos conseguido, por fin!».

Referencias bibliográficas

- [1] ASAKO, K. (ed.) (1999): «Economic Efficiency of Government Spending», *Financial Review*, número 52, Policy Research Institute, Ministry of Finance, diciembre.
- [2] CABINET OFFICE (2001): *Annual Report on Japan's Economy and Public Finance*, diciembre.
- [3] COUNCIL ON ECONOMIC AND FISCAL POLICY (2001): «Structural Reform of the Japanese Economy: Policies for Macroeconomic Management», junio.

- [4] ECONOMIC PLANNING AGENCY: *Annual Economic Report*
- [5] FISCAL SYSTEM COUNCIL (2001): «Fiscal Reform Subcommittee Preliminary Report», junio.
- [6] FISCAL SYSTEM COUNCIL (2001): «Outline of the Fiscal System Council's Proposition on the FY2002 Budget Formulation», noviembre.
- [7] GIAVAZZI, F. y PAGANO, M. (1995): «Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience», *NBER Working Paper* 5532, noviembre.
- [8] HARADA, Y. (1999): «Japan's Lost Decade» *Nihon Keizai Shimbun*, diciembre.
- [9] HONMA, M. (1996): «Economic Analysis of Fiscal Deficits – Neutrality Theorem Re-examined» *Financial Research Institute Report* (17); «Various problems regarding public bonds», marzo.
- [10] IHORI, T. (2000): «Correct Understanding of Fiscal Deficits» *Toyo Keizai Shimpusha*, agosto.
- [11] IHORI, T. (ed.) (2000): «Theory of Fiscal Reform Measures and Evaluation» *Financial Review*, número 55, Policy Research Institute, Ministry of Finance, febrero.
- [12] IWAMOTO, Y.; FUMIO O.; MAKOTO S. y KOICHI F. (1999): «Economic Policy and Macro Economics» *Nihon Keizai Shimbun Inc.*, octubre.
- [13] KINUKAWA, S. (2000): «Fiscal Reconstruction as Economic Stimulus Measure - Empirical Analysis by Structural, Time-series Models», *FRI Research Report*, Fujitsu Research Institute, mayo.
- [14] MATSUOKA, M. (2001): «Iron Hexagon: Why Can Japan Postpone Settlement of Problems?», *Deutsche Securities Limited*, agosto.
- [15] MINISTRY OF FINANCE (2001): «Current Japanese Fiscal Conditions and Issues to Be Considered», mayo.
- [16] NOGUCHI, Y. (1999): «Strategy for Reconstruction of Japanese Economy - Chart for 21st Century». *Chuko Shinsho*, octubre.
- [17] OECD, *Economic Outlook* 1998-1999, 1999-2000, 2000-2001
- [18] OECD, *Economic Surveys-Japan* 1998-1999, 1999-2000
- [19] OKAHASHI, J. (2001): «On Non-Keynes Effect of Fiscal Policy» *Policy Research Institute, Ministry of Finance*, mimeo, junio.
- [20] ONO, Y. (1998): «Economy and Economic Policy», *Iwanami Shinsho*, septiembre.
- [21] ONO, Y. (2001): «Government Bonds: Not a Burden on the Next Generation», *Nihon Keizai Shimbun*, junio.
- [22] ONO, Y. vs. IWAMOTO, Y. (2001): «Discussion on Burden of Government Bonds on the Next Generation», <http://www.kier.kyoto-u.ac.jp>, junio-julio.
- [23] PEROTTI, R. (1999): «Fiscal Policy in Good Times and Bad» *Quarterly Journal of Economics*, volume CXIV, noviembre.
- [24] RICHARD C. (2001): «Japanese Economy: Live or Die Choice», *Tokuma Shoten Publishing Co.*, octubre.
- [25] SHINPO, S. (2001): «Japanese Economy: Essence of Failure», *Nihon Keizai Shimbun*, julio.
- [26] TATIBANAKI, T. y KAMOI, K. (2001): «Effects of Fiscal Policy on Private Demand», *Financial Review*, número 55, Policy Research Institute, Ministry of Finance febrero.
- [27] TOMITA, T. (1998): «Fiscal Structural Reform at a Crossroad», *Kinyu Zaisei*, mayo, junio julio, agosto.
- [28] TOMITA, T. (1999): «Who Foot the Bill for Accumulated Government Bonds?», *Toyo Keizai Shinposha*, marzo.
- [29] TOMITA, T. (2001): «Study on Japanese Government Bonds», *Toyo Keizai Shinposha*, julio.
- [30] YANBE, Y. (2001): «Illusion of Structural Reform», *Iwanami Shinsho*, septiembre.
- [31] YOSHIDA, K. y TADATSUGU, F. (2000): «Estimate of Structural Deficits in Japanese Public Finance», *Financial Review*, número 53, Policy Research Institute, Ministry of Finance, abril.
- [132] YOSHIKAWA, H. (1999): «Japanese Economy at a Turning Point», *Iwanami Shinsho*, agosto.



Constituida en 1977

25 años al servicio de la formación

LA FORMACIÓN MÁS ESPECIALIZADA

Programa de Actividades 2002 - 2003

❑ **COMERCIO INTERNACIONAL**

- ❑ CURSO SUPERIOR DE DIRECCIÓN DE COMERCIO EXTERIOR
- ❑ CURSO DE ESPECIALISTAS DE COMERCIO EXTERIOR Y RELACIONES INTERNACIONALES
- ❑ CURSO SUPERIOR DE DIRECCIÓN DE COMERCIO EXTERIOR (a distancia)
- ❑ CURSO BÁSICO DE COMERCIO EXTERIOR
- ❑ CURSO BÁSICO DE COMERCIO EXTERIOR (a distancia)
- ❑ CURSO SUPERIOR DE DERECHO ECONÓMICO INTERNACIONAL (a distancia)
- ❑ CURSO SUPERIOR DE DERECHO DEL COMERCIO INTERNACIONAL (a distancia)
- ❑ CURSO DE FINANCIACIÓN DE PROYECTOS INTERNACIONALES.
- ❑ CURSO DE SUPERIOR DE LOGÍSTICA Y TRANSPORTE INTERNACIONAL
- ❑ CURSO DE NEGOCIACIÓN Y CONTRATACIÓN INTERNACIONAL
- ❑ CURSO DE FINANCIACIÓN MULTILATERAL DEL DESARROLLO

❑ **DIRECCIÓN Y GESTIÓN DE EMPRESAS**

- ❑ CURSO SUPERIOR DE DIRECCIÓN DE EMPRESAS
- ❑ CURSO SUPERIOR DE DIRECCIÓN Y GESTIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA
- ❑ CURSO SUPERIOR DE ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LA EMPRESA
- ❑ CURSO SUPERIOR DE DIRECCIÓN COMERCIAL
- ❑ CURSO SUPERIOR DE DIRECCIÓN DE RECURSOS HUMANOS
- ❑ CURSO SUPERIOR DE DIRECCIÓN DE MARKETING
- ❑ CURSO SUPERIOR DE PUBLICIDAD Y COMUNICACIÓN COMERCIAL
- ❑ CURSO SUPERIOR DE LOGÍSTICA COMERCIAL
- ❑ CURSO DE COMUNICACIÓN EN INGLÉS EMPRESARIAL
- ❑ CURSO DE CONTRATACIÓN CON LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
- ❑ CURSO DE GESTIÓN DE STOCKS (a distancia)
- ❑ CURSO DE GESTIÓN ECONÓMICA DEL COMERCIO (a distancia)
- ❑ CURSO DE NEGOCIACIÓN COMERCIAL (a distancia)
- ❑ CURSO DE GESTIÓN DE PERSONAL DE ESTABLECIMIENTOS COMERCIALES (a distancia)

❑ **SEMINARIOS DE ACTUALIDAD**

- ❑ CÓMO EXPORTAR E INVERTIR EN AMÉRICA LATINA
- ❑ CURSO DE INGLÉS PARA EL COMERCIO EXTERIOR
- ❑ PRÁCTICO DE NEGOCIACIÓN BANCARIA
- ❑ COMERCIO ELECTRÓNICO: UNA PERSPECTIVA EMPRESARIAL
- ❑ EL COMERCIO ELECTRÓNICO COMO CANAL DE VENTAS Y EXPORTACIÓN

❑ **PREPARACIÓN DE OPOSICIONES**

- ❑ PREPARACIÓN OPOSICIONES A TÉCNICOS COMERCIALES Y ECONOMISTAS DEL ESTADO
- ❑ PREPARACIÓN OPOSICIONES A DIPLOMADOS COMERCIALES DEL ESTADO

INFORMACIÓN E INSCRIPCIONES:

Centro de Estudios Comerciales. Serrano, 208. 28002 Madrid

Tel.: 91 563 18 15. Fax: 91 564 60 69.

E-mail: ceco@ceco.es <http://www.ceco.es>