



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

¿HA CONSEGUIDO LA ECONOMÍA JAPONESA APRENDER A VIVIR CON INFLACIÓN TRAS LA PANDEMIA?

Autor: Lucía Fernández Echeveste
Director: Eszter Wirth

MADRID | Mayo, 2026

RESUMEN

El presente trabajo analiza si la economía japonesa ha logrado consolidar un régimen de inflación sostenida tras la pandemia, después de casi tres décadas de deflación crónica que convirtieron a Japón en un caso sin precedentes entre las economías avanzadas. Para ello, se revisan los antecedentes históricos desde la "década perdida", el periodo de *Abenomics* y el nuevo contexto inflacionario surgido entre 2020 y 2025, evaluando el papel de la pandemia, las interrupciones en las cadenas de suministro y las respuestas de política monetaria y fiscal del Banco de Japón. La conclusión principal es que el repunte inflacionario registrado desde 2022 responde en mayor medida a perturbaciones externas de carácter transitorio que a un cambio estructural en la demanda interna o en las expectativas de inflación, por lo que Japón no ha consolidado aún un régimen inflacionario estable.

Palabras clave: Japonización, deflación, trampa de liquidez, política monetaria, Banco de Japón, *Abenomics*, estancamiento secular, COVID-19.

ABSTRACT

This paper analyses whether the Japanese economy has managed to consolidate a sustained inflation regime in the aftermath of the pandemic, following nearly three decades of chronic deflation that made Japan a unique and widely studied case among advanced economies. It examines Japan's historical trajectory from the "Lost Decade" and the *Abenomics* era through the new inflationary environment of 2020–2025, assessing the role of the pandemic, supply chain disruptions, and the Bank of Japan's monetary and fiscal policy responses. The main finding is that the inflationary rebound observed since 2022 is largely driven by transitory external shocks rather than a structural shift in domestic demand or inflation expectations, suggesting that Japan has not yet consolidated a stable inflation regime.

Keywords: Japanization, deflation, liquidity trap, monetary policy, Bank of Japan, *Abenomics*, secular stagnation, COVID-19.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	2
ÍNDICE DE GRÁFICOS	5
ÍNDICE DE TABLAS	6
ÍNDICE DE ABREVIACIONES	7
1. Introducción	8
1.1. Relevancia del tema	8
1.2. Objetivos y preguntas de investigación	9
1.3. Metodología y estructura del trabajo	10
2. Marco Teórico y Revisión de Literatura.	11
2.1. Conceptos básicos: inflación, deflación, expectativas y trampa deflacionaria	11
2.1.1. Inflación y deflación	11
2.1.2. Medición: deflactor del PIB e IPC	13
2.1.3. Teorías: monetarismo, pre y post-Keynes, política monetaria moderna. ...	15
2.2. “Japonización” como concepto en la literatura (origen, características).....	18
2.2.1. Trampa de liquidez, <i>zero lower bound</i> y expectativas de inflación	20
3. Antecedentes históricos: la “década perdida” y el largo periodo de baja inflación en Japón	22
3.1. Orígenes de la deflación japonesa.	22
3.2. Políticas monetarias y fiscales desde los años 90.....	25
3.2.1. Política monetaria japonesa tras el estallido de la burbuja (1991-1995)....	25
3.2.2. Política fiscal en Japón desde 1990.	27
3.3. Reacción japonesa a la época perdida (<i>Abenomics</i>)	30
3.4. El fenómeno de la “japonización” de las economías desarrolladas.....	35
4. Nuevo contexto inflacionario (2020–2025)	36
4.1. Origen del nuevo entorno inflacionario	36
4.2. Consecuencias macroeconómicas.....	38

4.3.	Respuesta de política económica y cambio de régimen	44
4.3.1.	Política monetaria	44
4.3.2.	Política fiscal	45
4.4.	Situación actual.....	46
5.	Conclusiones.....	53
5.1.	Limitaciones del trabajo y futuras líneas de investigación.....	56
	DECLARACIÓN DE USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL GENERATIVA EN TRABAJOS FIN DE GRADO.....	57
	BIBLIOGRAFÍA	59

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: PIB, INFLACIÓN Y TIPOS DE INTERÉS (1980-2019).....	23
GRÁFICO 2: CRECIMIENTO DEL CONSUMO E INVERSIÓN PRIVADO (1980- 2010).....	24
GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA COMO PORCENTAJE (%) DEL PIB (1980-2023)	28
GRÁFICO 4: ESTIMACIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN (2012-2020)	32
GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN DEL PIB Y SUS COMPONENTES (2012-2018)	33
GRÁFICO 6: EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO.....	34
GRÁFICO 7: TASAS DE INFLACIÓN EN JAPÓN (1971-2025) EN %.....	38
GRÁFICO 8: EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE CONSUMO Y CONFIANZA DEL CONSUMIDOR, AÑO BASE 2015 (2018-2021)	40
GRÁFICO 9: RATIO DE AHORRO (2019-2021) EN %	41
GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN TASA DE EMPLEO (IZQUIERDA) Y DESEMPLEO POR SEXO Y EDAD (DERECHA) (2019-2021)	42
GRÁFICO 11: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ÍNDICE CON AÑO BASE EN 2015 (2018-2021).....	44
GRÁFICO 12: RESPUESTA FISCAL A LA PANDEMIA COVID-19 (EN %).....	46
GRÁFICO 13: DESEMPLEO, TOTAL (% DE LA FUERZA LABORAL TOTAL) (ESTIMACIÓN MODELADA DE LA OIT).....	48
GRÁFICO 14: CRECIMIENTO POBLACIONAL EN % (1961-2024)	49
GRÁFICO 15: POBLACIÓN EN GRUPOS DE EDAD EN MILLONES DE PERSONAS (1950-2100).....	49

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1: CARACTERÍSTICAS DE LA JAPONIZACIÓN.....	19
TABLA 2: PRINCIPALES INDICADORES DE CONSUMO Y EXPORTACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS (2018-2023).....	43

ÍNDICE DE ABREVIACIONES

BCE: Banco Central Europeo

BDE: Banco de España

BoJ: Bank of Japan

CSIS: Center for Strategic and International Studies

ETF: Exchange-Traded Fund

FMI: Fondo Monetario Internacional

GDP: Gross Domestic Product

GFC: Global Financial Crisis

ICE: Índice de Confianza Empresarial

IPC: Índice de Precios al Consumidor

JGB: Japanese Government Bonds

JPY: Japanese yen

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos

OEC: The Observatory of Economic Complexity

ONU: Organización de las Naciones Unidas

PIB: Producto Interior Bruto

QQE: Quantitative and Qualitative Easing

REIT: Real Estate Investment Trust

YCC: Yield Curve Control (*control de la curva de rendimientos*)

ZIRP: Zero Interest Rate Policy

ZLB: Zero Lower Bound

1. Introducción

1.1.Relevancia del tema

La relevancia de analizar si la economía japonesa ha conseguido aprender a vivir con inflación, tras décadas de deflación se encuentra en encontrar una lógica a su paradigmático caso: una economía avanzada atrapada en un régimen de baja inflación crónica, con tipos de interés nominales en el límite inferior cero, y demás características que concluirían en el ahora conocido fenómeno “japonización”.

En el contexto actual, la necesidad de este estudio cobra mayor importancia, pues economías maduras como la eurozona enfrentan riesgos similares de desinflación prolongada a pesar de las políticas monetarias establecidas. Esto cuestiona la eficacia de los instrumentos convencionales en entornos de las llamadas “trampas de liquidez”. Parece que con el repunte de la inflación japonesa por encima del 2% desde 2022 y la gradual normalización de la política del Banco de Japón, se pueda transitar de manera estable hacia un régimen inflacionario moderado. Esto merece un estudio detallado, de cara a extraer del mismo lecciones importantes sobre cómo gestionar las políticas, expectativas y qué reformas estructurales resultarían necesarias para evitar la deflación interminable.

En este marco, la discusión acerca de la sostenibilidad del nuevo régimen inflacionario japonés ha cobrado una importancia política significativa. La nueva primera ministra de Japón, Sanae Takaichi, defiende públicamente una política económica de carácter expansivo Su enfoque se centra en la apuesta por mantener el gasto fiscal activo, fomentar la inversión estratégica, y permitir la normalización monetaria de manera gradual, de tal manera no interrumpirá prematuramente la recuperación salarial ni el afianzamiento de las expectativas inflacionarias. En la práctica, esto implica no acelerar las subidas de tipos de interés mientras la economía no haya consolidado su salida definitiva de la deflación. Sin embargo, esta postura ha generado críticas: se argumenta que con una deuda pública en torno al 230% del PIB, los márgenes para seguir expandiendo el gasto son limitados, y abre debate sobre hasta qué punto pueden coordinarse la política fiscal y la monetaria sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas japonesas. El análisis de este panorama económico resulta particularmente importante, porque ilustra el dilema clave del caso japonés: hasta qué punto una economía desarrollada debería soportar o tolerar

niveles moderados de inflación como condición necesaria para libertarse de una trampa deflacionaria persistente (Reuters, 2026; Cinco Días, 2026).

1.2.Objetivos y preguntas de investigación

Este trabajo tiene como objetivo determinar si la economía japonesa ha consolidado y logrado adaptarse estructuralmente a un entorno de inflación positiva, tras transicionar de un largo periodo –casi tres décadas– de baja inflación. Además, quiere averiguar qué implicaciones tiene este proceso respecto a la estabilidad macroeconómica y las políticas económicas del país.

Para ello, se presentarán de manera teórica aspectos como la inflación, deflación, expectativas inflacionistas, trampas de liquidez, además de aproximar una definición sobre el concepto de “japonización” en su conjunto. También, se abordará la experiencia concreta de Japón desde el estallido de la burbuja de activos entre los años 1990-1992, hasta el periodo de *Abenomics*. Para tratarlo, se analizarán factores tanto estructurales como coyunturales de la deflación prolongada. Evaluando el impacto de las principales medidas de política económica sobre la evolución de la inflación, salarios y expectativas, encontraremos respuesta a este paradigma. Con esto, este trabajo también quiere revisar cuál es la situación actual del país, incluyendo los recientes acontecimientos como el COVID-19, y el potencial mantenimiento del reciente repunte inflacionario en Japón. Todo ello también con el objetivo de identificar y evitar a tiempo una situación de las mismas características en otros países, y de comprender cómo ha conseguido Japón vivir en tales condiciones económicas durante las últimas décadas.

Preguntas principales:

- ¿Cuáles fueron las causas principales de la deflación japonesa prolongada y del fracaso inicial de la política monetaria convencional?
- ¿Han logrado las políticas no convencionales del Banco de Japón desanclar las expectativas inflacionistas y generar un régimen de inflación estable?
- ¿El reciente repunte de inflación en Japón es estructural o principalmente transitorio?
- ¿Qué lecciones extraemos de la experiencia japonesa para prevenir procesos de “japonización” en otras economías avanzadas?

1.3. Metodología y estructura del trabajo

Desde el punto de vista metodológico, este trabajo tiene un enfoque principalmente cualitativo y descriptivo-analítico, centrándose en la revisión de la literatura académica relevante, e indicadores macroeconómicos clave. La revisión académica incorpora desde artículos académicos de economistas y trabajos de representantes de instituciones financieras como: Carrascosa & Benito (2003), los Boletines Oficiales ICE elaborados por técnicos y economistas del Estado español (de Estudios del Sector Exterior, 2001) así como, análisis de Cuadro-Saéz & Pablos (2015), representando al Banco de España en sus informes. Además, el Trabajo utiliza informes de organismos internacionales, principalmente del Fondo Monetario Internacional (FMI), de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), y del Banco de Japón, seleccionados según su relevancia respecto a la cuestión a analizar, y con rigor.

Con el propósito de abordar este análisis, se describen las series temporales necesarias para explicar el caso que se viene estudiando, englobando el periodo completo: 1990-2026. Además, la metodología se apoya en comparaciones gráficas y análisis cuantitativos destinados a estudiar la evolución en el tiempo de factores tanto macroeconómicos como demográficos: la inflación, PIB, tipos de interés nominales y reales, evolución salarial, brecha producción, etc. incorporando asimismo diversos indicadores que resulten pertinentes en función del análisis desarrollado, con el objetivo de responder a las preguntas de investigación.

Este TFG se estructura en cinco capítulos: en el presente capítulo primero, se aborda la relevancia del tema, los objetivos y preguntas que guían el análisis y elaboración del trabajo. En el capítulo dos se desarrolla el marco teórico y revisión de la literatura, donde se explican conceptos fundamentales para su comprensión, como: la inflación, deflación, formas de medición del PIB, y principales corrientes teóricas que explican estos fenómenos. Se introduce en este capítulo el concepto “japonización”, su relación con la trampa de liquidez, expectativas de inflación y distintas características que lo constituyen. Más adelante, se examina la evolución histórica del caso japonés, desde la “década perdida”, y el largo periodo del conocido *stagnation* que se desbloquea desde la década de los 90s. Se analizan los factores desencadenantes de la deflación japonesa y las principales respuestas monetarias y fiscales del Banco de Japón (Banco de Japón), hasta las políticas asociadas a *Abenomics*.

En el tercer capítulo, se estudia el nuevo contexto inflacionario del periodo 2020-2025, con acontecimientos como el COVID-19, crisis energética y la guerra ruso-ucraniana. Finalmente, el trabajo ofrecerá un análisis evaluativo de lo expuesto, con el fin de lograr dar respuesta a las incógnitas planteadas. ¿Ha conseguido Japón abandonar definitivamente el régimen deflacionario?

2. Marco Teórico y Revisión de Literatura.

Previo a abordar el tema central del Trabajo de Fin de Grado, resulta fundamental la presentación y explicación de conceptos clave. Primero, se explicará el concepto de inflación y luego, se abordarán las distintas medidas para calcularlo, y las expectativas de inflación y sus efectos. Finalmente, se revisará la literatura existente sobre el fenómeno de japonización, incluyendo su origen y características principales.

2.1. Conceptos básicos: inflación, deflación, expectativas y trampa deflacionaria

2.1.1. Inflación y deflación

Según el Banco de España (BDE), la inflación se define como el crecimiento general del nivel de precios de consumo en una economía. Cuando el nivel de precios general incrementa, el dinero pierde valor. Esto se explica porque si los precios aumentan mucho en un momento dado, el consumidor podrá comprar menos productos que hoy con la misma cantidad de dinero. La inflación afecta a todos los individuos, y hace que se pierda poder adquisitivo (BDE, s.f.).

Si nos referimos al artículo de Rogelio Tomás Pontón (2008), existen incontables definiciones de la inflación, incluso se atreve a decir que cada economista puede generar la suya propia. La más popular, aunque no absolutamente exacta, es la que se refiere a la inflación como el aumento sostenido en el nivel promedio de precios. Continúa añadiendo que el gran economista Milton Friedman, estableció que hay inflación cuando “*el crecimiento de la oferta monetaria supera el crecimiento del Producto Bruto Interno*” (citado en Pontón, 2008, p.7). Además, Rogelio Tomás Pontón (2008), añade que, entre el crecimiento de la oferta monetaria y el aumento de precios existía un desfase temporal que en el caso de los Estados Unidos era de aproximadamente dos años (Pontón, 2008).

No obstante, como bien argumenta el Banco de España la inflación también genera efectos redistributivos en una sociedad, aliviando la carga general de la deuda de las personas con préstamos, respecto del valor de los activos de las personas que ahorran (BDE, s.f.).

“Esta reducción afecta más a aquellos hogares que ahorran en dinero (billetes o depósitos bancarios) que, a aquellos con ahorros en otros activos, como la vivienda o las acciones financieras, porque estos últimos suelen tener un rendimiento mayor que el dinero (de hecho, el dinero en efectivo tiene rendimiento cero) y por tanto protegen mejor el valor real del ahorro frente a la erosión que la inflación produce en dicho valor.” (BDE, s.f., línea 6).

Existe otro artículo, redactado por el conocido historiador Adam Tooze, que realiza un análisis teórico del concepto. Establece que la definición más rudimentaria de la inflación es la subida de precios, todo lo que se asocia al concepto no son más que ideas que forman ya parte de perspectivas específicas sobre la inflación. Deberíamos de analizar el concepto de inflación en sí, sin la contaminación de los distintos matices con los que lo relacionamos. Con esto dice que *“la inflación se refiere a la subida generalizada de los precios, es decir, en todo el conjunto de la economía.”* (Tooze, 2021, párr.3).

Por lo tanto, la deflación resulta radicalmente lo contrario, el descenso generalizado de los precios (aunque parezca algo aparentemente bueno, no tiene porque serlo en todas las situaciones). Antes de adentrarse en el debate teórico sobre el concepto de la inflación según las distintas escuelas de pensamiento económico, en el artículo se inserta la definición del conocido historiador Adam Tooze (2021) para enmarcarlo:

“A la hora de tratar la inflación, la economía se abstrae de los choques idiosincráticos. La inflación se define como una presión al alza generalizada sobre todos los precios, al margen de los choques de demanda idiosincráticos. En este sentido, la inflación es un concepto agregado, macroeconómico.

El único común denominador real de la actividad económica de todas las sociedades de mercado es el dinero. El intercambio de bienes por dinero. Así en tanto que una presión al alza sobre el precio de todos los bienes, la inflación se define en función del dinero. De hecho, como bien nos recuerda Rebecca L.Sprand, en una de sus brillantes columnas

de opinión tan características, cuando el término “inflación” empezó a usarse en un contexto económico en las décadas de los sesenta y setenta del siglo XIX, se refería principalmente a la expansión monetaria, no al cambio de precios que pueda causar dicha expansión monetaria. Era la masa monetaria lo que se estaba inflando, no los precios. (Tooze, 2021, párr.5)

Con base en la idea presentada encima de estas líneas, Tooze (2021) formula la siguiente definición:

“Así, la inflación puede definirse como un cambio en los términos entre dinero y bienes, experimentada por un grupo de personas específico y recogido por un aparato estadístico específico.” (Tooze, 2021, párr.7)

La inflación, resulta ser un fenómeno macroeconómico agregado y afecta a todas las decisiones económicas desde el ahorro hasta la inversión, tipos de interés, consumo etc. Existen distintas teorías sobre el origen de la inflación que dan respuesta a entender como se genera y transmite durante los años. Adam Tooze, introduce la famosa frase de Milton Friedman al encontrar la conexión esencial que establecía que, la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario. La inflación y la deflación son las variaciones que se dan en los términos de intercambio entre los bienes en general y el dinero (Tooze, 2021).

2.1.2. Medición: deflactor del PIB e IPC

Como se viene exponiendo, la definición comúnmente más aceptada de la inflación es el crecimiento de los precios de una forma generalizada dentro de una economía. No obstante, algunos autores deciden analizar separadamente los conceptos y diferenciar entre inflación y proceso inflacionista. Así, el término inflación se utilizará para toda subida de precios, prolongada o no, y el proceso inflacionista únicamente identificará el incremento generalizado de los precios durante un tiempo dilatado y con todos los resultados sociales, económicos e institucionales que acarrea (Vicente Ramos, 2015).

Cuando nos referimos a la inflación como proceso inflacionista, según Vicente Ramos se debería fijar la atención en los enfrentamientos entre distintos sectores, y clases con tal de hacerse con un mayor porcentaje del pastel de la renta nacional, pues son estos

enfrentamientos lo que generan las sucesivas variaciones de precios (Vicente Ramos, 2015).

A tenor de lo expuesto, ¿cómo miden los economistas el nivel promedio de los precios en la economía? Una de las medidas es el deflactor del PIB. La denominación de dicha medida, según Mankiw (2012) tiene su origen en que se puede usar para eliminar la inflación del PIB nominal del aumento debido a los incrementos de precio. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Deflactor del PIB} = (\text{PIB nominal} / \text{PIB real}) * 100$$

El PIB nominal refleja tanto las cantidades de los bienes y servicios que está produciendo la economía, como sus precios. El PIB real, sin embargo, sólo refleja las cantidades producidas. Debido a que en el año base, tanto el PIB nominal como el real se calculan bajo los mismos precios, sus valores son iguales y el deflactor del PIB por lo tanto será 100. A medida que transcurren los años el deflactor compara PIB nominal (a precios corrientes) con el PIB real (precios constantes al año base), y es así como refleja cuánto han variado los precios medios de los bienes y servicios producidos en la economía respecto al año base. Los escenarios que pueden darse son los siguientes (Mankiw, 2012):

- a. Si las cantidades que se producen en la economía incrementan, pero los precios se mantienen constantes: tanto el PIB nominal como el real crecen al mismo ritmo. El cociente no cambia y el deflactor del PIB es constante porque no existen variaciones en los precios (Mankiw, 2012).
- b. Si lo que aumentan son los precios, y las cantidades producidas se mantienen constantes: el PIB nominal sube (misma producción, pero con mayores precios), y el PIB real no cambia (sigue valorando la producción con los precios del año base). En este caso, el deflactor del PIB aumenta, y esto deja ver que se ha producido inflación (Mankiw, 2012).

En ambas situaciones, el deflactor del PIB depende de cómo evolucionen los precios, no las cantidades, y por ello se dice que el deflactor es una medida del nivel general de precios de la economía en relación con el año base (Mankiw, 2012).

Por otro lado, otra de las medidas utilizadas por los economistas para medir la inflación es el Índice de Precios al Consumidor o IPC, refleja el coste total de los bienes y servicios

comprados por un consumidor o habitante típico del lugar concreto donde lo queremos analizar (Mankiw, 2012).

Sin embargo, el IPC presenta ciertos problemas prácticos de medición. El primero es el sesgo de sustitución, es decir, cuando algunos precios suben, el consumidor tiende a sustituirlos por bienes relativamente más baratos, y el IPC usa una cesta fija que no recoge dicho cambio. Si se continúa suponiendo que las personas siguen comprando la misma cantidad de los bienes que ahora son más caros, el índice tiende a sobreestimar cuánto ha subido el coste de mantener el mismo nivel de vida (Mankiw, 2012).

El segundo es la introducción de bienes nuevos. Con la aparición de nuevos productos, la variedad de opción incrementa y por lo tanto también el bienestar que se puede conseguir con la misma cantidad de dinero. Hasta que la cesta del IPC no se actualiza con las nuevas incorporaciones de productos, no recoge la ganancia de bienestar, y vuelve a sobreestimar el coste de vida. Por último, el IPC puede confundir la evolución del poder adquisitivo real con los cambios no medidos en la calidad, pues un mismo bien puede seguir teniendo el mismo coste, pero la calidad puede disminuir o aumentar, y esto afecta al bienestar del consumidor (Mankiw, 2012).

2.1.3. Teorías: monetarismo, pre y post-Keynes, política monetaria moderna.

El análisis del caso japonés exige una revisión de los principales marcos teóricos que tratan de explicar la relación entre la estabilidad económica, el dinero y las expectativas de inflación. Japón resulta un caso singular en nuestra historia reciente, pues ha logrado mantener durante décadas niveles muy bajos de inflación sin llegar a experimentar episodios de inestabilidad macroeconómica severa. Comprender este fenómeno requiere situarlo dentro del debate entre monetarismo y las distintas corrientes keynesianas.

El monetarismo surge como una reacción intelectual frente al paradigma keynesiano dominante en la posguerra. Su principal portavoz fue Milton Friedman—reconocido Premio Nobel de Economía en 1976—, quien desde la década de 1960 reformuló el debate macroeconómico entre monetaristas y keynesianos. La idea principal del monetarismo descansa en la teoría cuantitativa del dinero y en la premisa de que la inflación es esencialmente un fenómeno monetario (Hetzl, 2025).

“El nivel de precios es un fenómeno monetario y, dada la estabilidad de precios, las propiedades estabilizadoras del sistema de precios funcionan bien para mantener el pleno empleo” (Hetzel, 2025, p. 1348).

La anterior afirmación sintetiza la tesis central monetarista: si el banco central garantiza estabilidad nominal, el sistema de precios asigna eficientemente los recursos y corregirá automáticamente desviaciones del pleno empleo. Por tanto, la autoridad monetaria se encarga principalmente de proporcionar un entorno estable. Como recoge Hetzel (2025) en el texto, Friedman defendía además que la política monetaria debía regirse por reglas estables de crecimiento monetario, como mecanismo para evitar los efectos desestabilizadores derivados de los retardos largos y variables de la política monetaria. Friedman advertía que una actuación discrecional, basada únicamente en la observación de datos contemporáneos, generaría inestabilidad macroeconómica porque conduciría a ciclos de sobreajuste: primero a una política excesivamente contractiva y después, a una política demasiado expansiva (Friedman, citado en Hetzel, 2025).

Sin embargo, el monetarismo perderá relevancia empírica en los años ochenta debido a las desregulaciones financieras, la innovación tecnológica y cambios en el sector bancario, alterando la relación entre los agregados monetarios tradicionales y la inflación. Debido a esto, el monetarismo necesitaba ser reinterpretado dentro de un nuevo marco analítico, centrado en reglas basadas en tipos de interés (Hetzel, 2025).

El periodo previo a la revolución keynesiana estuvo marcado por en el ámbito del pensamiento económico por las escuelas clásica y neoclásica. Se argumenta que los pertenecientes a este movimiento “pre-keynesiano” elaboraron un marco basado en la autorregulación de los mercados y la imposibilidad del desempleo persistente. Estos fundamentos serían cuestionados por John Maynard Keynes Casson (2010).

Los economistas pre-keynesianos, basan sus teorías en la Ley de Say, consistente en la idea de que la oferta crea su propia demanda (Casson, 2010). Así, el desempleo continuado resultaba imposible, pues los desequilibrios se corregían automáticamente por ajustes de precios y salarios. Además, Casson (2010), recuerda que grandes economistas como Adam Smith o Marshall construyeron sus teorías teniendo en cuenta que los mercados naturalmente tienden hacia el equilibrio en pleno empleo.

Esta corriente devengaba ciertas limitaciones. Una de ellas, siendo la aceptación automática de que existe flexibilidad rápida de precios y salarios. Posteriormente, tras el periodo de la Gran Depresión quedo evidenciado que los precios y salarios suelen ser rígidos a la baja (Casson, 2010).

Finalmente, Casson (2010), analiza la ruptura de Keynes con esta corriente. Basa su argumento en que mientras los pre-keynesianos defendían la no intervención estatal y la capacidad de los mercados para autorregularse, Keynes cree en la necesidad de la intervención del gobierno en la estabilización de la economía nacional durante la crisis.

La corriente post-keynesiana nace del pensamiento económico heterodoxo, que inicia a desarrollarse a partir de los años 1950, como reacción a las interpretaciones y debates generados por las principales obras de John Maynard Keynes: *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936), o discusiones y debates en *A Treatise on Money* (1930). Sin embargo, tal y como afirma Ponsot (2017) en la página 15, “*se deberá a esperar hasta inicios de los años 1970 para que esta escuela de pensamiento tome el nombre de post-keynesianismo*”. Existen diversos puntos metodológicos que diferencian a los heterodoxos keynesianos de otras corrientes heterodoxas Ponsot (2017):

- Concesión del papel central al principio de demanda efectiva, estableciendo que el nivel de producción y empleo queda sometido por la demanda agregada.
- Los agentes económicos deciden en un entorno donde el futuro es impredecible.
- Según Ponsot (2017), la economía se concibe como una economía monetaria de producción, donde la moneda se encuentra estrechamente relacionada con ella.
- El valor de la distribución del ingreso y los conflictos que ello genera.

La política monetaria moderna, aplicada por el Banco de Japón, incorpora elementos de estas corrientes teóricas. Las políticas de tipos de interés negativos, expansión cuantitativa y control de la curva de rendimientos reflejan tanto la influencia del marco nuevo Keynesiano como la persistencia de principios monetaristas relacionados con la gestión de expectativas y el anclaje nominal.

2.2. “Japonización” como concepto en la literatura (origen, características)

En el presente apartado se va a abordar el término conocido de la japonización, con objetivo de conocer qué significa, cuál es su impacto en la economía y sus características y cómo se ha generalizado como riesgo para otros territorios como la eurozona.

Con el objetivo de sintetizar el concepto en distintas premisas, Ito (2016) establece que el concepto de japonización hace referencia a un conjunto de condiciones macroeconómicas observadas inicialmente en Japón desde la década de 1990, y aunque no existe una aceptada y unificada definición, la literatura identifica una serie de hechos que caracterizan este fenómeno:

a. Estancamiento secular ($r_n < 0$ y $r_n < r$)

Tal y como afirma Ito (2016) el estancamiento secular se da cuando la situación de insuficiencia de demanda agregada no es coyuntural sino estructural y persistente. Su origen reside en el tipo de interés real natural (r_n) cae por debajo de cero. Mientras el tipo real efectivo no descienda hasta ese nivel natural negativo, la brecha entre oferta y demanda agregada permanece abierta, prolongando indefinidamente el estancamiento.

b. Crecimiento estancado ($g < g^*$)

Este punto hace referencia a la existencia de un prolongado periodo donde el crecimiento económico efectivo (g), se encuentra por debajo del crecimiento potencial (g^*). Esto manifiesta la persistente insuficiencia de la demanda agregada, que desde la perspectiva keynesiana se traduce en: shocks negativos—internos o externos—estos shocks no se corrigen de manera automática y si se responde de manera tardía por parte de la política económica, se puede traducir en recuperaciones débiles e incompletas (Ito, 2016).

c. Deflación ($\pi < 0 < \pi^*$)

El siguiente elemento que se incluye es la aparición de deflación, es decir, de tasas de inflación negativas sostenidas en el tiempo. Tal vez sea el rasgo más visible del fenómeno de la japonización. La caída del nivel de precios a finales de los años noventa mantuvo los tipos de interés reales elevados, y con tipos nominales cercanos a cero. El hecho de que coexista deflación y límite inferior cero significa que el tipo de interés real (diferencia entre tipo nominal y la inflación) se mantenga positivo. Si el tipo natural es negativo, el

tipo real efectivo se mantiene de forma permanente por encima del nivel de equilibrio, lo que agrava el estancamiento secular (Ito, 2016).

d. Límite inferior cero del tipo de interés nominal ($i=0$)

El último punto hace referencia al momento en el que el banco central agota el margen convencional de bajadas de tipos a niveles cercanos a cero— lo que se denomina como *zero lower bound* (ZLB)—. De hecho, según explica Ito (2016), Japón fue el primer país en aplicar lo que conocemos como política de tipos de interés cero (ZIRP) en el año 1999, más tarde se replicaría por economías avanzadas en situaciones como la crisis de 2008. Como bien defiende la perspectiva tradicional keynesiana, cuando los tipos se mantienen cercanos a cero durante un periodo prolongado, las políticas monetarias convencionales pierden eficacia y se deben explorar medios no convencionales (Ito, 2016).

Tabla 1: Características de la japorización

Características		Razonamiento
a. Estancamiento	$g < g^*$	Política monetaria excesivamente restrictiva (cuando no se alcanza el límite inferior cero, ZLB); expansión cuantitativa (QE) insuficiente o tímida (cuando se alcanza el ZLB).
b. Estancamiento secular	$r_n < 0$ y $r_n < r$	Equilibrios múltiples; tasa de inflación demasiado baja (bajas expectativas de inflación); exceso global de ahorro (<i>saving glut</i>)
c. ZLB	$i=0$	Reacción de la política monetaria ante el estancamiento económico
d. Deflación	$\pi < 0 < \pi^*$	Política monetaria demasiado estricta

Fuente: Elaboración propia a partir de Ito (2016).

En dicho contexto, la japorización se entiende como una posición económica crónica, que recoge simultáneamente las características expuestas en la Tabla 1 (Ito, 2016).

Extensos periodos de estancamiento provocan la disminución de la inflación. En un primer momento, el banco central reduce el tipo nominal de manera más rápida de la que cae la inflación, esto provoca la reducción del tipo real. No obstante, cuando se alcanza el límite inferior cero, el tipo nominal interrumpe su ajuste, mientras la inflación puede

seguir cayendo sin límite inferior. Por consiguiente, la inflación negativa aumenta el tipo de interés general de forma sistemática, fortaleciendo la recesión y empeorando las condiciones financieras. De la misma manera, la relación entre inflación y el tipo de interés real se invierte cuando el tipo nominal alcanza cero, obstaculizando la eficacia de las políticas monetarias convencionales de sacar a la economía de la trampa deflacionaria (Ito, 2016).

2.2.1. Trampa de liquidez, *zero lower bound* y expectativas de inflación

La experiencia del prolongado estancamiento económico observado en Japón desde la década de 1990, así como la crisis financiera global de 2007-2008, reavivaron el interés académico por el concepto de trampa de liquidez dentro de la macroeconomía moderna. Este fenómeno describe una situación en la que la política monetaria convencional pierde efectividad debido a que los tipos de interés nominales alcanzan su límite inferior cercano a cero (*Zero Lower Bound, ZLB*), restringiendo la capacidad del banco central para estimular la demanda agregada mediante reducciones adicionales del tipo de interés (Ugarte Pineda, León & Parra, 2017).

El origen teórico del concepto se remonta a John Maynard Keynes (1936), quien, en el contexto de la Gran Depresión, planteó que cuando los tipos de interés son extremadamente bajos puede surgir una preferencia casi absoluta por la liquidez. En este escenario, los agentes económicos optan por mantener dinero en lugar de activos financieros, anticipando futuras subidas de tipos que reducirían el valor de los bonos. Como consecuencia, los aumentos de la oferta monetaria dejan de traducirse en mayores niveles de inversión o consumo (Ugarte Pineda, León & Parra, 2017).

En términos operativos, una trampa de liquidez se produce cuando la política monetaria expansiva convencional pierde su capacidad para “*estimular la actividad económica o influir sobre el nivel general de precios (...) especialmente en contextos caracterizados por inflación muy baja o negativa*” (Ugarte Pineda, León & Parra, 2017, párr. 3). Bajo estas condiciones, el banco central ve limitada su capacidad de respuesta frente a shocks deflacionarios, ya que la reducción adicional del tipo nominal deja de ser viable como instrumento estabilizador (Ugarte Pineda, León & Parra, 2017).

La literatura macroeconómica contemporánea ha ampliado este marco teórico al destacar el papel central de las expectativas de inflación. Los agentes económicos forman previsiones sobre la evolución futura de los precios que influyen directamente en sus decisiones presentes de consumo, ahorro, inversión y fijación salarial. De este modo, las expectativas actúan como mecanismos de transmisión entre la política monetaria actual y los resultados macroeconómicos futuros. Cuando dichas expectativas permanecen ancladas en torno al objetivo del banco central, contribuyen a la estabilidad macroeconómica; sin embargo, expectativas persistentemente bajas o desancladas reducen la eficacia de la política monetaria y favorecen la persistencia de entornos deflacionarios (Ugarte Pineda, León & Parra, 2017).

En este sentido, Krugman (1998) interpreta el estancamiento japonés como un caso paradigmático de trampa de liquidez, argumentando que el problema fundamental no reside únicamente en el nivel de los tipos de interés nominales, sino en la incapacidad de la autoridad monetaria para generar expectativas creíbles de inflación futura. Según el autor, la recuperación económica requiere un compromiso creíble por parte del banco central orientado a elevar las expectativas inflacionarias, reduciendo así los tipos de interés reales e incentivando el gasto presente (Ugarte Pineda, León & Parra, 2017).

En conjunto, la interacción entre el *zero lower bound* y las expectativas de inflación permite comprender por qué economías avanzadas como Japón pueden permanecer durante largos periodos en situaciones de bajo crecimiento e inflación reducida, así como la creciente relevancia de instrumentos no convencionales orientados a influir sobre las expectativas como complemento necesario de la política monetaria tradicional (Borralló Egea y Del Río López, 2021).

La propuesta teórica desarrollada por Krugman (1998) resulta especialmente relevante para comprender la adopción posterior de objetivos explícitos de inflación por parte del Banco de Japón. En este sentido, la introducción del objetivo del 2% de inflación en 2013 puede interpretarse como una materialización institucional de este mecanismo teórico, al buscar influir de manera directa sobre las expectativas de los agentes económicos y reforzar la efectividad de la política monetaria en un entorno de límite inferior cero (Krugman, 1998; Kaihatsu, 2024).

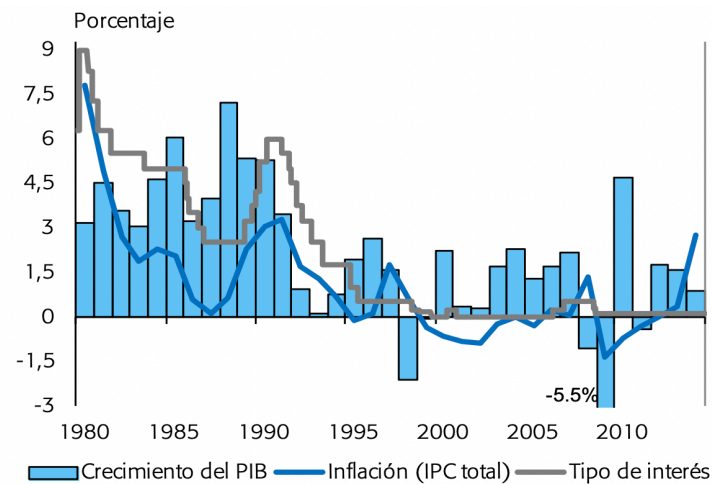
3. Antecedentes históricos: la “década perdida” y el largo periodo de baja inflación en Japón

3.1. Orígenes de la deflación japonesa.

Según el Boletín Económico del ICE uno de los aspectos más trascendentales de la coyuntura económica internacional, es la reducción del ritmo de actividad que experimenta la economía japonesa a lo largo de la década de los noventa. Esto cobra más relevancia si se conoce que el registro durante los años setenta y ochenta de las tasas de crecimiento medias del PIB fueron superiores al 5% (ver gráfico 1). Este estancamiento de la economía japonesa naturalmente derivó en desequilibrios macroeconómicos relevantes (por ejemplo: aumento de desempleo, empeoramiento de las finanzas públicas y bancos comerciales, etc.). Todo ello, provoca la denominación de dicho periodo en el tiempo como: “la década perdida de la economía japonesa” (Estudios del Sector Exterior, S. G., 2001)

De acuerdo con lo defendido por Cuadro-Sáez y Pablos (2015) en su trabajo sobre economía internacional acerca de la deflación en Japón, el IPC del país no retrocedió hasta la segunda mitad de los años noventa. El indudable desarrollo económico de Japón de las décadas anteriores se termina radicalmente con la decisión del Banco de Japón de aumentar los tipos de interés de referencia, ante la situación insostenible de la burbuja de precios de los activos tanto financieros como inmobiliarios. Con el fin de hacer frente a una espiral inflacionista, el Banco de Japón incrementó los tipos de interés en cinco ocasiones entre mayo de 1989 y agosto de 1990, descendiendo así los precios de los activos financieros desde 1990.

Gráfico 1: PIB, inflación y tipos de interés (1980-2019)



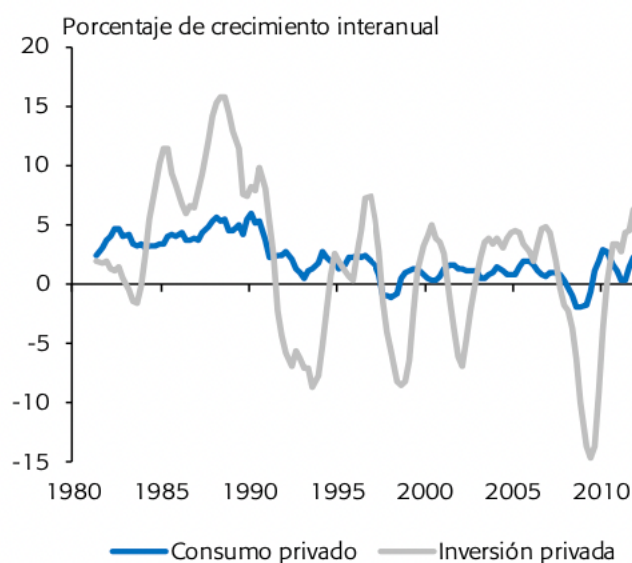
Nota: El dato de 2014 corresponde a la previsión del Fondo Monetario Internacional realizada en octubre de ese mismo año.

Fuentes: Banco de Japón, Gabinete del Gobierno, Ministerio de Asuntos Internos y Comunicación y Oficina Estadística Nacional.

Fuente: Cuadro-Saéz & Pablos, 2015, p. 62.

No obstante, el consumo privado siguió creciendo, aunque con cierta volatilidad, durante el periodo de subidas de tipos de interés. Del mismo modo, la inversión privada también avanzó, llegando a incrementarse hasta el 8% y el 9,8%, como se ve en el gráfico 2, en el segundo y tercer trimestre de 1990, respectivamente. Sin embargo, tras la última subida de tipos ambas variables comenzaron a desacelerarse (Cuadro-Saéz & Pablos, 2015).

Gráfico 2: Crecimiento del consumo e inversión privado (1980-2010)



Fuente: Gabinete del Gobierno.

Fuente: Cuadro-Saéz & Pablos, 2015, p. 62.

Atendiendo a lo expuesto por Bustelo (2009), el PIB del país comienza a bajar de manera sustancial entre los años 1992-2003, hasta ese momento se mantuvo en valores razonables. El autor, reafirma el estallido de las burbujas bursátil e inmobiliarias gestadas durante los años 80, como principal consecuencia de desestabilización financiera. La burbuja finalmente estalló por la incapacidad de mantenimiento de los elevados precios y tipos de interés momentos antes de comenzar la década de los 90 (Bustelo 2009).

Como reflejo de la mala salud financiera del país, sobre todo durante la década de 1990, Bustelo (2009) introduce el dato de que la tasa anual del consumo privado era del 1,1%, cuyo crecimiento resultaba menor que el del PIB y según él, muy por debajo de lo registrado para otros países de la OCDE. Bustelo (2009) continúa explicando que ambos indicadores de medición del PIB sufrieron importantes deducciones, especialmente durante el periodo comprendido entre 1995-2003.

Existían distintas causas secundarias a la gestación de la crisis. Una de ellas es la apreciación del yen durante dicha época. Resultó perjudicial para los exportadores. Dichas causas son las expuestas a continuación: *“la saturación del mercado interno de bienes de consumo; la creciente debilidad de la demanda externa de productos japoneses,*

principalmente por la competencia de otros países asiáticos; y la escasez y el envejecimiento de la mano de obra, por las tendencias demográficas” (Bustelo, 2009, párr. 9).

Ante las persistentes pérdidas de los bancos provocando una mayor resistencia al riesgo, y el incremento de préstamos de dudoso cobro, y demás causas explicadas anteriormente, se va progresivamente incubando una grave crisis bancaria. Como bien indica Bustelo (2009), *“Japón entró en lo que Keynes llamó una “trampa de la liquidez”, situación en la que la política monetaria expansiva no tiene eficacia ninguna porque los agentes prefieren tener liquidez a prestar o tomar prestado, sea cual sea el tipo de interés”* (Bustelo, 2009, párr. 10).

3.2. Políticas monetarias y fiscales desde los años 90.

A pesar de haberse implementado múltiples medidas para impulsar la recuperación de la economía, desde el inicio de la década de 1990, Japón experimenta una crisis económica sin precedentes en su historia. En este contexto, surge controversia sobre la verdadera eficacia de las políticas tradicionales de estímulo a la demanda (fiscal y monetaria) (Carrascosa & Benito, 2003).

Con intención de sintetizar y organizar los rasgos básicos de la política monetaria y fiscal de Japón durante los años 1991-1995, nos basaremos en el artículo académico-informativo de Carrascosa y Benito (2003), consejero económico y economista, respectivamente, de la embajada española en Japón, concretamente de la oficina económica y comercial de Tokio.

3.2.1. Política monetaria japonesa tras el estallido de la burbuja (1991-1995)

En su artículo argumentan que, tras el estallido de la burbuja financiera primero, e inmobiliaria aproximadamente al año siguiente, a comienzos de la década de 1990, la economía japonesa inició un prolongado proceso de desaceleración caracterizado por la caída del precio de los activos, debilitando así el crecimiento económico, mientras se aproximaba la progresiva aparición de presiones deflacionarias. No obstante, en 1991 el país aún registró un crecimiento del PIB cercano al 2,5%, aunque la producción

comenzaba ya a situarse por debajo de su nivel potencial, evidenciando así el inicio de una fase prolongada de debilidad macroeconómica (Carrascosa & Benito, 2003).

Bajo estas circunstancias, el Banco de Japón inició una política monetaria expansiva basada en la bajada de los tipos de interés oficiales de manera continuada. Entre junio de 1991 y septiembre de 1993, la tasa oficial de descuento se redujo en más de cuatro puntos porcentuales, y por su parte, el tipo interbancario—o, *call money rate*— descendió en más de cinco puntos. Tras un periodo laxo en 1994, el margen de actuación de la política monetaria convencional quedó prácticamente agotado al año siguiente (Carrascosa & Benito, 2003).

La reducción de los tipos nominales también tuvo un efecto directamente proporcional de los tipos de interés reales durante ese mismo periodo (1991-1995). El fin del mercado periodo surgiere que la política monetaria expansiva aplicada por el Banco de Japón, no logró mejorar y modificar de forma significativa las expectativas de los agentes económicos, ni estimular suficientemente la demanda ni el gasto privado. El crecimiento económico era débil, los precios de los activos descendían, y fue en el año 1995, cuando se registró el primer episodio deflacionista de la historia reciente japonesa (Carrascosa & Benito, 2003).

Carrascosa y Benito (2003) afirman que, basándose en aplicaciones de versiones actualizadas de la regla de Taylor, la implementación de reducciones adicionales de los tipos de interés durante esos años, podrían haber evitado la posterior dinámica deflacionista.

Ante dichas asunciones y conclusiones posteriores, el Banco de Japón trató de defenderse y solicitó una interpretación basada en el contexto histórico del momento. Tras la reciente salida de una burbuja especulativa a finales de los años ochenta, se generalizó entre la población una actitud cautelosa frente a políticas monetarias excesivamente expansivas. De la misma manera, existían instituciones nacionales cuyas consideraciones iniciales respecto de la baja inflación resultaban positivas. Argumentaban que esto, podía ser reflejo de factores estructurales positivos, como la liberalización económica o la reducción de precios de importación. Incluso organismos internacionales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) creían que el

mayor peligro de Japón a finales del año 1996 era la inflación, no la deflación (Carrascosa & Benito, 2003).

En últimas instancias de los años noventa, Japón se enfrentó a un contexto completamente caracterizado por el bajo crecimiento, presiones deflacionarias y un sistema financiero debilitado. Esta situación comprometió al Banco de Japón a sostener los tipos de interés muy bajos (siendo, 0,5% hasta 1998). Por esta razón, prácticamente inevitable, al año siguiente, se adopta de manera oficial la política de tipos de interés cero (ZIRP). A través de la implementación de esta nueva política, el gobierno quería estimular la economía, inyectando liquidez en el sistema financiero (Carrascosa & Benito, 2003).

Los resultados no cumplieron las expectativas, y su fracaso llevo al banco central a ponerle fin en el año 2000. Esta decisión generó críticas, y por ello, en 2001 se reintrodujo la medida, esta vez con una orientación clara hacia el control de las reservas bancarias, previo al uso de herramientas monetarias no convencionales (Carrascosa & Benito, 2003).

Definitivamente, esta etapa refleja las limitaciones de la política monetaria convencional cuando alcanza el límite inferior cero. De aquí en adelante, resultará necesario implementar medidas no convencionales, que inyecten liquidez de manera más directa en las economías, y que logran materializar un mayor impacto en las economías con estas características (Carrascosa & Benito, 2003).

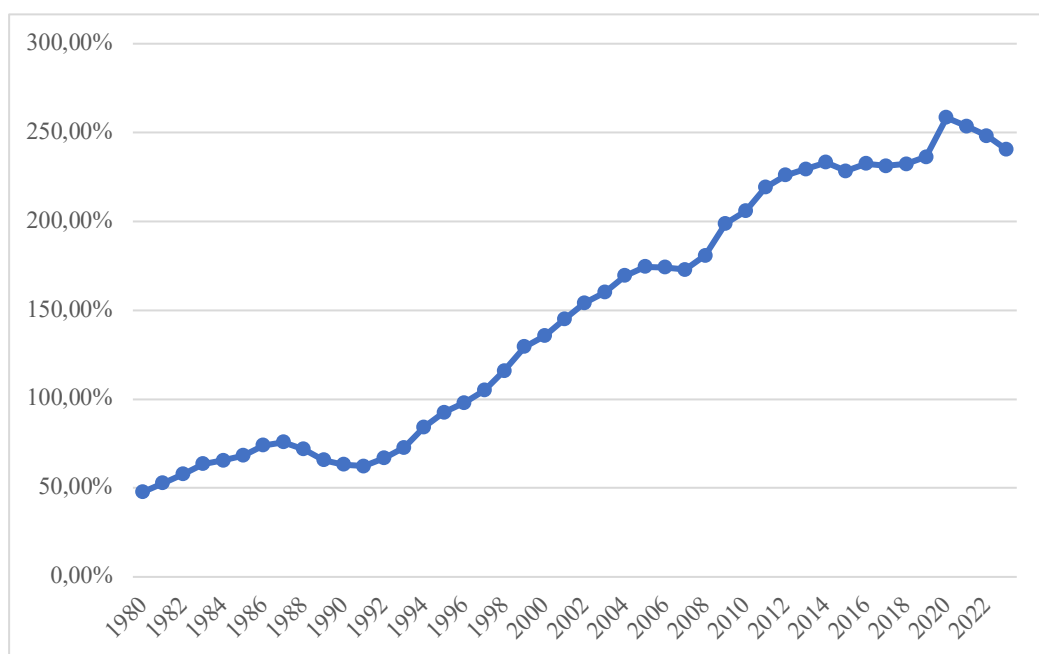
3.2.2. Política fiscal en Japón desde 1990.

Como se viene argumentando, a comienzos de la década de 1990, Japón atravesó una profunda transformación económica tras el estallido de la burbuja financiera e inmobiliaria. La caída del precio de los activos provoca una fuerte desaceleración económica, problemas en el sistema bancario y en la actividad empresarial y del consumo. Como resultado de todos estos factores, el crecimiento económico se debilitó y los ingresos fiscales del Estado disminuyeron, comenzando así un largo periodo de estancamiento económico unido a presiones deflacionarias (Carrascosa & Benito, 2003).

Durante los primeros años de crisis y aunque la economía ya mostraba señales claras de desaceleración, no fue hasta agosto de 1992 que se aprobó el primer gran paquete de estímulo económico (Carrascosa & Benito, 2003).

A partir de ese momento, ya en 1993, la política fiscal japonesa adoptó un carácter rotundamente expansivo. Para ello, el gobierno implementó sucesivos programas de gasto público destinados a reactivar la demanda agregada, principalmente mediante inversiones en infraestructuras y obras públicas. Estos programas fueron financiados sobre todo mediante la emisión de bonos públicos (se emitieron bonos de 5,6 billones de yenes adicionales), lo que lleva al incremento de la deuda de Estado, como se aprecia en el gráfico 3. El déficit presupuestario fue uno de los rasgos más destacados de la política fiscal japonesa: pasó de registrar un superávit fiscal a comienzos de los noventa a presentar elevados déficits a principios del siglo XXI (Carrascosa & Benito, 2003).

Gráfico 3: Evolución de la deuda pública como porcentaje (%) del PIB (1980-2023)



Fuente: Datosmacro (2023)

El deterioro de las cuentas tuvo dos causas principales:

1. Factores estructurales: relacionados con diseño del gasto públicos y los programas de estímulo.
2. Factores cíclicos: derivados del bajo crecimiento económico y la caída de la recaudación tributaria.

Este estudio queda apoyado por otros autores como Cuadro-Saéz y Pablos (2015), que argumentan que, como reacción a la contundente desaceleración económica, entre

mediados del año 1992 y septiembre de 1993 el Banco de Japón autorizó tres bloques de estímulo fiscal equivalentes en su conjunto al 9,3% del PIB. No obstante, la implantación real de las medidas fue más laxa de lo previsto y además no resultaron bien guiadas. Una gran porción de los recursos se destinó por una parte a la inversión pública, cuyos efectos demostraron una limitada productividad, y por otra, a la concesión de créditos a pymes que ya demostraban escasa viabilidad económica, lo que redujo la eficacia del estímulo sobre el crecimiento (Cuadro-Saéz y Pablos 2015).

En definitiva, tal y como se refieren Carrascosa y Benito (2003) en su artículo *“entre 1994 y 1996 se aprueban recortes fiscales temporales y permanentes por importe de 11 billones de yenes y paralelamente se aprueban varios paquetes de relanzamiento económico. Como resultado, en los tres ejercicios citados, se emitió nueva deuda pública por un importe cercano a 50 millones de yenes. En este período, los factores estructurales explican un 65% del empeoramiento del déficit público japonés (un 35% los factores cíclicos). Dentro de los factores estructurales, los paquetes de relanzamiento están detrás del 50% del deterioro del déficit en ese período.”* (Carrascosa & Benito, 2003, p. 25)

Estas preocupaciones por el aumento de la deuda llevan al gobierno de Hashimoto a aprobar en 1997, un aumento del impuesto sobre consumo del 3% al 5%. Este cambio se dio en un contexto económico frágil y caracterizado por la recesión. Esto, en lugar de fortalecer la economía, redujo el consumo y contribuyó a debilitar la recuperación económica (Carrascosa & Benito, 2003).

En 2001, con la llegada del primer ministro Junichiro Koizumi, se intentó cambiar el enfoque de la política económica. Su programa presentaba reformas estructurales orientadas a lograr una recuperación más sostenible a largo plazo. Entre las principales medidas destacan: la privatización de empresas públicas, reformas fiscales, reducciones del peso del sector público en la economía, incluso imponiendo límites a la emisión de deuda pública (Carrascosa & Benito, 2003).

Un aspecto relevante del caso japonés fue el limitado papel de los estabilizadores automáticos en comparación con otras naciones desarrolladas. El gobierno se veía obligado a tomar medidas discrecionales cada vez que la economía se debilitaba, debido a que la red de protección social era menos extensa que en Europa (Carrascosa & Benito, 2003).

Dicho de otra manera, existen dos formas de estabilizar la economía: mediante estabilizadores automáticos (como es el caso de Europa); o mediante medidas discrecionales que el gobierno aprueba. Cuando un país tiene una red de protección social limitada, la economía necesita apoyo para estabilizarse durante una crisis. Bajo ese contexto, el gobierno debe intervenir de manera activa tomando decisiones especiales cada vez que la economía empeora. Dentro de este tipo de medidas se incluían: programas temporales de gasto público (p.e. obras públicas), rescates o ayudas a empresas, o rebajas fiscales temporales (Carrascosa & Benito, 2003).

Además, se observaba una continua oposición entre:

- el Ministerio de Finanzas japonés, preocupado por la estabilidad fiscal,
- y la necesidad política de aplicar estímulos económicos para sostener la actividad.

Esto provocó políticas fiscales poco consistentes, alternando fases expansivas y restrictivas (Carrascosa & Benito, 2003).

3.3.Reacción japonesa a la época perdida (*Abenomics*)

Cuadro-Saéz y Pablos (2015), argumentan que, ante la gran crisis financiera mundial del año 2008, el Banco de Japón fomentó su política monetaria expansiva. Ese mismo año fiscal, se redujo el tipo de interés a un 0,1%. Al año siguiente, extendió las compras de activos incluyendo bonos corporativos, e incrementó las adquisiciones de deuda pública. El gobierno también prestaba financiación a tipo fijo con el fin de estimular el crecimiento.

A finales de 2010, comienza un nuevo programa de expansión cuantitativa que se centraba en sostener los tipos de interés prácticamente en cero y mantenerlo de esta manera hasta alcanzar la estabilidad de precios. También, se procedió a incrementar la compra de activos, incorporando ETFs y fondos inmobiliarios (Cuadro-Saéz & Pablos, 2015).

Ante el debilitamiento de la recuperación a finales de 2010, se puso en marcha una nueva estrategia de expansión cuantitativa, y el Banco de Japón decide implementar lo que conocemos como: “*Comprehensive Monetary Easing*”. Este programa consiste en la aplicación simultánea de: el sostenimiento de tipos de interés bajos, aumento de la compra

de activos financieros para mantener la liquidez comprando no solo bonos del gobierno sino también fondos cotizados (ETF) e inmobiliarios (REITs) (Cuadro-Saéz & Pablos, 2015).

El terremoto sufrido por Japón en 2011 impactó el *modus operandi* del banco central, que dobló el límite de compras de activos provocando el incremento del tamaño de su balance. La economía no consiguió recuperarse o alcanzar sus objetivos, a pesar de la aplicación de políticas impuestas para lograrlo (Cuadro-Saéz & Pablos, 2015).

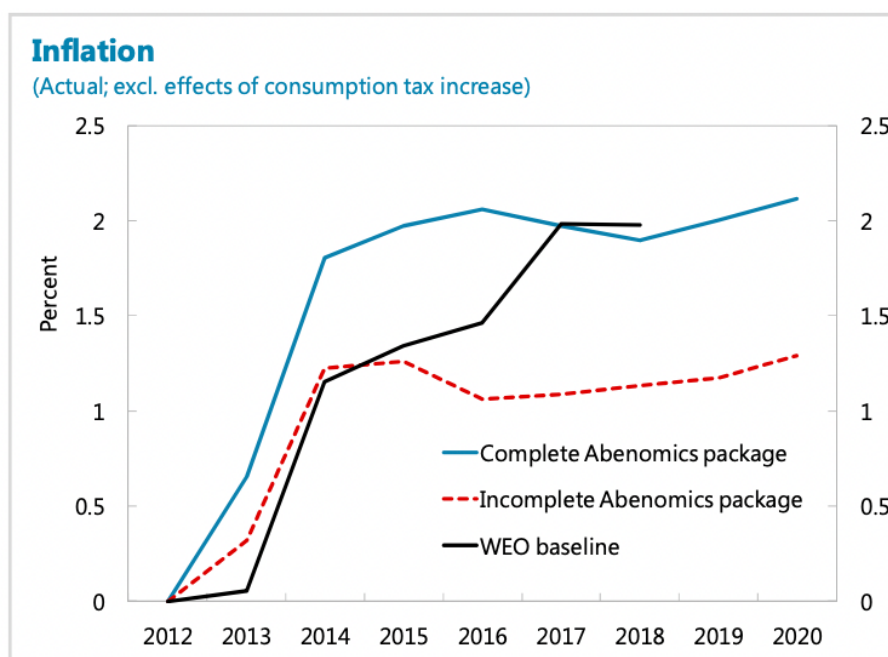
Ante la persistente situación de Japón y diferentes acercamientos para su solución, las autoridades niponas deciden lanzar un programa económico ambicioso con el fin de estimular el crecimiento económico, terminar con décadas de deflación y estabilizar la deuda pública (FMI, 2013).

*Abenomics*¹ constituye el nuevo marco de política económica introducido por el gobierno japonés en 2013 con el objetivo de poner fin a décadas de deflación y bajo crecimiento. El Fondo Monetario Internacional define *abenomics* como un nuevo marco político–“las tres flechas” de *abenomics*– como la combinación de una expansión monetaria agresiva, política fiscal flexible y reformas estructurales (FMI, 2013).

La primera flecha tiene como el objetivo de detener la deflación, y para ello, se implementa una expansión monetaria agresiva e innovadora, consistente en una política monetaria expansiva del Banco de Japón, aumentando la base monetaria y poniendo como objetivo una inflación del 2% (FMI, 2013).

¹ El término “*abenomics*” nace como la combinación del nombre primer ministro japonés Shinzo Abe, en cuyo mandato se implementó el conjunto de políticas económicas, y la palabra inglesa *economics* (economía).

Gráfico 4: Estimación de la evolución de la inflación (2012-2020)



Fuente: FMI (2013).

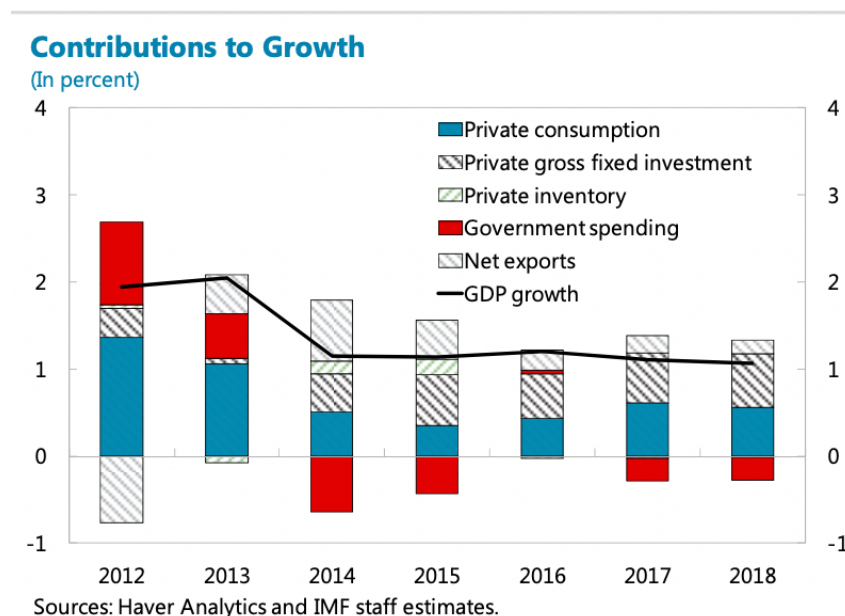
El gráfico 4, elaborado por el Fondo Monetario Internacional (2013), muestra la evolución de la inflación—excluyendo los efectos del aumento del impuesto al consumo—en Japón entre los años 2012 y 2020. Así, compara el comportamiento de este indicador en tres escenarios distintos: implementando el paquete *abenomics* de manera completa (línea azul) e incompleta, (línea roja) y el escenario base WEO (línea negra). En primer lugar, se observa que a través la incorporación íntegra de las políticas *abenomics*, la inflación alcanza niveles cercanos al 2% ya en el año 2014, manteniendo dicho valor hasta 2020. Por otro lado, en el caso de la implementación incompleta, la inflación inicialmente crece, pero de manera más sostenida, estancándose en niveles más bajos (1%-1,13%), no lográndose a alcanzar el objetivo del 2% de inflación.

Por otro lado, con el objetivo de reactivar la economía sin perder sostenibilidad fiscal (segunda flecha), el Banco de Japón implanta estímulos fiscales a corto plazo para impulsar la demanda, combinado con la consolidación fiscal a medio plazo (FMI, 2013).

La tercera flecha de *abenomics* hace referencia a las reformas estructurales. A diferencia de la políticas monetarias y fiscales, su propósito es la modificación de los fundamentos estructurales de la economía japonesa. Las modificaciones buscan aumentar el crecimiento a largo plazo mediante mejoras en la productividad ciudadana, participación

laboral e inversión privada, fomentando así un crecimiento sostenible a largo plazo (FMI, 2013).

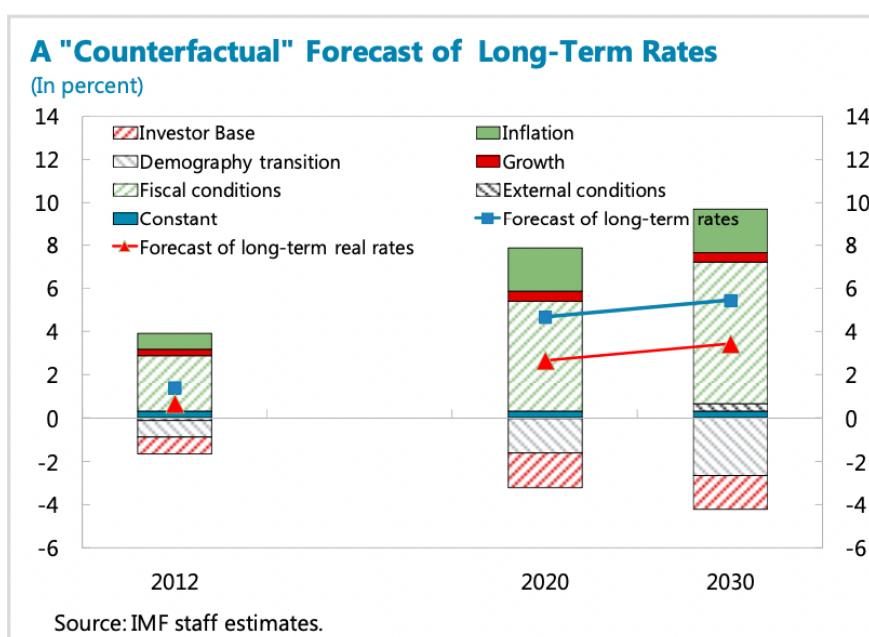
Gráfico 5: Evolución del PIB y sus componentes (2012-2018)



Fuente: FMI (2013).

El gráfico 5, representan la evolución del PIB ($GDP = C + I + G (X-N)$) a corto plazo, y cómo las políticas expansivas contribuyeron a su crecimiento a través del aumento del consumo privado (*private consumption*) y del gasto público (*government spending*). Sin embargo, esta interpretación presenta límites temporales, y ha de ser analizada a largo plazo. Además, también se corresponde a una previsión publicada por el FMI en el año 2013, refiriéndose a datos de dicho año en adelante (FMI, 2013).

Gráfico 6: Evolución de los tipos de interés a largo plazo



Fuente: FMI (2013).

El gráfico 6 recoge una proyección contrafactual elaborada por el FMI (2013) que descompone los tipos de interés a largo plazo en Japón según los factores que los determinan: la base inversora, la transición demográfica, las condiciones fiscales, la inflación, el crecimiento económico y condiciones externas. El análisis resulta relevante porque permite identificar qué variables presionan al alza o a la baja sobre los tipos, más allá de la evolución observada. Como se aprecia, las previsiones apuntaban a un incremento progresivo de los tipos nominales a largo plazo entre 2020 y 2030, impulsadas principalmente por la inflación y el crecimiento, mientras que factores como la base inversora ejercían una presión negativa. Esto ilustra los potenciales riesgos para la sostenibilidad de la deuda japonesa en un escenario de normalización de tipos.

Como se ha mencionado, el éxito de la tercera flecha de *abonomics* dependía de la capacidad de las reformas estructurales para modificar los factores que limitaban el crecimiento económico japonés a largo plazo. Tal y como representa el gráfico 15, Japón experimenta una reducción sostenida de su población trabajadora, esto disminuye el factor de "trabajo" reduciendo a largo plazo el potencial crecimiento de la economía (FMI, 2013).

Las presiones estructurales se reflejan en el gráfico 6, donde la demografía y el bajo crecimiento esperado colaboran al mantenimiento de tipos de interés a largo plazo bajos. Las reformas estructurales buscan aumentar la participación laboral y productividad para elevar el crecimiento potencial (FMI, 2013).

Japón, implementó un régimen con políticas agresivas, fijando un objetivo claro de inflación del 2%, y medidas no convencionales, entre ellas, los tipos de interés negativos. No obstante, al rigidez e innovación de las medidas, no fue suficiente. La inflación se mantuvo baja, por debajo del porcentaje objetivo. De nuevo, las taras estructurales que ya forman parte de la cultura japonesa—baja tasa de natalidad, envejecimiento de la población—limitaron sus efectos. Los consumidores continuaron manteniendo una actitud sensata en su gasto, la demanda privada no fue lo suficientemente fuerte, desacelerando el potencial desarrollo económico. *Abenomics*, no consiguió lograr sus pretensiones, y esto suscitó desconfianza de la factibilidad económica futura del país (Ajay, 2024).

3.4.El fenómeno de la “japonización” de las economías desarrolladas.

Aunque efectivamente las características que más tarde acuñaron el término de japonización fueron observadas por primera vez en Japón, sus características han comenzado a reflejarse paulatinamente en otras economías avanzadas. Según Ito (2016), existen razones para pensar que varias economías ya estaban evolucionando hacia esa dirección incluso en instantes previos a la crisis financiera global de 2008-2009.

Por ejemplo, los tipos de interés bajos pueden interpretarse como una reacción al estancamiento económico, pero dicha tendencia descendiente comenzó mucho antes de la crisis financiera global. A la vista de lo expuesto, debería existir una explicación para la caída de los tipos de interés desde 1990, también a nivel global. Una hipótesis coherente es la denominada exceso global y ahorro (*global saving glut*), con esta idea se entiende que el incremento de ahorro internacional supera el crecimiento de la inversión. La movilidad internacional. La tendencia a la baja de las tasas de interés en las economías avanzadas podría deberse a que, por un lado, se incrementa el ahorro en las economías emergentes y, por otro, disminuyen las oportunidades de inversión productivas (Ito, 2016).

La combinación entre el crecimiento débil y presiones deflacionarias provoca que la demanda agregada se mantenga crónicamente por debajo de la oferta agregada,

característica que se encuentra relacionada con el concepto de estancamiento secular (Ito, 2016).

El rasgo distintivo de la japonización es la aparición de una deflación persistente, Ito (2016) subraya la importancia de aplicar políticas económicas contundentes (con medidas no convencionales), con el objetivo de evitar quedar atrapado en una trampa deflacionaria, pues resulta notablemente más difícil salir de ella que prevenirla. El proceso de “japonizarse” se traduce en la gradual aparición de desinflación, reducción de los tipos de interés y crecimiento inferior al potencial. Ante su aparición, dichas características deben ser identificadas y tratadas en la mayor brevedad posible por los estados nacionales (Ito, 2016).

4. Nuevo contexto inflacionario (2020–2025)

4.1. Origen del nuevo entorno inflacionario

Dando un salto en la historia, se procede a analizar un nuevo contexto inflacionario en la época comprendida entre los años 2020 y 2025. Apenas superando una impactante y trascendental deflación estructural durante los años 1995-2019, Japón se ve inmerso en un nuevo periodo. ¿Consigue el país encontrar un nuevo equilibrio con una inflación estable?

Tal y como se explican Weiyang Zhai y Yushi Yoshimida en el paper publicado por el Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI), titulado “Expectativas de inflación en Japón”, publicado recientemente en enero de 2026, Japón durante más de dos décadas estuvo sumergida en un periodo de inflación muy baja, incluso llegando en ocasiones a situaciones donde la inflación era cero. Tras atravesar los efectos inmediatos del estallido de la burbuja financiera e inmobiliaria a partir de 1990, seguida por la crisis financiera global del año 2008, el mundo se vio inmerso en una pandemia mundial COVID-19.

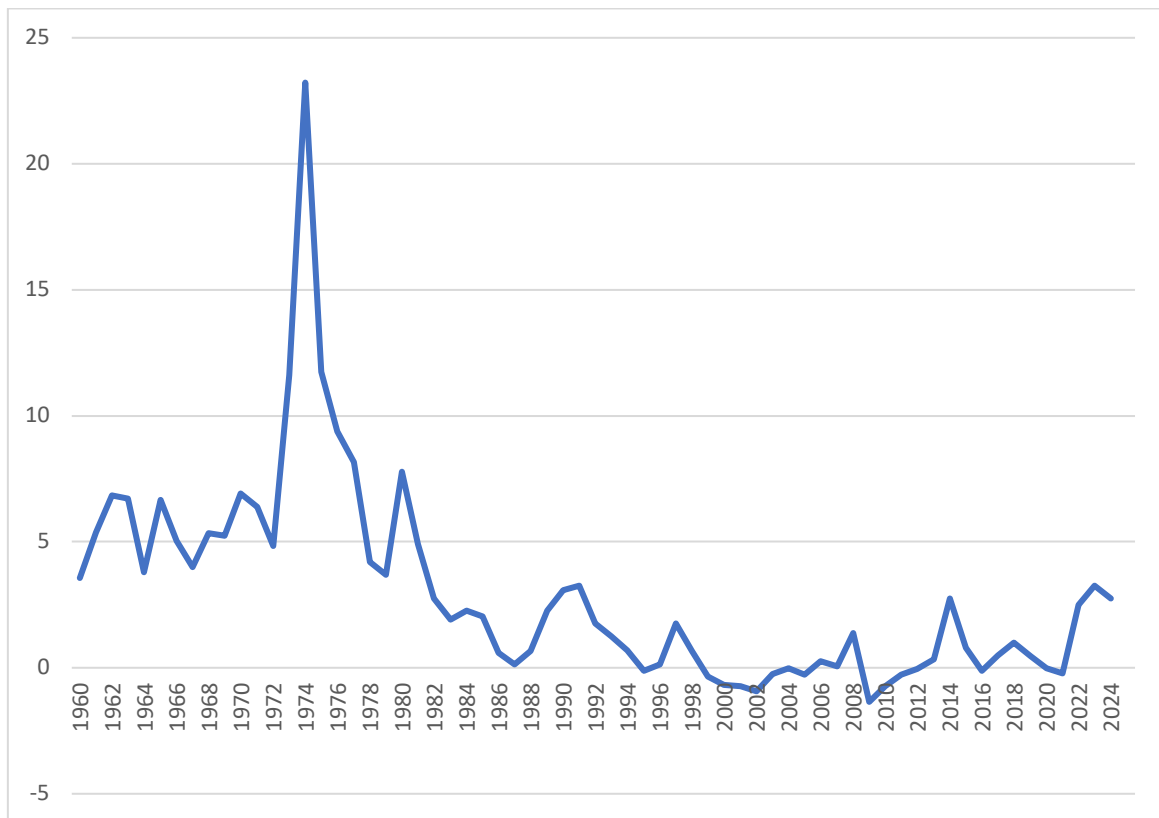
La pandemia supuso un punto de inflexión para la economía japonesa, poniendo de manifiesto sus vulnerabilidades estructurales y alterando profundamente los hábitos de consumo de la población. A corto plazo, las estrictas medidas adoptadas provocaron un colapso tanto de la actividad económica como de la demanda, lo que se tradujo en una caída de la inflación durante los primeros compases de la crisis (Ajay, 2024).

La economía se contrajo, negocios quebraban y la demanda y niveles de consumo de las familias se desplomaron. Ante esta situación, y al contrario del resto de las economías avanzadas que decidieron acometer estrictas e inmediatas medidas fiscales, Japón adoptó una postura más reservada, propia de los matices estructurales que ya caracterizaban su cultura (Ajay, 2024).

A partir de los años 2022-2023, ante la histórica disrupción de las cadenas de suministro y prolongadas medidas para contener la expansión de la enfermedad, Japón comienza a experimentar un ligero cambio en sus tasas de inflación, como se ve en el gráfico 7. No obstante, la presión económica mundial que tanto afectaba a otras economías, no se reproducía en el caso de Japón. Sus ya casi inherentes dificultades estructurales y efectos del declive demográfico rebajaban la efectividad de las medidas (Ajay, 2024).

En este contexto, Zhai y Yoshida (2026) puntualizan la importancia que las expectativas de inflación y su correcta comprensión tienen en el comportamiento de la economía en Japón. Basándose en dicha afirmación, el Banco de Japón abandona su política de tasas de interés cercanas a cero en marzo de 2024, incrementando las tasas de política monetaria a 0,5% y 0,75%, en enero y diciembre de 2025, respectivamente.

Gráfico 7: Tasas de inflación en Japón (1971-2025) en %



Fuente: Banco Mundial (2026)

4.2. Consecuencias macroeconómicas

Un acontecimiento mundial de semejante amplitud y dimensión como es la pandemia del coronavirus provoca inevitables efectos a todos los niveles, tanto en el país como en sus relaciones internacionales. Llegado su fin, los países se enfrentan, entre otras, a sus consecuencias económicas. La mayoría de compañías vieron gravemente afectados sus negocios y actividades, afectadas por los cierres o el descenso de la actividad económica general. Los recursos se vieron significativamente reducidos. Además, la inflación global condujo a numerosos gobiernos a la aplicación de políticas monetarias restrictivas, lo que entorpecía la recuperación y el crecimiento económico (Hung, 2025).

Tal y como expone Hung (2025), las cadenas de suministro internacionales permanecieron contenidas durante largos periodos de tiempo. La capacidad de rendimiento de las industrias y abastecimiento de las economías se vieron limitadas. Pero, el panorama mundial no ofrecía un futuro laxo. Las consecuencias inmediatas de la guerra estallada entre Rusia y Ucrania, a comienzos el año 2022, y el enfrentamiento armado

entre Israel y Hamás, intensifica el desequilibrio de Oriente Medio. Sus efectos traspasan fronteras más allá de la franja de Gaza, influyendo en la economía mundial. Obstaculizado por tensiones geopolíticas y la competencia entre las grandes potencias por el liderazgo económico y político mundial, la economía no lograba recuperarse (Hung, 2025).

Japón, comprendida como la tercera economía más grande del mundo, siendo miembro del G7 y G20, ha destacado a lo largo del tiempo por la estabilidad de sus estructuras productivas. Sectores como la electrónica, la automoción o el transporte, constituyen algunos de sus principales sectores económicos. No obstante, la solidez industrial coexiste a su vez con la vulnerabilidad estructural de primer orden: la casi total dependencia de hidrocarburos importados. En 2022, las importaciones netas representaron el 90% del suministro energético nacional (Cahill et al., 2024). Además, el 99,7% del petróleo crudo y el 99,6% del carbón procedían del exterior del país, lo que supone una dependencia casi completa de la economía japonesa a los cambios que sufran los precios extranjeros (Climate Bonds, 2025).

La elevada dependencia energética y comercial de Japón respecto al exterior lo convierte en una economía especialmente sensible a las variaciones de precios en los mercados internacionales. Varios expertos sostienen que los episodios inflacionistas registrados en el país responden principalmente a perturbaciones externas de carácter transitorio —como el encarecimiento del petróleo o los ajustes en el impuesto al consumo— y no a una demanda interna sólida y sostenida (Tan, 2025).

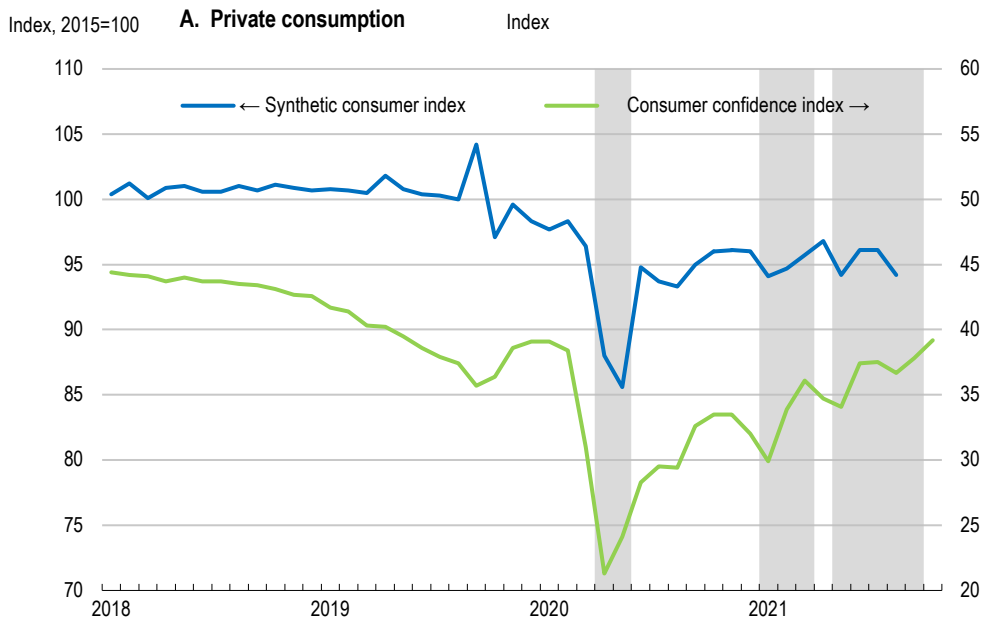
Para hacer frente a este contexto y alcanzar sus objetivos de inflación, el Banco de Japón ha aplicado de forma prolongada políticas monetarias de carácter expansivo, entre las que destacan el control de la curva de rendimientos (*yield curve control*) y la expansión monetaria cuantitativa y cualitativa (*quantitative and qualitative easing*, QQE) (Hung, 2025). El conjunto de estas medidas ha contribuido a la recuperación económica del país tras la pandemia, sirviendo además de referencia para otros gobiernos (Hung, 2025).

Al igual que en la mayoría de los países del mundo, Japón sufrió fuertes impactos negativos durante el brote de COVID-19 en 2020. El crecimiento económico se volvió negativo, registrando una tasa del -4,3% en el ejercicio fiscal de 2020. Aunque esta contracción fue menos pronunciada que la de varios países europeos y del Reino Unido,

fue más severa que el promedio mundial, según datos del Fondo Monetario Internacional (Hung, 2025).

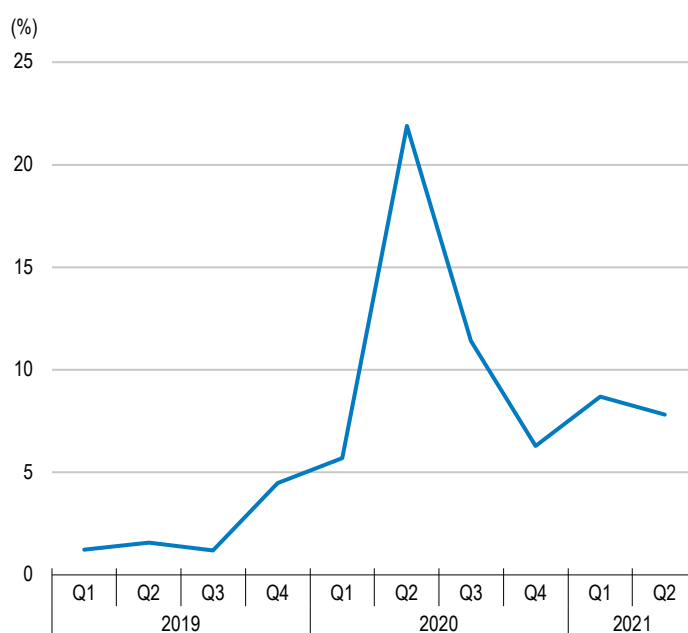
Durante este periodo, se observó una fuerte caída del consumo privado y de la confianza de los consumidores (véase gráfico 8). La causa principal fue la adopción de medidas gubernamentales para frenar la propagación del virus, como la declaración del estado de emergencia, que contribuyó al estancamiento económico. Este sentimiento poblacional también impactó el porcentaje de ahorro de los hogares, como se muestra en el gráfico 10 (Hung, 2025).

Gráfico 8: Evolución del índice de consumo y confianza del consumidor, año base 2015 (2018-2021)



Fuente: OCDE (2021)

Gráfico 9: Ratio de ahorro (2019-2021) en %

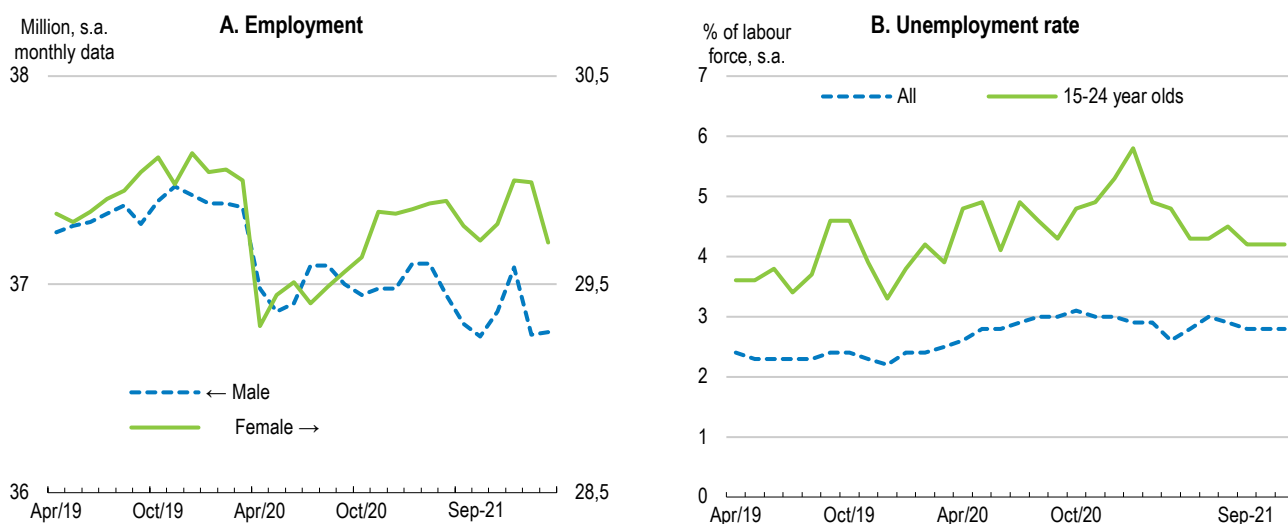


Fuente: OCDE (2021)

El impacto que la pandemia tuvo sobre el mercado laboral japonés fue prácticamente inmediato. La desaparición de empleos, casi un millón de puestos, se concentró en los sectores más expuestos a las restricciones de movilidad, estos siendo la hostelería y la restauración. En términos porcentuales, la tasa de desempleo escala desde el 2,5% antes de la crisis hasta el 3,1% en octubre de 2020, mientras que la tasa de empleo experimenta una situación contraria (véase gráfico 10) (Hung, 2025).

La crisis afectó de forma desigual a hombres y mujeres, estas soportaron una mayor pérdida de empleo en un primer momento, pero su incorporación al mundo laboral fue más rápida que la de los hombres. Esto atenúa el impacto de largo plazo sobre la participación femenina (Hung, 2025).

Gráfico 10: Evolución tasa de empleo (izquierda) y desempleo por sexo y edad (derecha) (2019-2021)



Fuente: OCDE (2021)

Debido a las interrupciones en las cadenas de suministro, las exportaciones e importaciones de bienes y servicios se redujeron en 2020 un 11,97% y un 7,3%, respectivamente (véase la Tabla 2 y gráfico 11). Otra de las causas fue la escasez de inventarios y de bienes intermedios —por ejemplo, en la industria automotriz—, lo que provocó una disminución del 15% en el volumen de exportaciones en agosto de 2021. La demanda interna total también descendió un 3,8%, a pesar de que la demanda pública aumentó un 2,8%. Esta caída se debió principalmente a la fuerte reducción del consumo privado, que disminuyó un 5,8% durante 2020 (Hung, 2025).

Tabla 2: Principales indicadores de consumo y exportación de bienes y servicios (2018-2023)

Año	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Precios actuales JPY billones	Variaciones porcentuales, en volumen (precios de 2015)				
PIB a precios de mercado	556,2	0	-4,6	1,8	3,4	1,1
Consumo privado	305	-0,3	-5,8	1,3	4,2	1,7
Consumo del gobierno	108,9	1,9	2,8	2,7	1,1	-1,7
Formación bruta de capital fijo	140,1	0,9	-4,2	-0,6	4,4	1,9
Demanda doméstica final	554	0,4	-3,7	1,1	3,5	1
Variación de existencias	2	0	-0,1	-0,2	0,1	0
Total demanda doméstica	556,1	0,5	-3,8	1	3,6	1
Exportación de bienes y servicios	101,9	-1,5	-11,7	11,3	4,3	3,4
Importación de bienes y servicios	101,8	1	-7,3	6	4,9	2,6
Exportaciones netas	0,1	-0,4	-0,7	0,8	-0,1	0,1
Partidas informativas						
Deflactor PIB	–	0,6	0,8	-0,6	0,6	0,7
Índice de precios al consumidor	–	0,5	0	-0,2	0,8	0,8
Índice de precios al consumidor subyacente	–	0,4	0,1	-0,5	0,5	0,8
Tasa de desempleo (% de fuerza laboral)	–	2,3	2,8	2,8	2,6	2,4
Tasa de ahorro de los hogares, neta (% del ingreso disponible)	–	2,7	10,7	7,1	5,8	3,3
Saldo financiero del gobierno general (% del PIB)	–	-2,9	-9,5	-6,4	-6,9	-3,1
Deuda bruta del gobierno general (% del PIB)	–	223	237,3	242	243,4	244
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	–	3,4	2,9	3,2	2,5	2,5

Fuente: OCDE (2021)

Gráfico 11: Exportaciones e importaciones índice con año base en 2015 (2018-2021)



Fuente: OCDE (2021)

4.3. Respuesta de política económica y cambio de régimen

4.3.1. Política monetaria

La política monetaria de Japón en el periodo comprendido entre los años 2019-2020 se articula en base a dos pilares fundamentales: por una parte, la expansión monetaria cuantitativa y cualitativa (QQE) y el control de la curva de rendimientos (YCC). A través de la fusión entre ambos, la autoridad monetaria quiere anclar los tipos de interés en mínimos, fijando el tipo a corto plazo en el -0,1%, y el rendimiento del bono del Estado a 10 años al 0%. Esto se traduce en que la curva de rendimientos podría ser plana (Hung, 2025).

Con el objetivo de canalizar o inyectar liquidez en la economía real, el Banco de Japón recurre a diversos instrumentos simultáneamente. Por el lado de los activos, amplía su compra de bonos del Estado japonés (JGBs) sin establecer un límite máximo. Asimismo, incrementa la adquisición de letras del Tesoro, de fondos cotizados en bolsa, bonos corporativos y fideicomisos de inversión inmobiliaria. Respecto al pasivo bancario, se

habilitan operaciones de provisión de fondos en dólares, líneas de crédito a tipo cero y garantizadas con deuda privada. Todo ello se orienta al sostenimiento del tejido empresarial durante la pandemia (Hung, 2025).

Mientras la crisis sanitaria avanza, la respuesta monetaria incorpora una dimensión estructural adicional. Surgen nuevos esquemas para incentivar la concesión de préstamos, se ponen en marcha también las denominadas *Climate Response Financing Operations*, diseñado para dirigir la financiación hacia proyectos vinculados a la transición climática. El Banco de Japón, supera los mandatos tradicionales para la estabilidad de precios, y asume un papel activo en la orientación sectorial del crédito (Hung, 2025).

4.3.2. Política fiscal

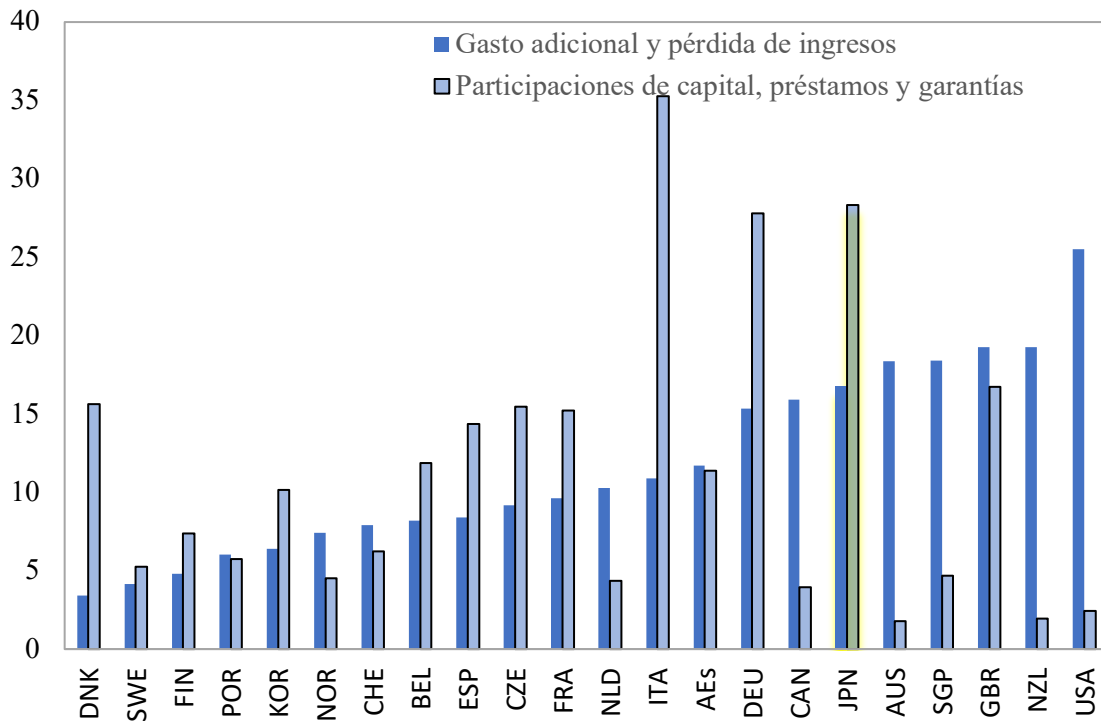
Las medidas monetarias vienen acompañadas de paquetes de política fiscal. Durante el periodo más complicado de la pandemia, el gobierno de Japón tuvo como objetivo principal el mantenimiento de liquidez empresarial, por un lado, y la protección de los hogares familiares por otro. Estas se traducen en ayudas financieras y concesiones de préstamos a individuos—con una ayuda universal de 100.000 yenes a todos los residentes y apoyos específicos a la población más vulnerable—, y pymes, consideradas pequeñas y medianas empresas; el mejoramiento del sistema sanitario; y facilitación de acceso al crédito implantando instituciones financieras a nivel local (Hung, 2025).

Durante la etapa conocida como “postpandemia”, se aplicó un nuevo paquete de ayudas para la temporada 2021-2022. Esta medida correspondió al 14,6% del PIB anual, con valor de 78,9 billones de JPY. Las medidas en esta etapa se centraron sobre todo en la recuperación y busca del crecimiento de la economía y la población. Se aportaron ayudas a las universidades, e investigaciones i+D, establecieron incentivos los salarios y programas educativos del personal del sector público, y se reforzó los programas de planificación y reacción ante desastres naturales y catástrofes (Hung, 2025).

De acuerdo con las estimaciones finales del Fondo Monetario Internacional, la discrecional respuesta fiscal frente a la crisis de la pandemia representó el 16,7% del PIB, prácticamente igual al de las economías avanzadas. No ocurrió, sin embargo, lo mismo con el apoyo financiero aportado por el Estado, que alcanzó finalmente el 28,3% del PIB.

Este dato resultaba considerablemente más alto que el del resto de economías avanzadas, según la base de datos del FMI (ver gráfico 12) (Hung, 2025).

Gráfico 12: Respuesta fiscal a la pandemia COVID-19 (en %)



Fuente: FMI (2021)

4.4. Situación actual

Con el objetivo de analizar la situación actual (principalmente centrada en los últimos dos años: 2023 y 2024) basada en datos, analizaremos los principales indicadores económicos que reflejan el estado del país internamente. Dichos indicadores siendo: datos de exportaciones e importaciones, tasa de desempleo, evolución de los tipos de interés y progreso del crecimiento poblacional.

En el año 2024, atendiendo a los datos publicados por *The Observatory of Economic Complexity (OEC)* Japón ocupaba el cuarto puesto en la economía mundial en lo referido a valores de PIB y del total de operaciones de exportación (OEC, 2026). Concretamente, según un reciente artículo de la revista Forbes, el PIB del país, durante el último trimestre del año 2025, sufre una contracción del 0,6%, frente al aumento del 0,5% del trimestre anterior. Encuentra la razón del descenso del PIB en la caída de las exportaciones y de la

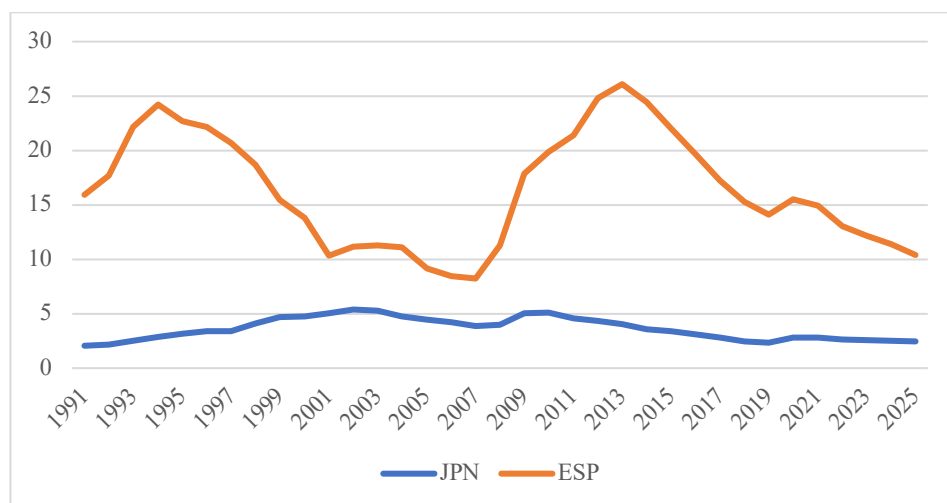
inversión en el sector privado. Para ello se basa en datos publicados por la Oficina del Gabinete del Gobierno de Japón. En tasa interanual, el PIB de Japón registró en el tercer trimestre del año 2025 una contracción del 2,3%, frente al repunte del 2,1% del trimestre previo (Forbes, 2025).

Además, el OEC, establece que el total de exportaciones se ve incrementado en un 6,07% desde noviembre de 2024 hasta 2025 (OEC, 2026). En cuanto al sector exterior, el tercer trimestre de 2025 mostró un debilitamiento tanto de exportaciones como de importaciones. Las primeras retrocedieron un 1,2%, revirtiendo el dinamismo del periodo anterior, mientras que las segundas también se contrajeron un 0,4%, tras haber crecido un 1,4% en el trimestre precedente Forbes (2025). El consumo desacelera su crecimiento en este último trimestre y la inversión privada se desploma, frente al avance del trimestre privado.

Los resultados a finales del trimestre de 2025 reflejan la incertidumbre sobre si el nuevo escenario inflacionista de Japón persistirá o es una mera reacción transitoria al *cocktail* de situaciones internacionales en los últimos años.

Otro indicador fundamental para el análisis de la coyuntura económica japonesa es la evolución del empleo. En este sentido, Japón ha logrado mantener una tasa de desempleo reducida y estable a lo largo de los últimos años, tal y como refleja el gráfico 13, elaborado a partir de datos del Banco Mundial (2026). Cabe precisar que dicha tasa mide la proporción de personas en edad laboral que, sin tener empleo, están disponibles para trabajar y lo buscan activamente, en relación con el conjunto de la población activa.

Gráfico 13: Desempleo, total (% de la fuerza laboral total) (estimación modelada de la OIT)

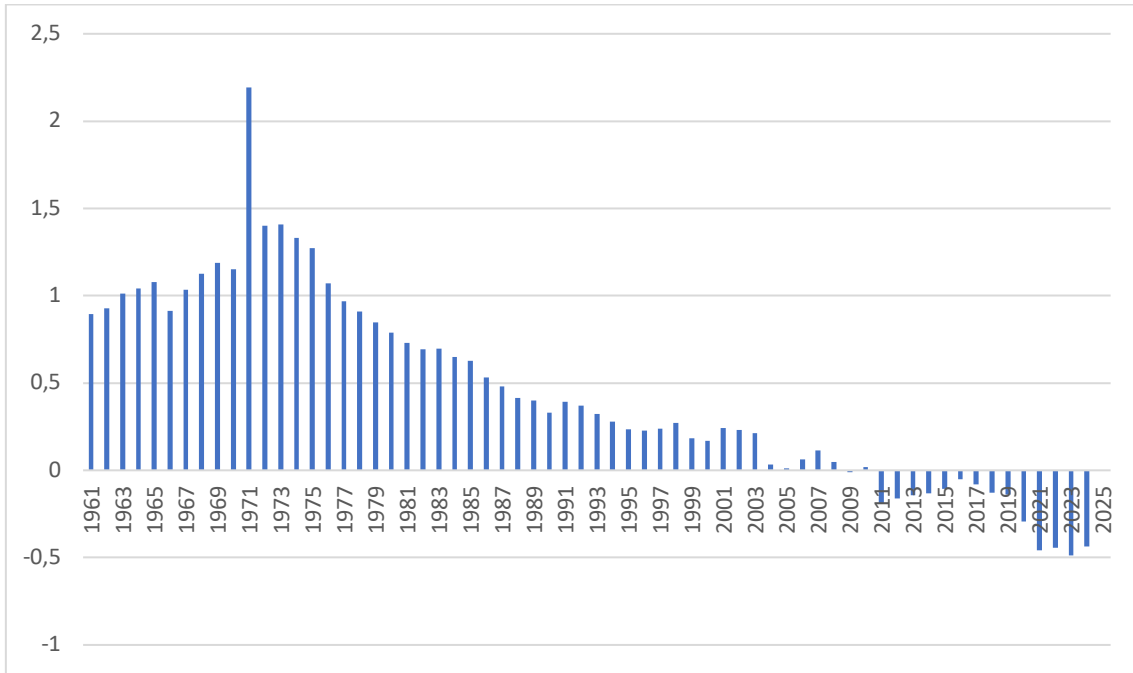


Fuente: Banco Mundial (2026)

El desempleo en Japón aumentó ligeramente hasta 2,7% en enero de 2026, el nivel más alto desde julio de 2024. Al mismo tiempo, creció el número de desempleados y disminuyeron el empleo y la fuerza laboral, mientras que la participación laboral se situó en 63,5% y la relación entre empleos disponibles y solicitantes fue de 1,18% (Trading Economics, 2026b). El gráfico 13 muestra la evolución del desempleo en comparación con otro país conocido y también industrializado como es España, lo que permite apreciar las diferencias estructurales de ambas economías.

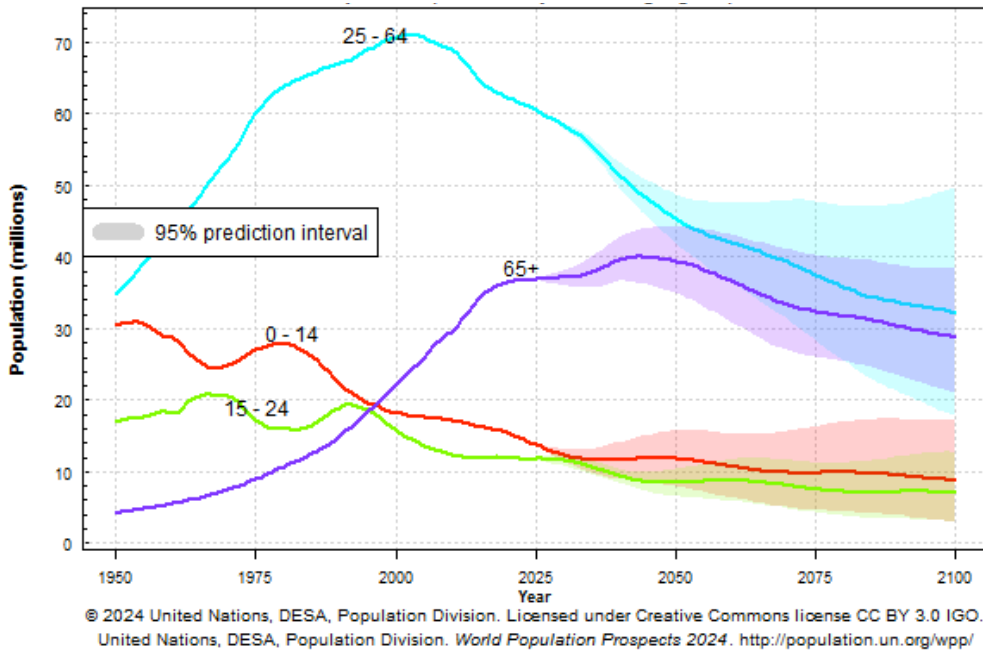
Sin embargo, el dato de desempleo japonés debe interpretarse con cautela, ya que no puede desvincularse de la dinámica demográfica del país. El crecimiento poblacional es un reflejo de la situación social y económica de un país que naturalmente afecta a diversos factores. Como reflejan el gráfico 14 y el gráfico 15, Japón lleva décadas registrando un crecimiento poblacional negativo y una reducción progresiva de su población en edad de trabajar (el gráfico 15 muestra la evolución de la población en grupos de personas elaborado el año 2025, realizando previsiones a partir de esa fecha). En este contexto, una tasa de desempleo reducida no refleja necesariamente una demanda laboral robusta, sino también una contracción de la propia fuerza laboral disponible.

Gráfico 14: Crecimiento poblacional en % (1961-2024)



Fuente: Banco Mundial (2024)

Gráfico 15: Población en grupos de edad en millones de personas (1950-2100)



Fuente: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2024)

Los datos recogidos por Trading Economics (2026a) reflejan que, en enero de 2026, el salario base en Japón experimentó un crecimiento interanual del 3%, cifra que superó las previsiones de los analistas, situadas en el 2,5%, y que constituye el avance más pronunciado en más de tres décadas. En esa misma línea, los salarios reales —indicador que descuenta el efecto de la inflación y, por tanto, refleja con mayor fidelidad la capacidad adquisitiva de las familias— registraron un incremento del 1,4% interanual, rompiendo así una racha negativa que se prolongaba desde hacía más de un año. De acuerdo con la misma fuente citada en este párrafo, la solidez de estos datos refuerza las condiciones para que el Banco de Japón prosiga con el proceso de normalización de su política monetaria (Trading Economics, 2026a).

La solidez de los datos salariales de enero de 2026 debe, no obstante, interpretarse con cautela a la luz de las características estructurales del mercado laboral japonés. Como señalan Borrillo Egea y Del Río López (2021), Japón presenta un mercado laboral de naturaleza dual que explica históricamente la debilidad del crecimiento salarial. Los trabajadores fijos —mayoritarios en el país— priorizan la estabilidad del empleo a largo plazo sobre las subidas salariales, y los sindicatos, en las negociaciones anuales de primavera conocidas como *shunto*², tienden a tomar como referencia la inflación del año anterior en lugar del objetivo de inflación del Banco de Japón.

Por su parte, los trabajadores temporales, aunque más sensibles a la coyuntura económica, cuentan con menor poder de negociación y perciben salarios más bajos. Este comportamiento salarial tiene una consecuencia directa sobre la formación de precios y expectativas: tanto la inflación como las expectativas inflacionistas en Japón han estado históricamente muy ancladas en el pasado, con un peso mucho mayor del componente adaptativo que en otras economías avanzadas, donde las expectativas están mejor alineadas con el objetivo del banco central y tienden a ser más prospectivas. El propio Banco de Japón reconoció esta naturaleza adaptativa como uno de los principales obstáculos para alcanzar su objetivo del 2% en sus revisiones de política monetaria de

² El *shunto* (春闘, literalmente "ofensiva de primavera") hace referencia a las negociaciones salariales anuales que tienen lugar en Japón cada primavera entre los sindicatos y las empresas, y que constituyen el principal mecanismo de fijación de salarios del país (Nippon.com, 2024).

2016 y 2021, concluyendo que cualquier perturbación sobre la inflación tiende a ser especialmente persistente para el caso japonés (Borralló Egea y Del Río López, 2021).

Como se ha venido exponiendo, el caso japonés desafía durante décadas la política monetaria convencional y sus ideales. Los principales bancos centrales se centraban en la subida de tipos para frenar la inflación. El Banco de Japón, opera en sentido opuesto: mantiene los tipos negativos con el propósito de generar inflación y así poder sacar a la economía de una trampa deflacionaria robusta. Dicha trampa encuentra su origen en el deterioro demográfico, debilidad de demanda interna y el progresivo empeoramiento inversor desde los años noventa. Resulta una combinación de factores de difícil reversión (Olmo, 2024).

Precisamente, en marzo de 2024, el Banco de Japón decide poner fin a su *modus operandi* y da un paso clave: abandonar los tipos negativos que existen desde 2016 y elevar el tipo oficial desde el 0,1% hasta el rango del 0% al 0,1%. El movimiento es mínimo desde una perspectiva numérica, pero en todo caso resulta un hito histórico por poner cierre a un ciclo monetario sin precedentes en las economías avanzadas (Olmo, 2024).

La decisión se fundamentó en la consolidación de lo que el gobernador Kazuo Ueda denominó un "ciclo virtuoso": los precios llevan más de un año superando el objetivo del 2%, lo que ha impulsado a las empresas japonesas a aceptar subidas salariales en torno al 5% en los convenios colectivos, y el Fondo Monetario Internacional ha señalado que la inflación responde ya a un aumento de la demanda interna (Olmo, 2024). Este último punto es especialmente relevante para el argumento del presente trabajo, pues históricamente los consumidores japoneses han sido extraordinariamente reacios al gasto. La cautela del Banco de Japón, no obstante, sigue siendo notable: según el experto Ken Kuttner, de la Universidad de Massachusetts, el banco central japonés ya intentó endurecer su política monetaria a comienzos de los 2000 y en 2006, y en ambas ocasiones tuvo que rectificar, lo que explica que esta vez haya querido asegurarse completamente antes de actuar (Olmo, 2024).

La evolución reciente durante este último año 2026, del mercado de deuda japonesa refuerza la tesis de que el cambio inflacionario puede no tratarse de algo coyuntural sino estructural. La rentabilidad del bono nipón a diez años acumula una subida de 35 puntos básicos en lo que va de 2026, un ritmo muy superior al del bund alemán, que avanza cerca

de 20 puntos básicos, o al del bono del Tesoro estadounidense, que lo hace en apenas 10 puntos básicos en el mismo periodo (Martín, 2026). Esta divergencia es significativa: la mayor presión vendedora recae precisamente sobre el mercado que durante décadas fue sinónimo de tipos cero y deflación.

A ello se suma que el Banco de Japón ha reducido el volumen de emisión en los plazos más largos de la curva, lo que ha generado una demanda inusualmente alta en las subastas de bonos a veinte años, en niveles no vistos desde 2019 (Martín, 2026). Sin embargo, como advierte el estratega de BNY Wee Khoon Chong, estos movimientos puntuales no alteran la dirección de fondo: la tendencia a largo plazo sigue apuntando hacia rendimientos más elevados, sostenidos por una inflación que ya no depende únicamente de factores externos como el precio del petróleo, sino que está respaldada por el crecimiento salarial interno (Martín, 2026). En otras palabras, el mercado de bonos japonés está dejando de ser un fenómeno de emergencia monetaria para convertirse en el reflejo de una economía que, por primera vez en treinta años, ha aprendido a convivir con la inflación como parte de su funcionamiento normal.

Sanae Takaichi en su conferencia de año nuevo, accesible a través de la página oficial japonesa del primer ministro, tiene un objetivo claro. Según sus propias palabras: *“He reafirmado mi determinación de proteger este Japón, que se enorgullece de su larga historia y cultura única, donde las familias y las comunidades se apoyan mutuamente, conservando nuestro hermoso entorno natural y valorando la armonía. Mi intención es hacer de Japón un país más fuerte y próspero en cada rincón del archipiélago y legar este legado a la próxima generación”* (Prime Minister's Office of Japan, 2026, párr. 3, traducción propia).

En este mismo discurso, se puede deducir que Takaichi y su gobierno han interiorizado la estabilidad de precios prácticamente como un hecho. Con el objetivo persistente de obtener un crecimiento de precios cercano al 2%, las previsiones para el año 2026 en el que nos encontramos, están más cerca que nunca, al 1,9%. Esto se complementa con otro hito histórico, y es que por primera vez en 21 años el aumento de salarios reales superará la cifra del 1%, situándose en un 1,3% (Prime Minister's Office of Japan, 2026). Estos

datos ilustran que el ciclo virtuoso entre inflación y salarios que el Banco de Japón persiguió durante décadas parece haberse activado por fin.

Lo que propone para respaldar y aportar credibilidad a estas previsiones es una estrategia basada en invertir de manera productiva y pensando en el largo plazo. Como principales sectores estratégicos enumera: los semiconductores, la inteligencia artificial, la seguridad alimentario y ciberseguridad. Asegura que estos sectores han de contar con un robusto respaldo público que anuncia será de 10 billones de yenes. Todo respaldo público conlleva compromisos. Para combatir los retos que se deriven de dicha apuesta, Takaichi se compromete a mantener una emisión de deuda por debajo de los niveles del año anterior, 2025 (Prime Minister's Office of Japan, 2026). Asimismo, quiere reducir de manera gradual la deuda/PIB, a través de lo que ella denomina como “*finanzas públicas responsables y proactivas*” (Prime Minister's Office of Japan, 2026, párr. 14, traducción propia), dejando abierta la pregunta sobre si ambos objetivos son compatibles a medio plazo.

5. Conclusiones

El caso japonés constituye sin lugar a duda, y como se ha ido exponiendo a lo largo del trabajo, uno de los fenómenos macroeconómicos más singulares y por ello estudiados de las últimas décadas. Otras economías avanzadas difícilmente hubieran podido sostener y sobrevivir en el entorno económico descrito: deflación crónica, tipos de interés en el límite inferior cero, con una deuda pública cercana al 250% del PIB, durante al menos treinta años. Lo que resulta asombroso, que también constituye la razón de su estudio, es no solo la supervivencia del país en dicho entorno sino, además, el relativo mantenimiento de cierta estabilidad macroeconómica. Todo ello responde a una combinación de factores estructurales, institucionales y tendencias culturales de difícil replica en otros contextos.

La fuerte cultura del ahorro, y la radical capacidad adaptación y respuesta a la situación económica del país por parte de la población actuó sin duda como un amortiguador interno frente a las perturbaciones económicas exteriores. Este rasgo cultural, tan profundamente arraigado en la sociedad japonesa, explica en parte por qué el país pudo sostener niveles de endeudamiento que en cualquier otra economía avanzada habría generado una crisis de deuda soberana.

Por otra parte, el aspecto demográfico también contribuyó. El país, marcado por el progresivo envejecimiento poblacional en paralelo con la disminución de la tasa de natalidad, de alguna manera provocó el sostenimiento moderado de la tasa de desempleo. La caída de la fuerza laboral mitigó los efectos de la falta de crecimiento económico sobre el mercado de trabajo. No obstante, también limitó el potencial de crecimiento a largo plazo y atenuó la efectividad de las políticas de estímulo orientadas a promulgar la demanda.

Resulta inevitable mencionar el papel del Estado y el Banco de Japón y los efectos de sus decisiones. Existen distintas opiniones acerca de la efectividad, y momento en el tiempo en el que actuó el estado japonés. Lo cierto es que implementaron pioneras políticas monetarias, como la expansión cuantitativa y cualitativa. Su respuesta a los tipos de interés negativos y control de curva de rendimientos no tiene precedentes en la historia de la economía internacional. Como se ha expuesto, no resultaron suficientes las nuevas medidas implantadas para alcanzar el objetivo de inflación impuesto por el Banco de Japón, pero sí pareció haberse evitado una espiral deflacionaria aún más profunda. Al mismo tiempo se proporcionó una importante cantidad de liquidez con el objetivo de sostener la actividad económica.

Finalmente, se ha de mencionar la estructura productiva del país y su ubicación en el comercio internacional. Su dependencia con el exterior convirtió al país en una economía indudablemente vulnerable a alternaciones exteriores. Este argumento queda reforzado por las consecuencias derivadas tras la pandemia COVID-19, que provocó grandes trastornos en la cadena de suministro, lo que provocó el encarecimiento de ciertos productos importados.

Este último argumento, la dependencia de Japón con el exterior, puede ser una de las razones detrás del repunte inflacionario registrado tras la pandemia parece ser una reacción natural ante estos shocks internacionales, más que a un cambio estructural en la demanda interna o en las expectativas inflacionarias. Esto realmente pone en duda que Japón haya consolidado definitivamente un régimen de inflación estable.

En definitiva, el caso japonés se ha definido como paradigmático a lo largo del Trabajo tanto por la excepcionalidad de las condiciones a las que ha logrado hacer frente, como por las lecciones que puede ofrecer al resto de economías. Puso de manifiesto que, si las expectativas de la inflación están ancladas en el pasado, las políticas monetarias tienen límites. Los factores estructurales, demográficos y culturales también pueden agravar la situación.

Los conceptos desarrollados en el marco teórico tienen la oportunidad de materializarse empíricamente en el caso japonés. La ya conocida japonización –conurrencia del estancamiento secular, deflación crónica y tipos de interés en el límite inferior cero– fue la realidad del país durante años. La trampa de liquidez descrito y desarrollado más adelante por Keynes (1936) y Krugman (1998) respectivamente describen lo siguiente: cuando los tipos nominales alcanzan cero, la política monetaria convencional pierde su capacidad para estimular la demanda agregada. Este caso también muestra el comportamiento adaptativo de las expectativas de inflación en el país y las limitaciones de los modelos monetaristas. Si las expectativas de inflación se encuentran ancladas al pasado, la demanda resulta cada vez más complicada de estimular.

Actualmente, el repunte inflacionario experimentado en los últimos trimestres plantea y deja cuestiones abiertas: ¿se trata realmente de un cambio estructural en la demanda interna de Japón? Según lo expuesto, podría tratarse de efectos transitorios –principalmente por su dependencia en terceros países y el peligro de la exposición a sus cambios económicos–, con lo que el retorno al patrón histórico japonés continúa siendo un inminente riesgo.

Japón ha sobrevivido donde pocas economías habrían podido hacerlo, pero el precio ha sido un prolongado periodo de bajo crecimiento, escasa inflación y una deuda pública de dimensiones históricas. La pregunta que queda abierta es si el actual repunte inflacionario marcará un punto de inflexión real o si, una vez disipados los efectos de los choques externos, el país retomará la senda de la baja inflación que ha caracterizado su economía durante las últimas tres décadas.

5.1.Limitaciones del trabajo y futuras líneas de investigación

Como cualquier otra cuestión, la realización del presente trabajo también presenta limitaciones. El análisis realizado por el mismo se basa fundamentalmente en variables macroeconómicas. Así, el estudio extensivo minuciosos de aspectos microeconómicos relevantes ha quedado al margen, por ejemplo, variables como: el comportamiento de los hogares japoneses a nivel individual. Además, se está analizando varios supuestos que acontecen a lo largo de varias décadas, y factores como el cultural o institucional, que resultan de difícil cuantificación, limita la posibilidad de establecer relaciones causales de manera categórica. Finalmente, el último apunte necesario es que, a este último episodio inflacionista, falta y es susceptible de revisión a medida que se publiquen datos actualizados; pues son evidencias provisionales.

Respecto a nuevas y futuras líneas de investigación, sin duda, este caso sigue ofreciendo nuevos campos de estudio. Conviene comenzar apuntando el gran valor que aporta la experiencia japonesa al resto de países, su riqueza comparativa. Hoy en día, muchas economías avanzadas cuentan con demografías envejecidas, y podrían enfrentarse a experiencias similares. Al margen de esta función comparativa, y, por lo tanto, también preventiva, resultaría interesante calcular en que medida el periodo de subidas de tipos del BoJ, consolidará en un cambio estructural de las expectativas inflacionarias. De lo contrario, el país podría retroceder a situaciones pasadas. Asimismo, resultaría de interés estudiar el impacto de la repatriación de capital japonés sobre los mercados financieros globales, un fenómeno cuyas consecuencias aún no se han desplegado completamente.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.


Por la presente, yo, Lucía Fernández Echeveste, estudiante del Doble Grado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "¿Ha conseguido la economía japonesa aprender a vivir con inflación tras la pandemia", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación [el alumno debe mantener solo aquellas en las que se ha usado ChatGPT o similares y borrar el resto. Si no se ha usado ninguna, borrar todas y escribir "no he usado ninguna"]:

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Crítico:** Para encontrar contra-argumentos a una tesis específica que pretendo defender.
3. **Referencias:** Usado conjuntamente con otras herramientas, como Science, para identificar referencias preliminares que luego he contrastado y validado.
4. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
5. **Interpretador de código:** Para realizar análisis de datos preliminares.
6. **Estudios multidisciplinares:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
7. **Constructor de plantillas:** Para diseñar formatos específicos para secciones del trabajo.
8. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.

9. **Generador previo de diagramas de flujo y contenido:** Para esbozar diagramas iniciales.
10. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
11. **Generador de datos sintéticos de prueba:** Para la creación de conjuntos de datos ficticios.
12. **Generador de problemas de ejemplo:** Para ilustrar conceptos y técnicas.
13. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.
14. **Generador de encuestas:** Para diseñar cuestionarios preliminares.
15. **Traductor:** Para traducir textos de un lenguaje a otro.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 22 de marzo de 2026

Firma: _____


BIBLIOGRAFÍA

1. Ajay, R. (2024). *Understanding Japan's deflation: Causes, challenges and policy lessons*. International Journal of Social Relevance & Concern (IJSRC), 12(11), 15–25. <https://ijournals.in/wp-content/uploads/2024/12/4.IJSRC-121104-Reeyaa.pdf>
2. Banco de España. (s. f.). *¿Qué es la inflación?* <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/politica-monetaria/preguntas-frecuentes/politica-monetaria-y-estabilidad-precios/que-es-la-inflacion.html>[bde]
3. Banco Mundial. (2024). *Crecimiento de la población (porcentaje anual) – Japón*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/SP.POP.GROW?locations=JP>
4. Banco Mundial. (2026). *Inflation, consumer prices (annual %)* [Data set]. World Bank Open Data. <https://data.worldbank.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=JP>
5. Borralló Egea, F. y Del Río López, P. (2021). *Monetary policy strategy and inflation in Japan* (Documento Ocasional N.º 2116). Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeries/DocumentosOcasionales/21/Files/do2116e.pdf>
6. Bustelo, P. (2009). *El decenio perdido de Japón (1992-2003): ¿Qué enseñanzas para la crisis actual?* ARI N.º 57/2009. Real Instituto Elcano. [https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/el-decenio-perdido-de-japon-1992-2003-que-ensenanzas-para-la-crisis-actual-ari/#:~:text=El%20decenio%20perdido%20de%20Jap%C3%B3n,la%20crisis%20actual?%20\(ARI\)](https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/el-decenio-perdido-de-japon-1992-2003-que-ensenanzas-para-la-crisis-actual-ari/#:~:text=El%20decenio%20perdido%20de%20Jap%C3%B3n,la%20crisis%20actual?%20(ARI))
7. Cahill, B., Nakano, J. e Irié, K. (2024, 30 de mayo). *How Japan thinks about energy security*. Center for Strategic and International Studies (CSIS). <https://www.csis.org/analysis/how-japan-thinks-about-energy-security>
8. Carrascosa, A. & Benito, F. (2003). *La eficacia de las políticas monetaria y fiscal en Japón*. Embajada de España en Japón, Oficina económica y comercial Tokio [Informe]. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/>
9. Casson, M. (2010). The origins of the Keynesian revolution. *National Affairs*, (5), 118-129. <https://www.nationalaffairs.com/storage/app/uploads/public/58e/1a5/118/58e1a5118c7ec638617951.pdf>

10. Cinco Días. (2026, February 28). *La era Takaichi pone a Japón en primera línea del mapa de la inversión mundial*. El País Economía.
<https://cincodias.elpais.com/mercados-financieros/2026-02-28/la-era-takaichi-pone-a-japon-en-primera-linea-del-mapa-de-la-inversion-mundial.html>
11. Climate Bonds Initiative. (2025, 22 de julio). *Japan's energy dependence leaves it exposed to global conflict, says new report* [Nota de prensa].
<https://www.climatebonds.net/news-events/press-room/press-releases/japans-energy-dependence-leaves-exposed-global-conflict>
12. Cuadro-Sáez, L., & Pablos, I. (2015, January). *La deflación en Japón*. FUNCAS. <https://www.funcas.es/articulos/la-deflacion-en-japon/>
13. Datosmacro. (2023). *Deuda pública de Japón*. Expansion.
<https://datosmacro.expansion.com/deuda/japon>
14. de Estudios del Sector Exterior, S. G. (2001). La década perdida de la economía japonesa. Boletín Económico De ICE (Serie histórica), 1(2698). Recuperado a partir de <https://www.revistasice.com/index.php/BICE/article/view/2613>
15. Fondo Monetario Internacional. (2013). *Japan: 2013 Article IV consultation—Staff report* (IMF Country Report No. 13/253). International Monetary Fund.
https://www.imf.org/-/media/websites/imf/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/scr/2013/_cr13253.pdf
16. Fondo Monetario Internacional. (2021). *Fiscal policies database in response to COVID-19*. <https://www.imf.org/en/topics/imf-and-covid19/fiscal-policies-database-in-response-to-covid-19>
17. Forbes (2025, diciembre 8). *El PIB de Japón cae un 0,6% en el tercer trimestre por la caída de las exportaciones y de la inversión*.
<https://forbes.es/economia/841994/el-pib-de-japon-cae-un-06-en-el-tercer-trimestre-por-la-caida-de-las-exportaciones-y-de-la-inversion/>
18. Hetzel, R. L. (2025). Monetarism and monetary policy. *South Economic Journal*, 91, 1347–1371.
19. Hung, N. T. (2025). *Japan's economy and government policies in the post-COVID-19 context*. International Journal of Advanced and Applied Sciences, 12(1), 194–207. <https://www.science-gate.com/IJAAS/Articles/2025/2025-12-01/1021833ijaas202501019.pdf>

20. Ito, T. (2016). *Japanization: Is it endemic or epidemic?* (NBER Working Paper No. 21954). National Bureau of Economic Research.
<https://www.nber.org/papers/w21954>
21. Kaihatsu, S. (2024). *Macroeconomic Impact of Shifts in Long-term Inflation Expectations*. Bank of Japan Working Paper Series. Bank of Japan.
https://www.Banco de Japón.or.jp/en/research/wps_rev/wps_2024/data/wp24e18.pdf
22. Keynes, J. M. (1930). *A Treatise on Money*. London: Macmillan and Co.
23. Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan and Co.
24. Krugman, P. R. (1998). It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1998(2), 137–205.
<https://doi.org/10.2307/2534694>
25. Mankiw, N. G. (2012). *Principios de economía* (6.^a ed.). McGraw-Hill. (PDF recuperado de
https://www.paginaspersonales.unam.mx/app/webroot/files/1613/Economia_Principios_de_6taedicion_Gregory_M.pdf
26. Martín, R. (2026, abril). La deuda de Japón en niveles de 1997 amenaza con sumar al mercado un nuevo problema a la guerra de Irán. *El Economista*.
<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/13869479/04/26/la-deuda-de-japon-en-niveles-de-1997-amenaza-con-sumar-al-mercado-un-nuevo-problema-a-la-guerra-de-iran.html>
27. Nippon.com. (2024, 25 de febrero). 'Shuntō': la ofensiva salarial de primavera de Japón. <https://www.nippon.com/es/japan-data/h01901/>
28. Olmo, G. D. (2024, 20 de marzo). Japón sube sus tipos de interés por primera vez en 17 años: qué significa el fin de los tipos negativos para la tercera economía del mundo. *BBC News Mundo*.
<https://www.bbc.com/mundo/articles/c80k1425q0zo>
29. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2021). *OCDE Economic Surveys: Japan 2021*. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-japan-2021_6b749602-en.html
30. Ponsot, J.-F. (2017). Las corrientes teóricas y los fundamentos del análisis post-keynesiano. *Cuestiones Económicas*, 27(2), 18-18.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8488692>

31. Pontón, R. T. (2008). ¿Qué es la inflación? *Invenio: Revista de Investigación Económica*, (21), 7-9.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4242031> [bde]
32. Reuters. (2026, February 24). *Japan PM voiced concerns about further rate hikes to Bank of Japan, Mainichi reports*. Reuters.
<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/japan-pm-takaichi-voiced-concern-Banco-de-Japóns-ueda-over-further-rate-hikes-mainichi-says-2026-02-24/>
33. Reuters. (2026, February 25). *Japan government taps academics Asada, Sato for Bank of Japan board*. Reuters. <https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/view-japans-government-taps-academics-asada-sato-Banco-de-Japón-board-2026-02-25/>
34. Tan, J. (2025, 22 de septiembre). *Japan at the crossroads: Will it escape the deflationary trap?* Coface. <https://www.coface.com/news-economy-and-insights/japan-at-the-crossroads-will-it-escape-the-deflationary-trap>
35. The Observatory of Economic Complexity. (2026). *Japan (JPN)*.
<https://oec.world/en/profile/country/jpn?selector1879id=percentage&selector359id=HS6>
36. Tooze, A. (2021). *Chartbook newsletter 22*. Chartbook, Substack.
<https://adamtooze.substack.com/p/chartbook-newsletter-22> [bde]
37. Trading Economics. (2026a). *Ganancias en efectivo promedio interanual*.
<https://es.tradingeconomics.com/japan/wage-growth>
38. Trading Economics. (2026b). *Tasa de empleo de Japón*.
<https://es.tradingeconomics.com/japan/unemployment-rate>
39. Ugarte Pineda, E., León, J., & Parra, G. (2017). *La trampa de liquidez, historia y tendencias de investigación: un análisis bibliométrico*. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 48(190), 165–188.
<https://www.elsevier.es/es-revista-problemas-del-desarrollo-revista-latinoamericana-86-articulo-la-trampa-de-liquidez-historia-S0301703617300329>
40. United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division. (2024). *World Population Prospects 2024*. United Nations.
<https://population.un.org/wpp/graphs?loc=392&type=Demographic%20Profiles&category=Line%20Charts>

41. Vicente Ramos, S. (2015). *Concepto y medición de la inflación* [Material docente]. OpenCourseWare, Universidad del País Vasco (UPV/EHU).
<https://ocw.ehu.eus/mod/folder/view.php?id=35888>
42. Zhai, W., & Yoshida, Y. (2026). *Inflation expectations in Japan: Forecast revision and forecast trends*. Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI). <https://www.rieti.go.jp/jp/publications/dp/26e004.pdf>