



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

# **ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA CRISIS JAPONESA**

La década perdida

Nicolás Zúñiga Leonsegui  
Robert Andrew Robinson

Madrid  
Marzo 2015

Nicolás  
Zúñiga  
Leonseguí

**ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA CRISIS JAPONESA**



## ÍNDICE

<b>1- INTRODUCCIÓN, OBJETO DE ESTUDIO Y METODOLOGÍA .....</b>	<b>3</b>
<b>2- MARCO ANALÍTICO Y ACADÉMICO.....</b>	<b>5</b>
2.1- LA PERSPECTIVA NEO KEYNESIANA .....	6
2.2- LA PERSPECTIVA MONETARISTA .....	8
2.3- LA PERSPECTIVA DE LA ESCUELA AUSTRIACA.....	13
2.4- LA TRAMPA DE LIQUIDEZ.....	19
<b>3- LA CRISIS JAPONESA Y SU INCIDENCIA EN LA EUROZONA.....</b>	<b>21</b>
3.1- LA CRISIS JAPONESA .....	22
3.1.1- <i>EL SURGIMIENTO DE LA BURBUJA; LA EXPANSIÓN JAPONESA.....</i>	<i>23</i>
3.1.2- <i>LA DÉCADA PERDIDA: EL FIN DE LA BURBUJA.....</i>	<i>26</i>
3.1.3- <i>LA DÉCADA PERDIDA: LAS MEDIDAS TOMADAS POR EL GOBIERNO Y EL BOJ....</i>	<i>27</i>
3.2 - LAS RESPUESTAS DE LAS ESCUELAS ECONÓMICAS A LA DÉCADA PERDIDA .....	31
3.3 – COMPARATIVA CON LA CRISIS DE LA EUROZONA.....	37
<b>4- CONCLUSIONES.....</b>	<b>41</b>

### Resumen

En el siguiente trabajo, se aborda un estudio profundo y detallado de la crisis económica japonesa, concretamente de la década perdida que va de 1990 al año 2000. La relevancia del estudio se explica por la frecuente comparación que se realiza, tanto a nivel académico como internacional, entre la crisis nipona y la que se está viviendo en la eurozona actualmente. Para poder abordar un problema tan complejo, se realiza también una comparación entre la interpretación de la crisis japonesa que realizan las tres escuelas económicas más relevantes: el neo keynesianismo, el monetarismo, y la escuela austríaca. El trabajo concluye con la afirmación de la complicación del fenómeno japonés, tanto por sus particularidades culturales como por las causas que lo precipitaron. Además, se remarca la negación de la comparación automática con la crisis de la eurozona y la relevancia de la olvidada posición austríaca.

Palabras clave: Crisis económica, Japón, década perdida, comparación, escuela económica, neo keynesianismo, monetarismo, escuela austríaca, erurozona.

## **Abstract**

In this paper, a thorough and detailed study of the Japanese economic crisis it is made, specifically focusing on the lost decade from 1990 to 2000. The relevance of the study is explained by frequent comparison, both academically and internationally, between the Japanese crisis and the one we are living at the Eurozone today. To understand such a complex problem, we also make a comparison between three interpretations of the Japanese crisis performed by the most important economic schools: neo-Keynesianism, monetarism and the Austrian school. The paper concludes with the description of the complication of the Japanese crisis due to the particular cultural characteristics of Japanese society and the extremely difficult causes which precipitated it. Moreover, denial of automatic comparison with the Eurozone crisis and the relevance of the almost forgotten Austrian position are highlighted.

Key words: Economic crisis, Japan, lost decade, comparison, economic school, neo Keynesianism, monetarism, Austrian school, Eurozone.

## 1- INTRODUCCIÓN, OBJETO DE ESTUDIO Y METODOLOGÍA

El objeto de estudio de este trabajo es realizar un análisis profundo de la crisis económica japonesa, que comenzó en la década de 1990 y en la que dicho país sigue inmerso. Además, utilizaremos ese conocimiento para realizar una breve comparación con la crisis actual en la eurozona.

Actualmente, no es ningún secreto que nos encontramos inmersos en la mayor crisis económica y financiera que han vivido las economías desarrolladas desde la gran depresión de 1929. Tras 6 años desde el comienzo de esta crisis económica, muchos autores se han planteado si a la vista de la evolución experimentada estos años, Europa puede encontrarse ante un peligro real de experimentar una recesión comparable a la sufrida en Japón y que se ha denominado *la década perdida*.

Esta preocupación es muy real, con numerosos economistas trayendo el ejemplo japonés continuamente a colación, y organismos como el Banco Central Europeo (en adelante BCE) o el Banco de Inglaterra admitiendo su miedo a entrar en una debacle similar a la japonesa. Se trata de un tema de máxima actualidad, y conceptos como la deflación, trampa de liquidez, y expansión cuantitativa inundan continuamente la opinión pública.

Por la amplitud del tema a estudiar, nos centraremos especialmente en las causas que desataron la crisis japonesa, las concretas medidas tomadas, y la definición de los conceptos de deflación y la denominada trampa de liquidez, que son las dos características comúnmente asociadas con la década perdida japonesa y las que más terror suscitan en la mayoría de economistas mundiales.

Para poder realizar bien éste estudio, explicaremos los puntos de vista sobre los mismos problemas que tienen las 3 principales escuelas económicas actuales: el neo keynesianismo, el monetarismo, y la escuela austriaca.

En cuanto a la metodología de investigación utilizada, fundamentalmente se ha realizado una extensa búsqueda bibliográfica consistente en la lectura extensiva de textos, libros y artículos académicos, muchos de los cuales entrañaban gran complejidad. No estaremos por tanto ante una metodología complicada en sí misma, pero sí exhaustiva y profunda al estudiar el caso y realizar un *comparative analysis*.

El trabajo se estructurará en 2 partes. En primer lugar, un análisis conceptual definiendo distintos conceptos que consideramos fundamentales desde cada una de las corrientes económicas predominantes. Más adelante, un profundo análisis de la crisis japonesa en el cual se incluye una breve comparación con la recesión actual en la eurozona.

## 2- MARCO ANALÍTICO Y ACADÉMICO

Antes de comenzar con el análisis de la economía y crisis japonesas, parece adecuado efectuar un enfoque teórico para definir los principales conceptos que luego van a ser utilizados para explicar las crisis, sus causas y sus efectos.

Especialmente importante es la definición de deflación y de trampa de liquidez, ya que como hemos señalado en la introducción, son los principales conceptos asociados con la década perdida japonesa y su concepción difiere en gran medida dependiendo de la corriente de pensamiento económica que se siga.

En lo que respecta a la deflación, una primera definición (que es, por otro lado, la más común) nos dice que se trata de *“una bajada generalizada y sostenida de los precios durante un periodo de tiempo”* (Horwitz, 2014).

En lo que respecta a la referencia temporal, organismos como el Fondo Monetario Internacional, en adelante FMI, señalan que el periodo de tiempo durante el cual los precios deben estar cayendo de forma generalizada para poder hablar de deflación es de dos semestres consecutivos.

Es fundamental no confundir deflación con desinflación, que no es otra cosa que la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios. Es decir, en desinflación los precios continúan aumentando con carácter general pero a un ritmo menor al que venían haciéndolo en periodos anteriores, luego no disminuyen en términos reales como sí sucede en la deflación.

La casi total aceptación de la citada definición de deflación por la comunidad económica y política internacional obedece, en general, al predominio de la escuela económica neo keynesiana en la mayoría de los gobiernos y los organismos económicos internacionales, así como en los Bancos Centrales de los distintos países.

A pesar de ello, la definición generalmente aceptada que hemos indicado no explica el por qué de la caída de los precios en una economía, lo cual es absolutamente necesario para entender el fenómeno de la deflación y el miedo que la misma suscita.

Para entender esto último, es importante recordar que, dependiendo de la escuela de pensamiento económico a la que se sea afín, las consideraciones sobre la causa de la caída de los precios que implica la deflación son muy distintas, como también lo son las soluciones a la misma y su percepción como fenómeno neutro, positivo o negativo. De las múltiples escuelas de pensamiento económico existentes, podemos aglutinar a grandes rasgos tres que continúan teniendo vigencia hoy en día, generando debate en mayor o menor medida.

Nuestro objetivo en este trabajo no es estudiar detalladamente los postulados generales de cada una de las escuelas o corrientes de pensamiento económico, puesto que sería necesario probablemente otro trabajo de la misma extensión que éste para poder entenderlos. Sin embargo, sí creemos necesario una breve introducción de cada una para poder explicar la postura que tienen las mismas sobre la deflación sin entrar a valorar quién a nuestro juicio tiene más acierto.

## **2.1- LA PERSPECTIVA NEO KEYNESIANA**

Resucitada recientemente después del relativo hundimiento de los postulados keynesianos en los años 70 a causa de la crisis del petróleo y la consiguiente estanflación, goza de gran aceptación en nuestros días y tiene en figuras como el profesor de Princeton y premio Nobel de economía Paul Krugman uno de sus mayores defensores.

Como es sabido, esta teoría parte de los presupuestos del famoso economista británico John Maynard Keynes (1883 a 1996), y simplificando enormemente, ha tenido como base una focalización extrema en la demanda agregada ( $Y = C + I + G + X - M$ ) y en la necesidad de los Estados y los bancos centrales de actuar para corregir los desequilibrios del mercado, estimular dicha demanda en cualquiera de sus apartados y conseguir así el crecimiento económico.



Esta escuela se caracteriza por tratarse de una corriente sumamente práctica, que muchas veces ni se pregunta por qué sucede una recesión o un desajuste sino en cómo combatirlo eficazmente. Muestra de esto último es la explicación que el propio Keynes daba de ciertas actuaciones de los agentes económicos, (como la caída de inversión que precedía a una crisis) que no atribuía a un comportamiento racional sino a los denominados *animal spirits* (Maynard Keynes, 1936) y que por tanto no merecía la pena intentar entender o controlar.

En general, los economistas que representan esta corriente aseguran que en épocas de recesión, el mercado aunque puede tender al equilibrio al largo plazo, tardaría demasiado tiempo o incluso en ocasiones ni siquiera lo conseguiría y, por ello, el estado debe llevar a cabo políticas expansivas (tanto monetarias como fiscales) que son necesarias para conseguir la recuperación económica.

En lo que respecta a la deflación, la corriente neo keynesiana entiende que se debe fundamentalmente a una contracción de la demanda bien de factores de producción, o de bienes de consumo respecto a la oferta de los mismos en un momento determinado, lo cual suele suceder en una recesión económica.

Al considerar que la base de la economía es la demanda agregada, en el momento en el que ésta se contrae se produce la recesión económica, y esto impulsa los precios a la baja puesto que se consume menos, se invierte menos (principalmente) y, en definitiva hay menor actividad económica.

Desde esta perspectiva es desde dónde principalmente surge el terror a la deflación como uno de los grandes males que puede condenar la economía de un país al desastre, ya que puede producirse lo que se denomina *espiral deflacionista*, que explicaremos a continuación. Los tres argumentos básicos resumidos que desde la perspectiva neo keynesiana y posiciones afines se dan para temer a la deflación son (krugman, 2010)

- I. En una economía en la que existe deflación, al percibir la población que los precios están bajando y esperar que continúen haciéndolo, no siente presión para consumir o de pedir un préstamo puesto que ambas circunstancias costarán

menos en el futuro. Este primer argumento es por tanto la base del miedo a la *espiral deflacionista*, que consiste en que si hay menor consumo e inversión, eso deprime aún más la demanda agregada y presiona de nuevo los precios a la baja, alimentando un círculo vicioso.

- II. La deflación incrementa las cargas que han de soportar los deudores, ya que estos deberán pagar más en términos reales por las deudas que hubieran contraído, por lo que también aumenta la dificultad que tiene un país para salir de una crisis de deuda.
- III. Por último, junto con los precios, los salarios de los trabajadores también tienden a bajar, algo que las economías normalmente no son capaces de soportar.

Actualmente, esta argumentación se encuentra muy extendida en mayor o menor medida, y se pueden encontrar numerosos escritos y publicaciones de organismos nacionales e internacionales muy reputados como el FMI, la Reserva Federal o la OCDE que muestran que la preocupación por la deflación es muy real.

Poniendo un ejemplo a nivel español, el Consejo Económico y Social de España, que asesora al gobierno español en materia socioeconómica y laboral, en octubre de 2014 afirmaba: *en un contexto de caída de los precios, los tipos de interés reales se elevan y pueden condicionar las decisiones de consumo e inversión y aumentar la carga financiera asociada a la elevada deuda (CES, 2014)*.

En definitiva, desde ésta corriente, o desde posiciones que consciente o inconscientemente se encuentran afines a la misma, se considera la deflación un problema muy grave, al menos si se instala de forma continuada y no circunstancial.

## **2.2- LA PERSPECTIVA MONETARISTA**

Hablar de la escuela monetarista como una única escuela o línea de pensamiento resulta más complicado en comparación con la escuela neo keynesiana. A diferencia de ésta última, los postulados generales que se asocian hoy en día con la corriente monetarista se remontan mucho más atrás en el tiempo y engloban a autores muy diversos.

Filósofos tan relevantes como David Hume en pleno siglo XVIII, ya hablaba de la teoría cuantitativa del dinero (génesis del monetarismo) de forma detallada. También hoy en día economistas pertenecientes a otras escuelas aceptan entre sus postulados ciertos preceptos de lo que popularmente se conoce hoy como corriente monetarista.

La pregunta es por tanto si hay algo que vertebre o que unifique todas las líneas de pensamiento económico denominadas como monetaristas, que nos permita realizar una definición general de la misma. Pues bien, podemos afirmar que todas las corrientes monetaristas proceden de la teoría cuantitativa del dinero, y por tanto comparten con ella una creencia fundamental: el dinero importa.

En palabras del famoso economista del siglo XX, Irving Fisher, en 1913: *“Cuando decimos, ‘el precio de los bienes está determinado por la demanda y la oferta, casi siempre ignoramos el dinero (...)”* (Issing, 2010)

Es decir, si algo une a los monetaristas, es que el precio de los bienes, al menos a largo plazo, viene determinado por la oferta de dinero existente en una economía (Hetzel, 2007). A corto plazo la cantidad de dinero también puede afectar a la producción de bienes y servicios. En consecuencia, la oferta y demanda monetarias cobran entonces una enorme importancia.

Esta creencia, llevada a sus últimas consecuencias implica cambios fundamentales respecto a la teoría keynesiana en la forma de entender fenómenos como la inflación, las recesiones cíclicas o la importancia de la política monetaria.

Sin embargo, cuando actualmente se habla de corriente monetarista a título general o popular, normalmente se está haciendo referencia a un pensamiento concreto, que es el de la denominada Escuela de Chicago de mediados del siglo XX. Esta escuela, liderada por premios Nobel como George Stigler, pero sobre todo por el también premio Nobel de economía en 1976 Milton Friedman (1912-2006), surgió principalmente como una reacción contra la ortodoxia económica keynesiana dominante en las décadas de 1950 y 1960.

No fue hasta la crisis del petróleo de los 70 caracterizada por la estanflación, predicha por Friedman y que tiraba por tierra todo lo que los keynesianos habían previsto en sus modelos respecto a la inflación, cuando verdaderamente Friedman (y por extensión, sus ideas) alcanzó reconocimiento mundial.

Es cierto que la escuela de Chicago, y Friedman en particular, se asocian también comúnmente con una defensa del libre mercado frente al intervencionismo que ha caracterizado siempre a cualquier escuela de tradición keynesiana. Sin entrar a valorar esta dualidad (pues tampoco es el objetivo de éste trabajo), sí diremos que ésta preferencia por el liberalismo de la escuela monetarista de Chicago surge de los dos principios que fundamentaron la argumentación de Friedman (*Hetzel, 2007*):

1. Primero, que *“los precios son un mecanismo eficiente para la asignación de recursos y la estabilidad macroeconómica”*.
2. Además, que *“los bancos centrales son los responsables de los fenómenos inflacionarios, deflacionarios y las recesiones”*.

Efectivamente, al dar esta escuela como hemos señalado previamente una importancia capital a la influencia de la oferta monetaria a la hora de determinar los precios, la actuación de los bancos centrales se convierte de facto en fundamental.

Para los economistas de ésta corriente, debido al monopolio que tienen de control de la base monetaria los bancos centrales, (que no debemos confundir con la oferta monetaria total, que supone también los depósitos y que no puede controlarse tan fácilmente), a menos que éstos persigan una política de estabilidad, siempre crearán desequilibrios económicos.

Friedman llevó a lo empírico esta última afirmación señalando tras numerosos estudios que la gran depresión era una prueba de los efectos nocivos de las contracciones de la oferta monetaria sobre la economía, dando a entender que la Reserva Federal acentuó el desplome económico que conocemos como la gran depresión al permitir que la oferta monetaria se desplomase muy rápidamente (*Friedman, 1963*).

La propuesta de Friedman era que los bancos ventrales debían mantener como objetivo una política de estabilidad de precios, incrementando la base monetaria (y a través de ella, la oferta monetaria) de forma constante para alcanzar así la cantidad de dinero de equilibrio que demandaba el mercado.

Además de todo lo señalado, también es destacable señalar que la escuela monetarista tuvo un papel fundamental durante la segunda mitad del siglo XX en la recuperación del prestigio de la política monetaria frente a una época en la que ésta última no había gozado de buena fama en comparación con la política fiscal (*Krugman, 2008*).

En lo que respecta a la deflación, los monetaristas de la vertiente de la escuela de Chicago opinan que al igual que la inflación, se trata de un fenómeno exclusivamente monetario. Friedman llegó a esta conclusión tras reformular la curva de Phillips clásica, que establecía un nexo inverso entre inflación y desempleo, añadiendo a dicha curva la variable de las expectativas de inflación de los agentes económicos.

Mediante ese giro, Friedman convirtió las políticas keynesianas clásicas de aumento de demanda agregada (a cambio de inflación) en inútiles a largo plazo, prediciendo como ya hemos señalado una estanflación, es decir una crisis con alta inflación, algo entonces impensable desde la ortodoxia keynesiana (*Hetzel, 2007*).

Al convertir la inflación en un fenómeno monetario, Friedman auguraba la incapacidad de los Bancos Centrales de mejorar la variables reales de la economía de forma constante mediante políticas monetarias agresivas, siendo por tanto el mecanismo de precios natural (a través de la oferta y demanda) el mejor método para conseguir el bienestar social.

El mecanismo de la inflación es desde esta perspectiva el siguiente: Si la oferta monetaria supera a la producción real en la economía de un país (cantidad total de bienes y servicios), la única forma de que se equilibre ese aumento de demanda agregada que se produce a corto plazo cuando hay más dinero es la subida de los precios (*Hetzel, 2007*).

De igual forma, la deflación viene explicada por el efecto contrario que se acaba de señalar. La conclusión de la posición monetarista encarnada por Friedman es que la inflación o la deflación siempre son causadas artificialmente por los Bancos Centrales al manipular la base monetaria (y en conclusión, la oferta monetaria) mediante los medios a su alcance, ya sea la cantidad de dinero directamente, los tipos de interés o los coeficientes de caja bancarios. Esto producirá inevitablemente desequilibrios fundamentales en la economía y por eso Friedman aboga por la estabilidad de la oferta monetaria.

Por todo lo señalado, desde la perspectiva monetarista la deflación entraña un peligro, pero difieren completamente con los neo keynesianos en la determinación del por qué de dicho peligro.

Para un monetarista convencido la deflación aparece normalmente cuando, ante una situación de inflación excesiva (que está provocada por la intervención del Banco Central en un periodo previo), el mismo Banco Central contrae excesivamente rápido la oferta monetaria, o como mínimo no puede impedir su desplome, provocándose así escasez relativa de dinero y por tanto deflación.

Baste a este respecto recordar la postura de Milton Friedman sobre la gran depresión y cómo la Reserva Federal actuó demasiado bruscamente sobre los tipos de interés, contrayendo la base monetaria y provocando así la fuerte recesión con deflación que caracterizó a este periodo (*Friedman, 1963*)

Irónicamente, autores de otras corrientes ideológicas como Paul Krugman, sin coincidir con la concepción monetarista de la escuela de Chicago en términos generales, sí han interiorizado ciertos preceptos de la misma. Sin embargo, lo que afirman es que el problema es que a veces los Bancos Centrales no hacen lo suficiente para evitar las recesiones.

En lo que respecta a la gran depresión, señalan que de haber expandido rápidamente la reserva federal la oferta monetaria una vez detectada la recesión, se habría evitado el hundimiento prolongado que se vivió (*Krugman, 2008*).

Esto último señalado es importante, y haremos referencia a lo mismo más adelante cuando profundicemos en el caso de Japón.

### **2.3- LA PERSPECTIVA DE LA ESCUELA AUSTRIACA**

La denominada escuela austríaca de economía se trata de la corriente de pensamiento con menos representación en las instituciones económicas y en los organismos internacionales de las tres que hemos expuesto en los epígrafes anteriores. A pesar de contar con economistas defensores de la misma muy notables, apenas ha llegado al debate público actual (salvo casos aislados) y ha quedado reducida prácticamente al ámbito del debate académico.

A pesar de todo ello, hemos elegido tenerla en cuenta porque ofrece una visión y una argumentación muy diferentes en su enfoque a las otras dos corrientes analizadas previamente y porque, ante la complejidad del problema a analizar, supone también una ayuda para entender mejor las circunstancias que lo rodean.

Como paso previo a la sucinta introducción que se realizará de los argumentos defendidos por esta escuela de pensamiento, abordaremos un breve resumen histórico para identificar los principales padres de ésta corriente al igual que hicimos previamente con el neo keynesianismo (John Maynard Keynes) y la corriente monetarista (Milton Friedman).

La escuela austríaca surge a finales del siglo XIX con Carl Menger (1840-1921) como el padre de la misma, alejándose desde los mismos fundamentos básicos como por ejemplo la concepción de la teoría del valor del resto de escuelas económicas que dominaban en el mundo desarrollado y que desembocarían, fundamentalmente, en el keynesianismo.

Esta tradición continuaría con otros autores entre los que caben destacar a Ludwing Von Mises y, especialmente a Frederik Von Hayek (1889-1992), siendo éste último el considerado popularmente como mayor representante de la escuela austríaca por ser el

que impulsó dicha corriente en Estados Unidos durante su estancia y además consiguió un amplio reconocimiento mundial con el premio Nobel en 1974.

Los planteamientos de la escuela austríaca son sumamente complejos, y están frecuentemente asociados con razón a una defensa del liberalismo casi total. Es cierto que otros autores como Friedman defendieron el liberalismo de forma exacerbada, pero el monetarismo como escuela económica es en cierta medida compatible con un intervencionismo moderado como demuestran muchos economistas actuales de postura más o menos ecléctica (fuera de la línea más dura de la escuela de Chicago). Por el contrario, la postura austríaca no acepta dicha correlación, no dejando ningún resquicio prácticamente a la aceptación de la intervención estatal.

Los argumentos que esgrimen la escuela austríaca no son fáciles de entender, ya que abarcan un amplio espectro más allá del aspecto económico como pueden ser el histórico o el político y filosófico. Sin embargo, una primera aproximación para entender las profundas diferencias que separa a esta corriente en el ámbito económico de las demás es entender la teoría del valor que defendieron sus primeros padres.

Cuando hablamos de teoría del valor nos estamos refiriendo al intento de comprender la causa que determina el precio final de los bienes en el mercado. Numerosos economistas han intentado responder a esta pregunta, teniendo la mayoría su propia solución.

A finales del siglo XIX, autores neoclásicos como Marshall o Walras, pertenecientes a las denominadas escuela de Cambridge y escuela de Lausana respectivamente, elaboraron una teoría de valor que ha prevalecido hoy en día al ser recogida por el keynesianismo y las corrientes posteriores.

Según la concepción de estas dos escuelas, lo que determina el precio de los bienes es en primer lugar el coste de los factores de producción, que representa para los oferentes un mínimo fundamental.



El precio de los bienes se ve complementado, además de por los costes, por la utilidad marginal (lo que entendemos por *valor*) que representa dicho bien concreto final para los demandantes del mismo. Juntas, estas dos ecuaciones se cortan en circunstancias normales por la ley de demanda y oferta en el precio de equilibrio de mercado (Marshall, 1946).

Además, autores como el propio Marshall fueron más allá en esta idea posteriormente, estableciendo un mayor peso sobre el precio final a cada una de los dos factores que acabamos de explicar según el momento: *“cuanto más corto sea el período que estemos considerando, mayor debe ser el grado de atención que debemos dar a la influencia de la demanda sobre el valor (en cambio); y cuanto más largo sea el período, más importante será la influencia del costo como determinante del valor”* (Marshall, 1946, p. 820).

Pues bien, los austríacos desde Menger no estuvieron de acuerdo con ésta teoría de valor. Para ellos la teoría de la utilidad marginal era la principal explicación del precio final de los bienes, siendo en última instancia el costo (que no deja de ser un precio) de los factores de producción dependiente del precio final de los propios bienes y no al revés, como afirmaban otras corrientes mayoritarias.

Admitían que a largo plazo los costos tendían a igualarse con el precio final, pero exactamente por la razón contraria a la defendida por las escuelas de Cambridge y Lusana (Cachanosky, 1984).

El razonamiento de los austríacos para defender esta postura es el siguiente: El empresario, al decidir demandar un factor de producción o no, es el que está decidiendo el precio de ese bien por el mecanismo de oferta y demanda, pero lo hace porque alguien está dispuesto a pagar por el bien final resultante del proceso productivo que realiza el propio empresario.

En conclusión, es el consumidor final el que, al demandar más o menos un bien, provoca que el empresario demande bienes de producción para poder producir dicho bien, lo cual decide el precio de los mismos con el límite lógico de no ser superior al precio del bien final.

El resultado que se produce de la argumentación que acabamos de enunciar es concluir que la determinación del precio del bien final es independiente de los costos de producción. Entonces ¿Qué determinará el precio de los bienes?

Pues bien, para determinar el precio final únicamente será relevante la utilidad marginal, es decir, la preferencia de cada individuo que intercambia en una economía de mercado sin importarle si la otra parte incurrió en costes altos o bajos (*Cachanosky, 1984*)

Para entenderlo con un ejemplo, Menger exponía lo siguiente: “[...] *si un diamante fue encontrado accidentalmente o si se lo obtuvo de una mina de diamantes con el empleo de mil días de trabajo es completamente irrelevante para su valor. En general, nadie, en su vida cotidiana, pregunta por la historia del origen de un bien para estimar su valor, sino que toma en cuenta solamente el servicio que el bien le brindará y al que tendría que renunciar si no tuviese el bien a su disposición*” (Menger, 1981, p. 146)

Aunque parezca que la distinción explicada en la teoría de valor de la escuela austríaca respecto a las demás no reviste una gran importancia, es precisamente la misma la que conlleva una lógica económica completamente distinta a las escuelas monetarista o neo keynesianas actuales.

La consecuencia más inmediata es que, debido a la concepción austríaca de la teoría del valor, los precios pasan a tener una importancia enorme como proveedores de información que posibilitan la asignación eficiente de recursos.

La posición austríaca, al contrario que la neo keynesiana, dedica un gran esfuerzo al intento de explicar el proceso de producción como parte indispensable para entender el funcionamiento del mercado partiendo de que, en circunstancias normales, son los precios los que permiten a los agentes económicos dirigir sus recursos centrándose en distintas partes del mismo. Por tanto también se fija más en el proceso previo a las recesiones, como paso para explicarlas o combatirlas, que en la propia recesión en sí.

Por todo lo que hemos señalado, respecto a los clásicos problemas como la inflación, la deflación o los ciclos económicos productores de recesiones, no debe extrañar que la postura austríaca, difiera enormemente a día de hoy de las demás escuelas.

En primer lugar, respecto al fenómeno inflacionario, el problema para los austríacos es *“que distorsiona los precios relativos, es decir, produce cambios en los precios distintos de los que hubiese fijado el mercado libre. Al suceder esto los precios dejan de transmitir información precisa y se produce una mala asignación de los recursos”* (Cachanosky, 1984).

En cuanto a la causa que explica el surgimiento de la inflación, los economistas austríacos con Hayek como mayor representante, están de acuerdo que la misma se debe a la política monetaria. Coinciden en cierta manera con Friedman en que la inflación es un fenómeno dependiente de la cantidad de dinero, en el sentido que siempre que haya una cantidad de dinero superior a la deseada libremente por demandantes y oferentes (como en cualquier mercado), se producirá inflación.

No obstante, hay una gran diferencia: la escuela austríaca se centra en los precios relativos mientras que los monetaristas en el nivel total de precios con respecto a la producción. (Von Hayek, 1967).

Es por tanto la política monetaria de los Bancos Centrales la que crea distorsiones fundamentales a la hora de asignar los recursos por medio de la expansión monetaria. Este hecho provoca que se dirijan muchos recursos hacia zonas ineficientes del proceso productivo, y que se acometan inversiones inviables. Este momento, que coincide con la fase de expansión económica produce inevitablemente una contracción posterior cuando los agentes económicos caen en la cuenta de los errores cometidos. La recesión que se produce entonces es lo que los economistas austríacos consideran como un ajuste necesario (Huerta de Soto, 2014).

¿Cuál es entonces el planteamiento de esta vertiente económica con respecto a la deflación? Pues bien, ante la misma la escuela austríaca no reacciona con tanto pavor como la neo keynesiana o la monetarista. Al contrario, distinguen dos tipos de deflación sin considerarla en ningún momento un fenómeno temible.

Por un lado, la denominada *deflación buena* o de precios. Según la corriente que nos ocupa, el crecimiento más sano que puede experimentar una economía es un crecimiento en el que la productividad mejore continuamente, lo que reduce el precio unitario de cada bien final de forma que el consumidor tiene acceso a bienes más baratos y de mayor calidad (*Horwitz, 2014*).

Consecuencia inmediata de la bajada del precio de los bienes de consumo, es que se presionará el precio de los bienes de producción a la baja (según la teoría del valor austríaca) manteniendo así los beneficios de las empresas que se concentrarán cada vez en innovar más, dedicando los recursos disponibles a partes del proceso de producción cada vez más alejadas de la venta final (*Huerta de Soto, 2014*).

En conclusión, la deflación de precios es un fenómeno positivo desde el punto de vista austríaco, y que además no tiene nada que ver con la oferta monetaria en ese momento determinado.

Por otro lado existe la *deflación mala*, o monetaria, que es resultado de un periodo de crecimiento artificial fruto de la expansión de la masa monetaria por encima del nivel de dinero deseable para el mercado.

Como hemos señalado previamente en la explicación del ciclo que autores como Hayek defendían, es inevitable la contracción monetaria una vez que el mercado entiende la mala asignación de recursos que se hizo durante la época desenfrenada de expansión. Llegados a ese punto, la demanda de dinero es muy superior a la oferta a causa de la reducción de activos de los bancos, lo que provoca un periodo deflacionario de ajuste (*Huerta de Soto, 2014*).

Esta explicación austríaca de los periodos de expansión y recesión la retomaremos más adelante cuando hablemos de las propuestas de cada escuela respecto a la crisis japonesa. Volviendo al concepto de deflación monetaria, dichos autores entienden que la misma no es negativa en sí misma, es decir, no es la causa de la recesión. Se trata simplemente de un fenómeno doloroso pero necesario para conseguir reajustar el mercado y las preferencias de los agentes económicos.

Como resumen, afirmar que la deflación no es vista como un potencial desastre desde la escuela austríaca de economía, sino que la consideran bien un fenómeno positivo (deflación de precios), bien uno con efectos nocivos pero necesario (deflación monetaria).

## **2.4- LA TRAMPA DE LIQUIDEZ**

Para finalizar la concreción del marco teórico que estamos realizando, nos centraremos ahora en introducir un concepto que utilizaremos posteriormente: la trampa de liquidez. Se trata de un fenómeno previsto por Keynes y en general, por los economistas afines a la escuela neo keynesiana, que puede tener efectos muy nocivos para una economía.

Para entender la trampa de liquidez, hay que recordar los mecanismos de política monetaria que utilizan los bancos centrales bien en épocas recesivas bien cuando desean aumentar la velocidad de crecimiento de una economía. En estas situaciones, se realiza una política monetaria expansiva, con lo que se aumenta la oferta monetaria. Con estas medidas, se busca acelerar el consumo (C) y la inversión (I), componentes de la demanda agregada.

El principal resorte que se utiliza para ello es la bajada de tipos de interés interbancario, que es el precio al que los bancos centrales prestan dinero a los intermediarios financieros. Aunque recientemente también se practican las operaciones de mercado abierto (comprando deuda pública en el mercado secundario).

Según la teoría propuesta en la trampa de liquidez, llegado un momento determinado, las actuaciones de política monetaria expansiva, y en especial la bajada de tipos de interés, serían ineficaces para conseguir aumentar la demanda agregada. En palabras de Paul Krugman: *“Situación en la que la política monetaria pierde su impacto porque las tasa de interés nominal son prácticamente cero”* (Krugman, 1998)

El fenómeno de la trampa de la liquidez fue previsto por Keynes, pero no se le dio nombre al mismo ni se desarrolló con profundidad hasta John Hicks (1937). La formulación de la misma es que si en un momento determinado, normalmente en una crisis, las tasas de interés son muy próximas a cero, el Banco Central pierde la capacidad de influir mediante la política monetaria expansiva en la demanda agregada.

La argumentación que subyace es la siguiente; Una vez que los tipos de interés se encuentran muy próximos a cero, la preferencia por la liquidez de los inversores, (entre los que se incluyen los bancos) es absoluta.

Esto se debe a que, al estar los tipos de interés tan bajos, los inversores no prevén que éstos puedan bajar más en un futuro, por lo que es más rentable atesorar el dinero que gastarlo. Si recordamos que los que invierten a tipos bajos sufren fuertes pérdidas si los mismos suben posteriormente, la explicación de la trampa de liquidez está completa (*Krugman, 1998*).

En resumidas cuentas, ante una situación de este tipo, el aumento de la oferta monetaria no se traduce en una reactivación económica ligada a un aumento de la inversión, ya que en vez de invertir el dinero en bonos, se prefiere la liquidez (se espera una subida de los tipos a corto plazo). Por ello, los neo keynesianos abogan en utilizar la política fiscal como medio para conseguir superar la recesión.

La trampa de liquidez permaneció prácticamente olvidada hasta la recesión japonesa de la década de 1990, cuando numerosos economistas señalaron dicha recesión como un ejemplo claro de cumplimiento de la misma. No obstante, los miembros de la escuela austríaca y los monetaristas niegan tajantemente la existencia de la trampa de liquidez.

Los argumentos que estas dos escuelas enuncian para oponerse al concepto de trampa de liquidez coinciden en cierta medida. Si bien las medidas que proponen como solución son radicalmente distintas.

El argumento base es que el problema por el que no fluye el crédito a pesar de estar incrementándose la base monetaria no es que se prevea que los tipos de interés no puedan bajar más, sino que la economía se encuentra tan sobre endeudada y hay tantas malas inversiones que no se puede poner ese dinero en circulación hasta que se sanee la misma. No es por tanto un problema de trampa de liquidez, sino de realineamiento de la situación.

Si el sector privado y crediticio (los bancos) se encuentran sobre endeudados y los pasivos son estratosféricos, el recelo ante el potencial cliente de crédito es mucho mayor, por lo que el dinero no fluye. No se trata de una preferencia por la liquidez absurda, sino por una decisión racional en base a la situación del momento en el que surge este problema.

### **3- LA CRISIS JAPONESA Y SU INCIDENCIA EN LA EUROZONA**

En este apartado, procederemos al estudio en profundidad de la crisis japonesa. Para ello, comenzaremos explicando las causas que explican el surgimiento de la misma y luego pasaremos a explicar la propia recesión.

Más adelante nos referiremos a las concretas medidas tomadas por las autoridades económicas japonesas durante la crisis y a las propuestas o interpretaciones de la misma dadas desde cada una de las escuelas económicas. Por último, explicaremos brevemente los posibles puntos de conexión con la crisis actual en la eurozona.

#### **3.1- LA CRISIS JAPONESA**

La crisis japonesa estalló en 1990 y, a día de hoy todavía la economía del país nipón no se ha recuperado de la misma. Es objeto de numerosos análisis por numerosos organismos y economistas, tanto por sus características únicas como por la posibilidad de que un país desarrollado pueda caer en una situación parecida en el futuro.

A pesar de todo, no se debe olvidar que todavía hoy Japón es la tercera economía del mundo en términos de PIB, alcanzando el mismo un valor total de 3.690.018 millones de euros en 2013 que en 2014 según las últimas estimaciones habrá aumentado un 0,1% (*FMI, 2015*).

La postración económica de Japón a día de hoy es además relativa, puesto que el país cuenta con unos niveles de vida muy altos, además de continuar liderando a nivel mundial sectores tecnológicos de gran concentración de capital como los de la robótica y la nanotecnología. Sin embargo, Desde 1990 es cierto que Japón ha experimentado un crecimiento fámélico en comparación con los demás países de características similares.



### 3.1.1- EL SURGIMIENTO DE LA BURBUJA; LA EXPANSIÓN JAPONESA

Para poder enfrentar un análisis riguroso de la crisis japonesa es necesario primero entender la época de expansión de la misma. Todos los periodos recesivos vienen precedidos por épocas de crecimiento importante, e inevitablemente es necesario observar dichas épocas primero para poder encontrar la causa que derivó en la crisis posterior.

Desde la época de la posguerra, Japón experimentó un fortísimo crecimiento económico, que se ha denominado en repetidas ocasiones como *el milagro japonés*, pasando de ser una país completamente destruido a la segunda potencia económica del mundo en menos de 30 años. Plasmando esta afirmación en datos, en el período 1951-1970 la tasa media anual de crecimiento del PIB japonés fue 9,6% (*Kosai, 1981*).

No son uno sino muchos los factores que explican este crecimiento exorbitante en tan pocos años, pero claramente la fuerte inversión en la creación de nuevos procesos productivos y equipamiento, así como en nuevas tecnologías fue una de las claves.

Gracias a este proceso, al final de la década de los 60 el país nipón consiguió cerrar definitivamente su brecha tecnológica con occidente, pasando incluso a partir de los años 70 a superar ampliamente al resto del mundo en varios campos. Esto ayudó a mejorar la productividad y la competitividad de los productos japoneses enormemente, lo cual aumentó las exportaciones, base del crecimiento del país.

Durante la década de 1970, el crecimiento japonés continuó siendo alto a pesar de la crisis del petróleo, pero con una tasa media anual mucho menor (4,5%). Las exportaciones siguieron aumentando; los productos japoneses eran extremadamente competitivos en el exterior, con bajo precio pero alta calidad, con la mejor tecnología disponible y poco a poco las empresas japonesas empezaron a destacar en el panorama internacional.

El gobierno japonés fomentó las exportaciones, aconsejando a las empresas similares a unirse para formar grandes compañías que pudieran así competir mejor en el exterior, evitando así al mismo tiempo que se compitiera ferozmente en el mercado interno. Todo este éxito se debió en gran medida al modelo organizativo y de negocio japonés, completamente distinto al del resto del mundo pero que se demostró altamente eficiente.

Los modelos productivos japoneses fueron estudiados en todo el mundo, siendo el proceso denominado *Just in time*, creado por la empresa Toyota, el que más admiración despertó. Con este sistema, Toyota podía fabricar un coche con la mitad de coste que con el sistema tradicional empleado en el resto de los países, lo cual le daba evidentemente una gran ventaja respecto al resto de competidores (*Kakishima, Kawamura, Konishi, & Yoshida, 2009*).

A mediados de los años 80, el crecimiento de Japón seguía siendo alto, pero en 1985, con los acuerdos de Plaza, se pusieron parte de las bases del futuro desastre que acontecería en el país. En dichos acuerdos, Estados Unidos, preocupado por su situación, impuso a los 5 países más avanzados del momento a aceptar una devaluación artificial del dólar respecto a sus monedas, con el fin de conseguir mejorar sus exportaciones.

Las consecuencias en Japón no se hicieron esperar, y la apreciación del yen empeoró significativamente la competitividad de los productos nacionales de cara al exterior, resintiéndose gravemente las exportaciones como resultado.

Al ser un país tan dependiente de las exportaciones, para paliar los efectos nocivos de la fuerte apreciación forzosa del yen el gobierno japonés, a través del Banco de Japón (a partir de ahora BOJ) llevó a cabo una política monetaria expansiva.

La intención del gobierno era clara: estimular el mercado interno para apoyar a los sectores dedicados a la exportación, que estaban sufriendo por el yen fuerte. El BOJ comenzó a bajar los tipos de interés en 1986, pasando del 5% al 2,5% en apenas meses (*Kinugawa, 2002*).

Es en esta relajación de la política monetaria, que el Banco de Japón mantuvo desde 1986, cuando la denominada burbuja japonesa comenzó a inflarse de forma imparable. La bajada de tipos de interés hizo el dinero muy barato por lo que la gente pidió prestado cada vez más, alejándose de los valores tradicionales japoneses de ahorro y no especulación.

En consecuencia, la población y las empresas comenzaron a disponer de mucha liquidez y se dedicaron a invertir tanto en valores reales como en la bolsa, lo cual llevó a que el precio de ambas comenzara a dispararse (*Kakishima, Kawamura, Konishi, & Yoshida, 2009*)

La burbuja se creó en dos vertientes, en bolsa (stock bubble) y en suelo (land Price bubble) (*Kinugawa, 2002*). Como ya se ha dado a entender, la burbuja implica que los precios se disparan de forma incontrolada, debido a la confianza de los inversores de que siempre van a seguir subiendo, por lo que se sigue invirtiendo o comprando a dichos precios para luego venderlo a mayor valor.

Para agravar el problema, ambas burbujas se retroalimentan, ya que el mercado inmobiliario hace crecer el mercado de valores y éstos, a su vez, provocan que se revaloricen las propiedades inmobiliarias. En estos años, la masa monetaria creció a un ritmo del 9% anual.

Poniendo ejemplos reales de la escalada de precios en Japón: *“En 1989, el valor de los inmuebles japoneses suponían el 20% de la riqueza mundial, lo que aproximadamente supone unos 20 billones de dólares, un valor equivalente a cinco veces el territorio completo de Estados Unidos, país que contaba con una extensión 25 veces mayor. Sólo el entorno metropolitano de Tokio tenía el mismo valor que todo Estados Unidos, y un distrito de la capital (Chiyoda-ku) valía más que todo Canadá”* (*Kakishima, Kawamura, Konishi, & Yoshida, 2009*).

Esta situación no podía mantenerse en el tiempo indefinidamente, y en 1990 se produjo el pinchazo de la burbuja, que todavía hoy sigue acarreando consecuencias.

### 3.1.2- LA DÉCADA PERDIDA: EL FIN DE LA BURBUJA

En 1989, el índice Nikkei de la bolsa alcanzó su máximo histórico, rozando los 40.000 yenes, pero de pronto, en 1990 los valores comenzaron a bajar. La burbuja estaba comenzando a estallar. Como los precios de los terrenos seguían muy altos y la economía japonesa parecía fuerte todavía, el BOJ siguió con el plan que tenía en mente: realizar una política monetaria restrictiva para intentar frenar tanto las burbujas como la inflación, que había sufrido un rápido repunte.

Para establecer dicha política restrictiva, en 1990 el tipo de interés bancario pasó a ser del 6%, al año el BOJ lo volvió a bajar, pero el estallido de la burbuja estaba en marcha y ya fue demasiado tarde. En 1991, tras la caída libre de la bolsa, los precios del suelo también se desplomaron, y el colapso fue total e imparable. El índice Nikkei pasó a ser de 15.000 puntos en 1992, es decir un 60% inferior al de 1989 (*Kinugawa, 2002*).

Las consecuencias del estallido de la burbuja fueron muchas y dramáticas, desde empresas arruinadas con activos que no valían ni un tercio del valor por la que lo habían adquirido a familias que se habían endeudado con una hipoteca para el resto de su vida, en el mejor de los casos. A largo plazo, la consecuencia más inmediata fue que Japón entró en un periodo de depresión fuerte y profundo, manteniendo durante más de una década tasas de crecimiento cercanas al 1%.

Muchas explicaciones se han dado a por qué Japón ha tardado (o más bien, está tardando) en salir de la crisis provocada por el estallido de la burbuja. Claramente, el problema es muy complejo, pero en resumen los propios japoneses entienden que se debe a la abundancia de lo que ellos denominan *crédito malo* en poder de las empresas y de los bancos.

En la época de la burbuja, muchas compañías pidieron prestado dinero a los bancos contra valores como acciones o tierras. Como el precio de todos estos activos se estaba incrementando sin control, cuantos más tuviera una entidad, más valor en los activos de su balance.

Cuando estalló la burbuja, muchas compañías se encontraron con unas deudas enormes que no podían cubrir con los activos que poseían, puesto que el valor actual de dichos activos era mucho menor. Por tanto, no podían devolver el dinero a los bancos aun vendiendo todos los activos, y estos se quedaban sin recuperar lo que habían invertido. En consecuencia, muchos bancos y compañías importantes no tuvieron más opción que declararse en bancarrota y las que no lo hicieron tuvieron que reestructurarse.

Para la sociedad japonesa, que hubiera despidos era algo impensable, al menos en compañías de cierta entidad, y cuando la reestructuración obligó a muchas empresas a despedir a parte de sus trabajadores, la población quedó traumatizada.

La consecuencia inmediata fue que la fe en el tejido empresarial y en el gobierno quebró, y los japoneses comenzaron a ahorrar y a gastar menos, lo cual no hizo sino acrecentar los problemas para las empresas.

A esto hay que añadir que los bancos no tenían capacidad ni confianza para conceder créditos a las personas fácilmente debido a la cantidad de *créditos malos* que poseían, lo cual estranguló aun más la economía al no proveer a los agentes económicos del motor necesario para invertir.

En definitiva, los *créditos malos* han tenido un impacto muy negativo en la economía japonesa, pero si se intentaban solucionar muy rápido, muchas empresas hubieran quebrado y el desastre hubiese sido mayor. Es por ello que se han ido eliminando poco a poco, pero al haber tantos ha resultado en un proceso muy lento y costoso (*Tanaka, 2002*).

### **3.1.3- LA DÉCADA PERDIDA: LAS MEDIDAS TOMADAS POR EL GOBIERNO Y EL BOJ**

Durante la década de 1990, en Japón se pusieron en práctica todas las medidas intervencionistas conocidas, sin conseguir en ningún momento el supuesto efecto esperado por las mismas. Tanto la política fiscal expansiva de aumento del gasto público como la monetaria de flexibilización de los tipos de interés interbancario se revelaron ineficaces.

Muchos economistas argumentan que, de no haberse puesto en marcha estas medidas, los efectos podrían haber sido todavía peores. Esto es muy difícil de conocer con certeza, pero lo que sí podemos realizar es un análisis de las medidas que efectivamente se tomaron, y sus resultados.

A pesar de todo ello los economistas de las escuelas neo keynesianas y monetaristas, como veremos más adelante, aseguran que Japón no terminó de aplicar exactamente las medidas que ellos proponían. Alegando que, bien las aplicaron tarde y tímidamente o bien no las aplicaron de la forma en la que deberían haberlo hecho (*Krugman, 1998*).

Pasemos ahora a la descripción de las medidas concretas tomadas ante la crisis. Ante la situación de colapso de la burbuja que afrontaba Japón en 1991, la primera medida que tomó el BOJ inicialmente fue una bajada de tipos de interés interbancario, para intentar revertir cuanto antes la contracción monetaria.

En primer lugar se rebajó el tipo de interés a un 4,5% en 1991, posteriormente a un 3,25% en 1993, un 1,75% a finales del mismo año y por último un 0,5% desde 1995 hasta el 2000. Esta medida no tuvo los efectos esperados, al menos a gran escala, y ni consiguió estimular la inversión de forma significativa ni tampoco llegar a estimular el crédito (*Hoshi & K., 2004*).

Desde principio de los años 90, los bancos japoneses habían estado prestando, entre otras cosas por indicación del gobierno, a empresas que se consideraban inviables, algo que se ha denominado como *préstamos zombies*. Esto exacerbó aún más los problemas que tenían los bancos en sus balances. El rígido sistema japonés que tantos éxitos había deparado se convirtió así en una causa que provocó un empeoramiento de la crisis financiera (*BCE, 2012*).

En 1997, la crisis bancaria en Japón, que se había sostenido por ayudas del gobierno estalló definitivamente, dejando claro que el problema del *crédito malo* había afectado a los bancos japoneses mucho más de lo que se pensaba. El símbolo de esta crisis bancaria fue la quiebra del importante banco Hokkaido Takushoku. En 1997.

La estructura de los bancos japoneses se encontraba obsoleta, y unas de las medidas que se llevaron a cabo de 1998 al 2000 fue la liberalización del sistema bancario, a imagen del modelo británico de Margaret Thatcher. Gracias a esta reforma, mejoró sensiblemente la competitividad y eficiencia de los bancos japoneses, y poco a poco pudieron mejorar su situación respecto a los *créditos malos* que poseían (Saito & Lukas, 2009).

Sin embargo, a pesar de la expansión cuantitativa que el BOJ llevó a cabo entre 1997 y 1998 para ayudar al sistema financiero (gracias a la cual la base monetaria aumentó en torno al 10%), la oferta monetaria solo aumentó en torno al 3,5%. Esto ha servido para que los neo keynesianos, con Paul Krugman a la cabeza, hayan interpretado esta situación como el epítome de la trampa de liquidez (Krugman, 1998).

Hemos hablado de las medidas tomadas en política monetaria, pero todavía no sobre las medidas de política fiscal. Pues bien, en cuanto a ésta última, el gobierno japonés también llevó a cabo una política fiscal altamente expansiva a partir de 1992, apoyándose en su baja deuda pública en esos momentos y en los superávits experimentados los últimos años.

Hasta 1997 se llevó a cabo una política fiscal expansiva ortodoxa, rebajando impuestos y aumentando el Gasto público, pero en 1997 el mal estado de las finanzas públicas obligó a subir los impuestos, algo que ciertos economistas critican señalando que pudo impedir la recuperación (BCE, 2012).

Concretamente, entre 1992 y el 2000, se llevaron a cabo los siguientes paquetes de estímulo fiscal (Powell, 2012):

*”Entre 1992 y 1995, Japón probó programas de gasto por un total de 65,5 billones de yenes y recortó las tasas impositivas durante 1994. En enero de 1998, Japón recortó temporalmente impuestos de nuevo por 2 billones de yenes. Luego, en abril de ese año, el gobierno presentó un paquete de estímulo fiscal por valor de más de 16,7 billones de yenes, en el que casi la mitad de éstos eran para obras públicas.*

*De nuevo, en noviembre de 1998, se anunció otro paquete de estímulo fiscal por valor de 23,9 billones de yenes. Un año después (noviembre de 1999), se probó con otro paquete más de estímulo fiscal de 18 billones de yenes. Finalmente, en octubre de 2000, Japón anunció otro paquete más de estímulo fiscal de 11 billones de yenes.*

*En total, durante la década de 1990, Japón intentó 10 paquetes de estímulo fiscal totalizando más de 100 billones de yenes y cada uno fracasó en reparar la recesión. Sin embargo, lo que han hecho los programas de gasto es poner al gobierno de Japón en baja forma fiscal. El gasto público presupuestario ha hecho que la deuda pública exceda el 100% del PIB”*

Durante el periodo de tiempo que va desde el 2000 hasta la actualidad, la deuda pública japonesa no ha hecho más que incrementarse, llegando en la actualidad a tener un porcentaje superior al 200% sobre el PIB (FMI, 2015), el mayor de los países industrializados. Ese aumento de la deuda no se ha traducido en un crecimiento sostenido a largo plazo, o en una salida de la recesión, sino en pequeños repuntes ocasionales.

Uno de los principales objetivos de la política fiscal fue mantener la tasa de desempleo a niveles bajos, para lo cual se impulsaron proyectos públicos ligados al sector de la construcción. Desde 1992, el empleo ligado a este sector creció significativamente, pero la productividad del mismo cayó drásticamente. La conclusión es que muchos de los fondos públicos se utilizaron de manera ineficiente (Sakakibara, 2003).

Muchos autores japoneses señalan como una de los principales problemas que explican por qué la economía continúa deprimida las diferencias existentes entre los dos sectores en los que se puede dividir la estructura empresarial japonesa.

Por un lado, está el sector exportador que generalmente se asocia mundialmente con el país del sol naciente. Ejemplificando, empresas como Toyota, Sony y Honda han ganado reputación mundial y abundante éxito. Se trata de empresas que se engloban en una industria altamente competitiva y tecnológica, basada en la exportación.



Sin embargo, es mucho menos conocido a nivel exterior la otra cara de la moneda: el sector exportador solo es una pequeña parte de la economía japonesa. A nivel de mercado interno, el sector doméstico del país es improductivo y aún representa la mayor parte del empleo. Industrias como la alimentación o la construcción tienen una productividad muy baja, y han permanecido inalterados debido a regulaciones protectoras o a subsidios.

Este fenómeno no solo crea una diferencia notable en cuanto a los salarios de ambos sectores, sino que además crea un lastre para que la economía despegue definitivamente (*Sakakibara, 2003*).

Si comparamos con datos la productividad japonesa con otros países como Estados Unidos, podemos apreciar que el trabajador japonés es hasta un 30% menos productivo que su homólogo americano. La diferencia de salarios no refleja esta diferencia únicamente porque el trabajador nipón trabaja más, pero eso no quita que la productividad de Japón sea baja en comparación con otros países industrializados (*OECD, 2006*).

### **3.2 - LAS RESPUESTAS DE LAS ESCUELAS ECONÓMICAS A LA DÉCADA PERDIDA**

Como ya hemos introducido cuando hablábamos de la crisis japonesa en general, Japón ha sido un caso único y numerosos economistas y escuelas han visto sus principios chocar contra la realidad nipona. Sin embargo, la mayoría de economistas actuales encuentran explicación de una forma u otra a la recesión japonesa manteniendo su punto de vista originario. Enunciaremos ahora la postura de las tres principales escuelas que hemos distinguido desde el comienzo del trabajo.

En cuanto a la perspectiva neo keynesiana, a pesar del aparente fracaso resultante de la aplicación de sus políticas no ha sido óbice para continuar defendiendo su visión. Así, diversos autores y organismos afines a esta tendencia afirman que el Banco de Japón no realizó una política monetaria verdaderamente expansiva sino que actuó dubitativamente a la hora de perseguir un verdadero objetivo inflacionario (*Cargill & Guerrero, 2007*).

Se pueden resumir todas las críticas de esta escuela señalando que el BOJ debería haber hecho más en materia monetaria. En cuanto a política fiscal, la argumentación es un tanto vaga, pero en cierto modo parecida a la última, señalándose como explicación de por qué no ha sido eficiente la misma la subida de impuestos de 1997 (*BCE, 2012*).

Recordemos que la crisis japonesa ha sido utilizada por autores de la escuela neo keynesiana para traer a colación la teoría de la trampa de liquidez. La solución que determinados autores dan para hacer frente a la misma, visto que la política fiscal no ha resultado tan útil como se esperaba es la siguiente: Dado que la trampa de liquidez es fundamentalmente un problema de expectativas, la respuesta es que los Bancos Centrales se comprometan a continuar aumentando a gran ritmo la base monetaria mediante políticas como el *Quantitative Easing*.

Si se utilizan dichas medidas de forma constante, y se siguen manteniendo los tipos de interés interbancario bajos, llegará un momento en el cual los agentes económicos tendrán expectativas de que los tipos se sigan manteniendo bajos. Por decirlo de otro modo, confiarán en que dicha política se mantenga y se lanzarán a utilizar por fin el dinero, evitándose así la preferencia por la liquidez (*Krugman, Japanese Experiment, 2013*).

El otro gran argumento de esta corriente económica para salir de la trampa de liquidez es prestar directamente a empresas en vez de pasar por los intermediarios financieros. Esto se realizó en Japón a través del *programa de inversión y préstamo fiscal* (PIPF), con un presupuesto dependiente del gobierno y resultó ser un absoluto fracaso. Como numerosos estudios señalan, dicho programa se ha convertido en un soporte para empresas ineficientes e improductivas, sin tener por tanto ningún impacto relevante social (*Economist Intelligence unit, 2001*).

En lo que respecta a los autores monetaristas más o menos seguidores de la escuela de la Universidad de Chicago, coinciden en cierta manera con sus homólogos neo keynesianos, pues también acusan al BOJ de haber provocado la crisis.

Concretamente, centran su posición en la contracción monetaria provocada por el BOJ entre 1989 y 1990.

En ese momento, a la vista de la rápida escalada de la inflación por el crecimiento de las dos burbujas que había experimentado el país desde la relajación del tipo de interés interbancario, decidieron subir dicho tipo al 6%. Esto provocó una contracción de la oferta monetaria muy brusca, que fue lo que pinchó las burbujas bursátil e inmobiliaria y provocó la profunda crisis del país nipón.

Por tanto, lo que se realiza aquí es un paralelismo con la teoría de Milton Friedman sobre la gran depresión norteamericana. Al contraer demasiado rápidamente la oferta monetaria, se provoca un colapso que desde entonces es muy difícil de parar (*Powell, 2012*).

La posición monetarista frente a colapsos económicos es inflar de nuevo la masa monetaria, o lo que es lo mismo inundar de liquidez el mercado para evitar una depresión profunda y alargada en el tiempo.

Ya hemos señalado anteriormente que el BOJ llevó a cabo una política monetaria expansiva posteriormente al pinchazo de la burbuja, y que dicha política apenas tuvo efectos positivos a pesar de llegarse a un 0,5% de tasa de interés interbancario. Sin embargo, es cierto que se tardó un año en volver a bajar dicho tipo de interés, y la bajada fue progresiva, de forma que tardaron en total dos años en alcanzar unos tipos verdaderamente bajos.

Por tanto, el argumento de que el BOJ actuó tarde y sin la suficiente fuerza o rapidez también es utilizado por ciertos autores monetaristas. Sin embargo, el verdadero problema que tuvieron que afrontar los mismos fue el aparente fracaso que sufrió la política monetaria en 1997-1998, cuando la base monetaria aumentó un 10% y sin embargo la oferta solo un 3%, llevando a ciertos autores a afirmar que la trampa de liquidez era real (*Krugman, 1998*).

Efectivamente, esta escuela tenía muy clara que la causa de la crisis japonesa era la contracción monetaria de 1989, que a su vez también achacan a la expansión monetaria artificial provocada por el BOJ en la década de 1980. Su argumentación era que de haber seguido las indicaciones de Friedman de mantener un crecimiento de la masa monetaria constante durante 1980, como se hizo en 1970, ni la burbuja ni la crisis japonesa habrían sucedido (*Friedman M. , 1997*).

Que la oferta monetaria creciera de forma más o menos constante durante la época de la crisis y no se solucionara la misma no era problema para el monetarismo. A fin de cuentas, la propuesta de Friedman de mantener un crecimiento de la oferta monetaria en torno al 3% estaba pensada para ser utilizada antes de la crisis y no durante la misma.

Sin embargo, sí era un problema que las medidas que ellos habían proporcionado para salir de la crisis no estuvieran teniendo efecto, y que ciertos autores como Krugman estuvieran adhiriéndose a la trampa de liquidez.

Ante esta problemática, los monetaristas (como ya hemos señalado) contestaron que no existía trampa de liquidez, sino que lo que sucedía era que los bancos no prestaban dinero por el exceso de deuda mala que poseían y por la mala estructuración del sistema bancario japonés.

La solución, por tanto, pasaba por aumentar la masa monetaria de forma aún más excesiva y directa, para lo cual Friedman ya proponía el QE que acaba de aprobar el BCE hace escasos meses. Mediante este, “*se comprarían bonos del gobierno japonés a cambio de dinero o de depósitos en el BOJ, consiguiendo así aumentar las reservas de los bancos y que estos aumenten su actividad prestataria*” (*Friedman M. , 1997*).

Podemos ver, que irónicamente, al final los monetaristas y los neo keynesianos han acabado coincidiendo en más cosas de las que a primera vista pudiera parecer. Primero, echando la culpa a que las autoridades económicas de Japón (gobierno y BOJ) deberían haber hecho más. Segundo, que a pesar de no coincidir en la existencia de la trampa de liquidez, el *Quantitative Easing* era la solución más acertada para salir de la recesión.

Por último, en cuanto a la postura de la escuela austríaca, no es de extrañar que difiera casi totalmente de las otras dos. Como ya hemos señalado cuando nos referíamos a ésta escuela, su explicación no es tanto la explicación de la recesión en sí, sino una explicación de un auge insostenible que irremediablemente conduce a la recesión (Garrison, 2001).

La explicación austríaca, por tanto se centra en la política llevada a cabo por el Banco de Japón en la segunda mitad de la década de 1980, señalando que es en ese momento cuando se produce el crecimiento artificial e insostenible que inevitablemente se tradujo en una posterior recesión.

La propia recesión tendrá por tanto cierto carácter positivo o reestructurador. Dicho de forma textual: “La recesión o depresión que siguen a un auge artificial no son algo a evitar sino que son esenciales para alinear las preferencias temporales de los consumidores y la estructura de la producción” (Powell, 2012).

Es con la bajada de tipos de interés provocada por el BOJ cuando comenzó según los austríacos el auge artificial de la economía nipona. Desde esta perspectiva, no importa que el aumento medio de la masa monetaria del 10% que experimentó el país desde 1986 a 1990 no se trasladase a corto plazo a una inestabilidad de precios. La distorsión que se produce en los precios relativos a costa de esta expansión monetaria va para ellos mucho más lejos.

Como defendía Hayek, el problema de la expansión monetaria y la rebaja artificial de los tipos de interés, es que mandan al mercado información tergiversada de que hay que invertir más en ciertos proyectos cuando realmente las preferencias de los consumidores no son tales. Esto crea las denominadas *malas inversiones*, sostenidas únicamente por el clima de euforia artificial, y financiadas con deuda.

En Japón, a finales de la década de los 80, el auge artificial provocó que los empresarios invirtieran más que nunca y los consumidores se lanzaran también a consumir indiscriminadamente (Economist Intelligence unit, 2001).

Desde el punto de vista austríaco, una vez que pincha la burbuja por la contracción monetaria, la recesión ayuda a identificar esas *malas inversiones* y a limpiarlas, redirigiendo así los recursos a proyectos de futuro sostenibles. Por tanto, aunque se trata de un proceso doloroso y ni mucho menos deseado, la parte positiva de la recesión es que permite volver a la economía a una situación de normalidad y estabilidad.

Por todo ello, podemos apreciar que, si bien coincide con el resto de las escuelas en su apreciación de que la contracción monetaria de 1990 fue el disparadero de la crisis, la postura de la escuela austríaca va a diferir totalmente en cuanto a recomendaciones. Ni siquiera podrá estar de acuerdo con los monetaristas, con los que sí coincide en señalar que la política monetaria expansiva de finales de los 80 fue nociva para Japón.

Efectivamente, si se considera que la recesión tiene un cierto valor positivo, la recomendación de la escuela austríaca no es otra que dejar que la misma afecte con toda crudeza, que purifique los malos errores cometidos para poder salir cuanto antes de la misma. Por tanto, ni las proposiciones monetaristas ni las neo keynesianas son aceptadas, porque tanto una como la otra implican medidas que enmascaran y postergan el ajuste necesario (*Powell, 2012*).

La culpa de que Japón continúe en recesión hoy en día, según la opinión de estos autores, no es que el BOJ o el gobierno japonés no hayan hecho lo suficiente, sino que han hecho demasiado. Gran culpa tiene también el rígido y desfasado sistema productivo japonés, excesivamente politizado e improductivo.

Por tanto, según estos autores lo que habría que haber hecho, y todavía se debe hacer, es desregular ciertos sectores modernizar otros y en cualquier caso no rescatar a empresas inviables (*Huerta de Soto, 2014*).

La postura que ha triunfado al final en Japón, a la hora de afrontar la crisis, es la postura neo keynesiana, puesto que el primer ministro Shinzo Abe lleva más de un año llevando a cabo un profundo programa de expansión cuantitativa con el objetivo de sacar al país del bajo crecimiento que está experimentando.

Con los últimos datos de 2014, la apuesta de Abe no parece haber solucionado el problema japonés, si bien es cierto que la subida del IVA que ejecutó en abril es señalada por muchos organismos como la culpable de impedir el consumo interno se recuperarse de la forma que se esperaba (*FMI, 2015*).

En cuanto a la deflación, señalar que de nuevo, el concepto neo keynesiano de la misma es el que ha triunfado. Numerosos estudios han señalado la misma como una de las culpables de la alargada depresión (o al menos, bajo crecimiento) que ha sufrido el país durante casi 20 años, urgiendo al BOJ a continuar con una política decidida para alcanzar el objetivo inflacionario del 2% cuanto antes (*Shirai, 2014*).

Sin embargo, otros economistas niegan tajantemente ésta vinculación, señalando que realmente solo durante tres años Japón ha experimentado una deflación, en el sentido de bajada sostenida de los precios.

Desde éste punto de vista, se asegura que las autoridades económicas japonesas e internacionales se han obsesionado con el fenómeno deflacionario, cuando realmente no hay ninguna vinculación necesaria entre la misma y una recesión. Un buen ejemplo puede ser el crecimiento sostenido de países como Estados Unidos durante buena parte del siglo XIX, crecimiento que se realizó con una clara deflación continuada (*Johnsson, 2005*).

Está por ver si la posición adoptada por el ministro Abe da sus frutos, si bien por ahora numerosos organismos han defendido su implementación, más aún ante el éxito de políticas similares en Estados Unidos, que parece encarar un buen ritmo de crecimiento (*FMI, 2015*).

### **3.3 – COMPARATIVA CON LA CRISIS DE LA EUROZONA**

En cuanto a la comparación de la crisis japonesa con la crisis financiera mundial actual, que surgió en Estados Unidos y pronto se exportó a los países desarrollados, podemos apreciar ciertas similitudes entre ambas, así como muchas diferencias.

En primer lugar, ambas crisis surgen de forma parecida, por una burbuja de activos bursátiles e inmobiliarios provocada por una política monetaria fuertemente expansiva. Esto produjo un abaratamiento del crédito que llevó a un endeudamiento masivo. En el momento en que la burbuja pincha y la valoración de los activos tanto de los bancos como de las empresas cae, mientras que los pasivos permanecen inalterados, la recesión es una realidad (*Bustos, 2009*).

Es cierto que entre Estados Unidos y Japón se encuentran diferencias también importantes, como que en Japón la burbuja bursátil se desplomó mucho más rápidamente que en Estados Unidos, que en el primero las empresas fueron las más afectadas al contrario que en el segundo que fueron los hogares... Sin embargo, nos centraremos en comparar la crisis japonesa con la vivida en la eurozona, que no es exactamente igual que la que surgió primigeniamente en Estados Unidos en el 2007.

La eurozona presenta varias diferencias fundamentales que hacen muy complicada la comparación con lo ocurrido en la crisis japonesa.

En primer lugar, en lo que respecta a la propia crisis, en la eurozona la crisis bancaria fue enfrentada de forma rotunda y directa, concediéndole prioridad sobre los demás aspectos, mientras que en Japón hasta 1997, 7 años después de la explosión de la burbuja, no se hizo frente a la misma.

Seguidamente, las medidas de expansión fiscal y la caída del crédito por la abundancia de mala deuda de los bancos provocaron un enorme endeudamiento de los gobiernos de los países de la eurozona, lo cual redundó en el aumento del déficit con la consiguiente crisis de deuda soberana, algo que Japón nunca experimentó a pesar de acabar teniendo también una deuda altísima sobre el PIB (*BCE, 2012*).

Ahora bien, la mayor complejidad que se enfrenta a la hora de comparar la situación de la zona euro con Japón no es la propia crisis como fenómeno, que sin duda tiene muchas similitudes en cuanto a sus causas, sino la estructura de la propia eurozona.



Como es sabido, a diferencia de Japón, la eurozona la compone un conjunto países soberanos muy heterogéneos, con políticas diferentes y experiencias frente a la crisis muy distintas. Al ceder estos países la política monetaria al BCE, un solo organismo debe ocuparse de países muy dispares como pueden ser Alemania, Grecia o España, estableciendo una misma solución para países que pueden no padecer los mismos síntomas.

En definitiva, la comparación es muy complicada y debe realizarse con extremo cuidado. Por poner un ejemplo, países como España pueden encontrar relativamente acertada la comparación con la crisis japonesa, por su elevada deuda y el comportamiento del ciclo de auge y caída del sector inmobiliario (*BCE, 2012*). Por otro lado, otros como Alemania no tienen prácticamente ninguna similitud con la crisis japonesa más allá de la orientación fuertemente exportadora que ambos comparten.

Tampoco se puede obviar la principal fuente de desigualdades dentro de la eurozona, que no es otra que las diferencias de productividad entre los países del norte y los mediterráneos. Dichas diferencias, al contrario de lo esperado cuando se dio luz verde a la formación del Euro, no han hecho sino aumentar desde su implantación, lo cual crea desigualdades difíciles de coordinar (*BCE, 2012*).

Los que más comparaciones han hecho entre la (s) década (s) perdida japonesa y la economía de la eurozona han sido los economistas de corte neo keynesianos, para resaltar el miedo a la deflación japonesa y animar a las autoridades monetarias a actuar de forma más contundente en su política expansiva (*Krugman, Japanese Experiment, 2013*).

Estos autores señalan la incapacidad de la política monetaria tradicional (bajada de tipo de interés interbancario) para impulsar la economía de la eurozona, poniendo como ejemplo además de los bajos datos actuales de crecimiento en la eurozona, el caso japonés (*Bernoth, Fratzscher, & Konig, 2014*).

Esta postura parece haber calado en el BCE, que a principios del 2015 anunció su intención definitiva de comenzar un QE agresivo, comprometiéndose a comprar indiscriminadamente hasta conseguir alcanzar un crecimiento sostenido (*FMI, 2015*).

En conclusión, podemos señalar que es cierto que la crisis actual mantiene similitudes con la japonesa, como el exceso de apalancamiento tanto del sector bancario como de empresas y familias. Esas similitudes pueden servir como una forma más de valorar qué medidas pueden ser más beneficiosas para la eurozona, como ha sucedido a la hora de elegir optar por el QE.

Ahora bien, extrapolar de forma absoluta el fenómeno japonés, con unas características culturales tan marcadas como las que hemos señalado en el estudio de su crisis, a la eurozona que es tan heterogénea, no parece plausible.

## 4- CONCLUSIONES

La crisis económica japonesa se trata de un fenómeno sumamente complejo, con múltiples facetas que complican su estudio. Sin embargo, tras la realización de este trabajo de investigación hemos intentado diseccionar suficientemente dicha crisis así como las discusiones académicas que la rodean, consiguiendo de esta manera profundizar en la misma.

Una de las primeras complejidades que hemos advertido al realizar el trabajo es la importancia de las escuela económicas en el contexto político económico global. Efectivamente, consciente o inconscientemente, las corrientes de pensamiento económico condicionan de forma fundamental las decisiones de los gobiernos a la hora de afrontar situaciones económicas complicadas.

Dependiendo de la afinidad que se tenga por una escuela u otra, no solamente se seguirán ciertas políticas determinadas, sino que además toda lectura que se haga de los resultados o de otros ejemplos históricos similares estará también condicionada. Esto lo hemos podido constatar con la crisis japonesa, en la que según la corriente económica con la que se comulgue, la lectura que se hace de la misma cambia sustancialmente.

Pero no solamente en cuanto a la crisis en sí, sino en lo que respecta a conceptos clave económicos como la deflación, la inflación, la explicación de los ciclos económicos, la existencia o no de un concepto tan importante en la práctica como la trampa de liquidez... todos estos conceptos cambian de forma muy significativa dependiendo de la afinidad con los neo keynesianos, los monetaristas, o los austríacos.

Cada una de las tres escuelas tiene unas base distinta, pero todas llevan tras de sí una labor intelectual de muchos años, y han sido defendidas por autores del mayor prestigio internacional posible, incluidos varios premios Nobel. Por tanto, resulta imposible afirmar desde este estudio de forma tajante la superioridad total de alguna o la completa equivocación de otra.

Sin embargo, en el caso concreto del estudio de la crisis en Japón, hemos podido comparar de forma detallada los diferentes postulados que enuncian cada una de las escuelas sobre la crisis nipona en general, y las medidas tomadas en particular. Al ser estas medidas y sus consecuencias un hecho contrastado, sí podemos llegar a ciertas conclusiones que podrán resultar útiles.

Previamente a comentar las citadas conclusiones concernientes a las escuelas, nos parece importante enunciar dos cuestiones relacionadas con la complejidad del estudio de la crisis japonesa que son fundamentales para poder entenderla.

La primera es el carácter particular de la sociedad nipona y su estructura organizativa y empresarial, única en el mundo y muy hermética. Sin entender ésta realidad, es muy difícil comprender desde un punto de vista occidental ciertos aspectos de la crisis japonesa.

Por ejemplo, ¿Por qué tantas empresas inviables fueron rescatadas? ¿Por qué otras subsistían con pérdidas con tal de no despedir trabajadores o cambiar su modelo productivo? Incluso la propia actuación del gobierno japonés, más lenta de lo que cabría esperar ante una situación de crisis evidente, o de los bancos, que en un primer momento siguieron financiando a sectores inviables agravando así la posterior crisis bancaria.

En resumen, lo que queremos resaltar es que la inflexibilidad del modelo estructural japonés, si bien condujo a numerosos éxitos desde los años 50 hasta los 80, se acabó convirtiendo en un lastre que dificultó enormemente la reestructuración de la economía nipona una vez que estalló la crisis.

Este sistema rígido encuentra su explicación en características culturales que, si bien son difíciles de apreciar y entender, no se pueden obviar a la hora de valorar la crisis nipona y la gestión de la misma que se llevó a cabo posteriormente. En este sentido, muchas de las explicaciones simplistas que se han dado de la crisis fracasan estrepitosamente por no tener en cuenta estas circunstancias únicas.

Lo mismo puede afirmarse en sentido contrario. La obsesión existente hoy en día por evitar que la eurozona pueda caer en una crisis similar a la japonesa debe adecuarse a las diferencias tan importantes que existen entre ambas áreas.

Esto no quiere decir que no se pueda aprender algo de la alargada recesión nipona, pero tampoco se puede traer a colación su ejemplo de forma absoluta, basando la política económica únicamente en el miedo a la posibilidad de experimentar una crisis similar.

La segunda cuestión, o reflexión se refiere a la importancia del estudio de las épocas de auge para poder comprender la consecución de la recesión posterior. En este sentido, nos parece que tanto la postura monetarista como la austríaca enfocan mejor este tema que la neo keynesiana.

No todo crecimiento es sostenible, y en particular el crecimiento artificial creado por una política monetaria expansiva puede ser muy nocivo a medio o largo plazo. Tanto el ejemplo de Japón como el de la crisis actual en la eurozona dan fe de ello. Si se quiere evitar recesiones parecidas a la japonesa en un futuro, es básico entender el por qué se han creado las circunstancias que la han propiciado e intentar no repetirlas.

En el caso nipón, las explicaciones de la crisis pasan por la política monetaria expansiva llevada a cabo por el BOJ a partir de 1985, lo que provocó las posteriores burbujas inmobiliaria y bursátil. Centrarse en la contracción monetaria de 1991 es insuficiente, ya que no fue nada más que el disparadero de la recesión, pero no la causa principal de la misma.

Dicho de otra forma, las alteraciones provocadas por la relajación monetaria llevada a cabo por el BOJ se acabaron mostrando en 1991 cuando pinchó la burbuja, pero esto último era cuestión de tiempo. Culpar al BOJ por subir el tipo de interés interbancario al 6% en 1990 puede ser una opción, pero no se centra en el verdadero problema. De no haber existido una política monetaria expansiva no habría existido una burbuja, y por tanto tampoco una crisis.

Por último, volviendo a la discusión de las posiciones de las distintas corrientes de pensamiento económico respecto a la crisis, es muy difícil decantarse por una de ellas. Desde todas las escuelas se encuentran explicaciones a la crisis y se ofrecen soluciones, y todas lo hacen con argumentos muy elaborados.

Ahora bien, llama la atención como ciertas escuelas parecen justificar por cualquier medio posible la vigencia de sus postulados, sin mostrar mucha autocritica o plantearse la reformulación de ciertas concepciones como ahora explicaremos.

Si partimos de los hechos, lo que se ha podido constatar a lo largo del trabajo, es que Japón intentó prácticamente todas las políticas intervencionistas posibles para conseguir sacar al país de la recesión.

Primero bajó los tipos de interés según las directrices de la política monetaria expansiva. Al mismo tiempo, impulsó una política fiscal que, a pesar de tener ciertos altibajos como la subida de impuestos en 1997, en general fue tremendamente expansiva, multiplicando la deuda a escalas gigantescas (actualmente, más del 200% sobre el PIB).

Posteriormente, entre 1997 y 1998 impulsó todavía más la política monetaria aumentando la base monetaria hasta un 10%. Tampoco se puede olvidar el intento del gobierno japonés de financiar directamente a las empresas mediante los consabidos programas PIPF. Por último, desde 2013, se apostó por un QE excepcionalmente agresivo que todavía se encuentra en funcionamiento.

Todas estas medidas, que en general se pueden asociar con las soluciones para salir de la crisis propuestas por las escuelas neo keynesianas y/o monetaristas no han conseguido solucionar a día de hoy la crisis económica que sigue sufriendo Japón.

La respuesta de las dos escuelas mencionadas ante la ineficacia de sus postulados no ha sido replantearse los, sino intentar demostrar que no se aplicaron totalmente las políticas que ellas proponían. Tanto los monetaristas como los neo keynesianos aseguran que se debería haber hecho más, antes y con mayor firmeza, y sin duda aportan evidencias que demuestran la posibilidad de esas afirmaciones.

No obstante, puede parecer que a caen en intentar demostrar algo preconcebido y no intentar renovar su posición ante los hechos. Y los hechos son que las medidas adoptadas por Japón no han conseguido sacar al país de un crecimiento famélico durante más de 20 años.

La escuela austríaca, ofrece por otro lado una postura completamente diferente ante la crisis japonesa, y es la que menos éxito ha tenido internacionalmente puesto que es la única que no ha visto aplicados sus teorías por el país nipón. Esto da que pensar, ya que no solo no se han testeado sus soluciones, sino que sus predicciones se adecúan bastante bien con lo que ha sucedido en Japón.

A diferencia de las otras dos corrientes, la escuela austríaca centra su teoría especialmente en la época de auge para explicar la posterior recesión. Estos autores afirman que debido a las alteraciones provocadas sobre los precios relativos por la expansión monetaria, las inversiones se acaban dirigiendo hacia sectores ineficientes. En última instancia lo que se provoca es que, tarde o temprano, el mercado deba realinearse purgando dichas inversiones y eliminando paulatinamente el exceso de endeudamiento .

Por todo ello, la política monetaria expansiva llevada a cabo por el BOJ sería la causante en última instancia de la recesión, y en esto los austríacos coinciden con la escuela monetarista. Ahora bien, en lo que no concuerdan es en volver a inflar la oferta monetaria una vez que se produce la recesión, porque desde su punto de vista esto no hace sino retrasar los inevitables (aunque dolorosos) ajustes necesarios.

Continuando con la argumentación austríaca, si se continúa inyectando dinero en la economía y rescatando a empresas que nunca deberían haber llegado hasta donde lo hicieron, el mercado no podrá ajustarse y empezar nuevamente a dirigir sus recursos hacia los sectores necesarios para el crecimiento económico.

En definitiva, según la teoría general de los ciclos defendida por la corriente económica austríaca, una intervención estatal excesiva, aunque lo haga bienintencionadamente solo provocará alargar agónicamente la crisis.

Pues bien, si nos fijamos en el caso de Japón, ¿Qué sucedió? Tras la aplicación de las medidas ya citadas, es constatable como la productividad no ha hecho más que caer respecto al resto de países desarrollados. Además, diversas empresas que deberían haber quebrado por ser inviables se han mantenido a costa de ayudas del gobierno.

Esta situación no hace más que impedir que otras nuevas empresas o ideas más acordes con la situación económica actual surjan y revitalicen la economía japonesa, además de mantener una estructura organizativa tradicional que es inflexible y desfasada. Se retrasan así las verdaderas reformas que necesita el país, y mientras tanto, la recesión sigue a costa de mantener una deuda creciente que sin duda puede acabar pasando factura.

Podemos apreciar como la explicación del ciclo austríaco parece adaptarse sorprendentemente bien a los pasos que ha ido recorriendo la economía japonesa desde 1985. Sin embargo, dado que sus propuestas no se llevaron a la práctica, jamás sabremos si hubieran tenido un mayor éxito que las realizadas por las autoridades económicas del país del sol naciente.

Tras éste extenso trabajo, creemos haber arrojado cierta luz sobre una cuestión tan complicada como la década perdida japonesa de 1990. Para ello, hemos tenido que analizar los postulados de las corrientes económicas principales hoy en día además de la propia crisis nipona, sus causas, medidas tomadas y consecuencias de las mismas, así como una breve comparativa con la crisis actual.

Se ha seguido esta metodología analítica teórica tan extensa principalmente por una razón, que no es otra que intentar acercarnos al ideal que señalaba Henry Hazlitt: *“El mal economista sólo ve lo que se advierte de un modo inmediato, mientras que el buen economista percibe también más allá. El primero tan sólo contempla las consecuencias directas del plan a aplicar; el segundo no desatiende las indirectas y más lejanas”*.



## BIBLIOGRAFÍA

- Von Hayek, F. (1967). *Prices and Production*. New York: Augustus M. Kelley.
- Bustos, P. (1 de 4 de 2009). *Real Instituto Elcano*. Recuperado el 20 de 2 de 2015, de [www.realinstitutoelcano.org](http://www.realinstitutoelcano.org)
- BCE. (2012). *Comparación de la reciente crisis financiera de Estados Unidos y la Zona Euro con la experiencia de Japón en los años 90*. Boletín mensual del BCE.
- Bernoth, K., Fratzscher, M., & König, P. (2014). *Weak Inflation and Threat of Deflation in the Euro Area: Limits of Conventional Monetary Policy*. DIW Economic Bulletin, Berlin.
- Cachanosky, J. C. (10 de 1984). La Escuela Austríaca de Economía. *Libertas* .
- Cargill, T. F., & Guerrero, F. (2007). *Japan's Deflation: A Time-Inconsistent Policy in need of an Inflation Target*. College of Business Administration. Nevada: University of Nevada.
- CES. (2014). *Deflación: ¿Consecuencia, mito, o símbolo de algo más?*
- Economist Intelligence unit. (2001). *Country Profile: Japan*. Londres.
- FMI. (2015). *Perspectivas de la economía mundial*.
- Friedman, M. y. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Chicago: Princeton University Press.
- Friedman, M. (17 de 12 de 1997). Rx for Japan: Back to the future. *the Wall Street Journal* .
- Garrison, R. W. (2001). *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure*. New York: Routledge.
- Issing, O. (01 de 03 de 2010). Is monetarism dead? *International Economy* .

- Huerta de Soto, J. (2014). La paranoia antideflacionista. *Conferencia de clausura del VII congreso de economía austriaca*. Madrid: Instituto Juan de Mariana.
- Hetzl, R. L. (2007). Las contribuciones de Milton Friedman a la economía. *Boletín del CEMLA* .
- Horwitz, S. (9 de Mar de 2014). The Dangers of Deflation. *International Atlantic Economic Society* .
- Hoshi, T., & Kashy, K. A. (2004). Japan's economic and financial crisis: an overview. *The journal of economic perspectives* .
- Johnsson, R. (1 de 3 de 2005). Deflation and Japan Revisited. *Quarterly Journal of Austrian Economics* .
- Kakishima, H., Kawamura, H., Konishi, S., & Yoshida, A. (2009). *J- management*. (P. haghirian, Ed.) New York: iUniverse, Inc.
- Kinugawa, M. (2002). *Nihon no baburu*. Tokyo: Nihon Keizai Hyoronsha.
- Kosai, Y. (1981). *the era of high-speed growth note on the postwar Japanese economy*. Tokyo: University of Tokyo Press.
- Krugman, P. (2008). ¿Quién era Milton Friedman? *El País* .
- krugman, P. (2 de 8 de 2010). Why is deflation bad? *The New York Times* .
- Krugman, P. (1998). It's Back: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap. *Brookings paper on economic activity* .
- Krugman, P. (2013). *Japanese Experiment*. New York: The New York Times.
- Maynard Keynes, J. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London, United Kingdom.
- Marshall, A. (1946). *Principles of economics*. Londres: Macmillian & CO.ltd.Ç
- Menger, C. (1981). *Principles of Economics*. New York: New York University press.

Powell, B. (2012). Explicación de la recesión japonesa. *Quarterly Journal of Austrian Economics* .

OECD. (2006). *Economic Surveys: Japan*. OECD Publishing.

Saito, M., & Lukas, M. (2009). *J- management*. New York: iUniverse, Inc.

Sakakibara, E. (2003). *Structural reform in Japan*. Washington: Brookings Institution Press.

Shirai, S. (2014). Japan's monetary policy in a challenging environment. *Eurasian Economic Review* .

Tanaka, K. (2002). *Gendai nihon keizai baburu to posuto*. Tokyo: Nihon Hyoronsha.