



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

ABENOMICS ¿SOLUCIÓN A UNA CRISIS?

Autor: Patricia Gomeza Olarra

Director: Rosa Martínez Cal

Madrid

Abril de 2014

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	4
PARTES DEL TRABAJO	4
OBJETIVO	5
METODOLOGÍA	5
MARCO TEÓRICO	6
I. CRISIS JAPONESA (1990-2013)	6
<i>Origen de la crisis</i>	6
<i>Medidas contra la crisis</i>	9
II. CRISIS FINANCIERA Y ECONÓMICA ESPAÑOLA (2008-HOY)	11
<i>Allanando el terreno (1996-2008)</i>	11
<i>Crisis financiera</i>	14
<i>Crisis de deuda</i>	15
DISTINTAS APROXIMACIONES A UNA CRISIS DE DEUDA	17
I. ABENOMICS	17
<i>Medidas</i>	19
<i>Resultados</i>	25
<i>Riesgos</i>	30
II. POLÍTICA DE AUSTERIDAD ESPAÑOLA	32
<i>Medidas</i>	32
<i>Resultados</i>	37
<i>Riesgos</i>	40
CONCLUSIÓN	42
BIBLIOGRAFÍA	44

ÍNDICE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: DEUDA PRIVADA (1990-2010).....	9
GRÁFICO 2: PIB - DEUDA (1985-2010)	10
GRÁFICO 3: TITULARES BONOS DEL ESTADO 2010	11
GRÁFICO 4: CRECIMIENTO PIB (1996-2009).....	12
GRÁFICO 5: EVOLUCIÓN PRECIO VIVIENDA (1996-2010).....	13
GRÁFICO 6: TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES INTRA-EUROZONA 1998-2009.....	14
GRÁFICO 7: DEUDA PAÍSES (2008 Y 2011).....	15
GRÁFICO 8: MASA MONETARIA (2007-2014)	20
GRÁFICO 9: TASA DE INFLACIÓN	25
GRÁFICO 10: RELACIÓN PIB - NIKKEI (2007-2014).....	27
GRÁFICO 11: BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (2008-2013).....	28
GRÁFICO 12: BONO A 10 AÑOS (JAPÓN Y ALEMANIA)	29
GRÁFICO 13: GASTO PÚBLICO (2006-2013).....	33
GRÁFICO 14: CRECIMIENTO PIB (2010-2013).....	37
GRÁFICO 15: DÉFICIT Y DEUDA PÚBLICA SOBRE EL PIB (2008-2013).....	38
GRÁFICO 16: BONO A ESPAÑOL A 10 AÑOS (2010-2013)	39
GRÁFICO 17: PIB/HORA TRABAJADA (\$).....	39
GRÁFICO 18: CAMBIO ANUAL COSTES LABORALES.....	39
GRÁFICO 19: BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (2007-2013).....	38
GRÁFICO 20: INFLACIÓN EN ESPAÑA Y ZONA EURO (2012-2013).....	39

INTRODUCCIÓN

A día de hoy parece imposible pasar un día sin que los medios de comunicación mencionen la crisis económica, haciendo uso para ello de datos e indicadores como la prima de riesgo, balanzas de pagos o déficit público que poca gente realmente comprende. Nos encontramos en una situación en la cual constantemente se recuerdan las medidas de austeridad llevadas a cabo por el Gobierno español con el fin de superar la recesión, y por ello es fácil olvidarse de que otros países, como Japón, llevan años sufriendo un estado similar.

A diferencia de lo emprendido en España, el nuevo Ejecutivo del país nipón, está desarrollando una política económica y monetaria fuertemente expansiva. Tras más de veinte años de estancamiento y un sinfín de propuestas para potenciar el crecimiento, el Banco de Japón y el Gobierno han acordado realizar cuantos ajustes sean necesarios por sacar de una vez por todas a Japón del trance en el que se encuentra inmerso.

Por tanto, resulta interesante el estudio de esta nueva fórmula con el fin de poder hacer la comparativa con la realidad española y poder prever cual de ellas dará un mejor resultado. Asimismo supone una valiosa fuente de información para quienes tengan la intención de realizar inversiones o análisis de ambos países, al igual que facilita enmarcar el nuevo contexto socioeconómico que se está produciendo globalmente.

Partes del Trabajo

El presente estudio se encuentra estructurado en cuatro bloques fundamentales: en un principio se presenta el objetivo perseguido con la realización del trabajo y la metodología utilizada. La segunda parte se centra en el origen de la crisis japonesa y española y su evolución en los primeros años de formación. Este apartado se realiza con el fin de establecer las bases para su estudio en el tercero, en el cual no sólo se analizan las medidas tomadas por los Gobiernos de ambos países, sino que también se plasman sus resultados y riesgos que conllevan. En último lugar quedarán expuestas las conclusiones formadas.

Objetivo

El objetivo principal de este trabajo de investigación es analizar si, a partir de la política económica y monetaria realizada por Japón este último año, el país podrá salir de la crisis en la que está sumergido desde hace más de veinte años.

Partiendo de la hipótesis de partida de que para una crisis de deuda las medidas expansivas no resultan efectivas, a lo largo del documento se tratará de justificar dicho planteamiento, tomando como ejemplo opuesto el modelo español. Asimismo, se resumirán las principales acciones tomadas, los resultados obtenidos hasta el momento por ambos países y los riesgos que están asumiendo para poner fin a la crisis.

Metodología

A la hora de elaborar el proyecto se ha recurrido a la recopilación de datos macroeconómicos y estructurales de los países en cuestión, haciendo uso para ello de libros, periódicos o trabajos publicados. El tipo de metodología aplicada ha sido por tanto cualitativa debido a que, para cumplir con el objetivo del trabajo, resultaba necesario realizar un estudio profundo de las cifras obtenidas que permitieran una mejor comprensión del problema. La revisión bibliográfica que se ha llevado a cabo en el momento de recopilar información, se puede dividir principalmente en dos tipos de fuentes; fuentes primarias y secundarias.

Dentro de las fuentes de información *primarias*, es decir, aquellas proporcionadas de primera mano, se ha recurrido fundamentalmente a:

- El resumen anual del Fondo Monetario Internacional sobre Japón.
- Últimos informes mensuales y trimestrales macroeconómicos españoles y japoneses disponibles en la página web de cada Banco Nacional o Instituto Nacional de Estadística.
- Varios artículos de prensa relacionados con las reformas estructurales realizadas en Japón.
- Informe del Gobierno de España sobre las reformas contra la crisis.

Por otra parte, de entre las *secundarias*, se destacan principalmente dos trabajos de investigación referente a desequilibrios en Balanzas de Pagos e inicio de la crisis española, así como un libro relacionado con la crisis japonesa de los años 90 de Richard Koo.

MARCO TEÓRICO

Con el fin de poder analizar posteriormente las distintas formas a través de las cuales se puede hacer frente a una crisis de deuda, ya sea con medidas expansivas o de ‘austeridad’, en esta sección se plasmará el origen de tanto la crisis japonesa como española, así como las primeras reacciones que produjeron en sus respectivos Gobiernos para tratar de paliar sus efectos.

I. CRISIS JAPONESA (1990-2013)

Origen de la crisis

Siendo la crisis nipona una de las mayores y más duraderas de la historia (comenzó a principios de los años 90 y sus estragos siguen latentes hoy en día en la economía), son muchos los autores que han tratado de descifrar sus causas. Hay numerosas teorías que se fundamentan en los problemas estructurales del país para explicar la razón por la cual, tras 20 años de crisis, continúan sin un crecimiento sostenible. Otros hablan de la fuerte contracción sufrida por el sector bancario. Si bien Japón ha padecido las consecuencias de ambos problemas, estas dos justificaciones no explican enteramente el porqué, de que una economía tan importante siga estancada después de tanto tiempo.

Crisis estructural

Tanto Greenspan (GREENSPAN, 2003) como Junichiro Koizumi, presidente de Japón, atribuyeron el origen de la crisis a los problemas estructurales del país, éste último haciendo uso de su eslogan ‘no hay crecimiento sin reformas estructurales’ (KOIZUMI, 2002).

Una economía asediada por una crisis estructural, como fue la norteamericana o inglesa en tiempos de Reagan-Thatcher, suele presentar déficit por cuenta corriente, altas tasas de inflación, una moneda débil y graves huelgas, conllevando todo ello a la elevación de los tipos de interés y a la ineficiencia de la política monetaria y fiscal.

Por el contrario, en Japón, los tipos de interés bajaron a mínimos históricos, el país tenía uno de los mayores superávits por cuenta corriente del mundo y no se apreciaba ningún altercado social. Además empezaban a asomarse los primeros atisbos de deflación y el yen en 1990 se encontraba en máximos.

Si se compara la economía norteamericana durante los años 80, con la nipona a inicios de los 90 se puede observar como las condiciones económicas entre ambos países no eran semejantes:

Tabla 1: Comparativa Japón – E.E.U.U

	Japón	Estados Unidos
Tipo de interés a corto plazo	0%	≈22%
Tipo de interés a largo plazo	≈1,5%	≈14%
Hipoteca a 30 años	≈3-4%	≈17%
Disturbios trabajadores	Ninguno	Huelgas continuas
Precios	Deflación	Inflación por encima del 10%
Balanza Comercial	Superávit	Déficit
Tipo de cambio	Intervención del Banco de Japón para evitar una gran apreciación	Depreciándose
Situación Económica	Suficiente oferta pero no demanda	Suficiente demanda para poca oferta

Fuente :elaboración propia partir de datos de Richard Koo, The Holy Grail of Macroeconomics / NRI

Como consecuencia de estas circunstancias, en Estados Unidos e Inglaterra se produjo una grave caída de la economía principalmente por el lado de la oferta, dado que por el aumento de los tipos de interés, la inflación y las huelgas las empresas tuvieron que despedir a trabajadores y reducir la producción. Del otro lado, lo que se experimentaba en Japón era una fuerte contracción de la demanda interna: las grandes compañías seguían teniendo una gran capacidad de producción y elevadas ventas, pero el problema residía en que dichas ventas provenían en su mayoría del extranjero y no del mercado nacional.

Sector bancario

Otra de las corrientes de opinión se basa en la crisis del sector bancario y su consiguiente reducción del crédito. Al inicio de la crisis, la banca del país se vio gravemente afectado por el estallido de la burbuja inmobiliaria y bursátil generada durante los años 80, y son muchos los economistas que relacionan dicho estallido con el cese de préstamos.

Tras el estallido de la crisis, las empresas con necesidades de liquidez tendrían que haber acudido a los bancos para refinanciarse y dado que estos contaban con grandes problemas, el crédito estaría restringido. Al haber mucha demanda de crédito y poca oferta, los tipos de interés deberían haber aumentado así como el número de créditos concedidos por parte de bancos internacionales no afectos por los problemas nipones. Sin embargo, ambos fenómenos no se dieron en Japón e incluso el tipo de interés descendió a mínimos históricos.

Recesión de balance

Tal y como explica Richard Koo en su libro ‘The Holy Grail of Macroeconomics’, una gran parte de la crisis puede ser explicada por la pérdida ocurrida en los balances de las empresas japonesas (KOO, 2009).

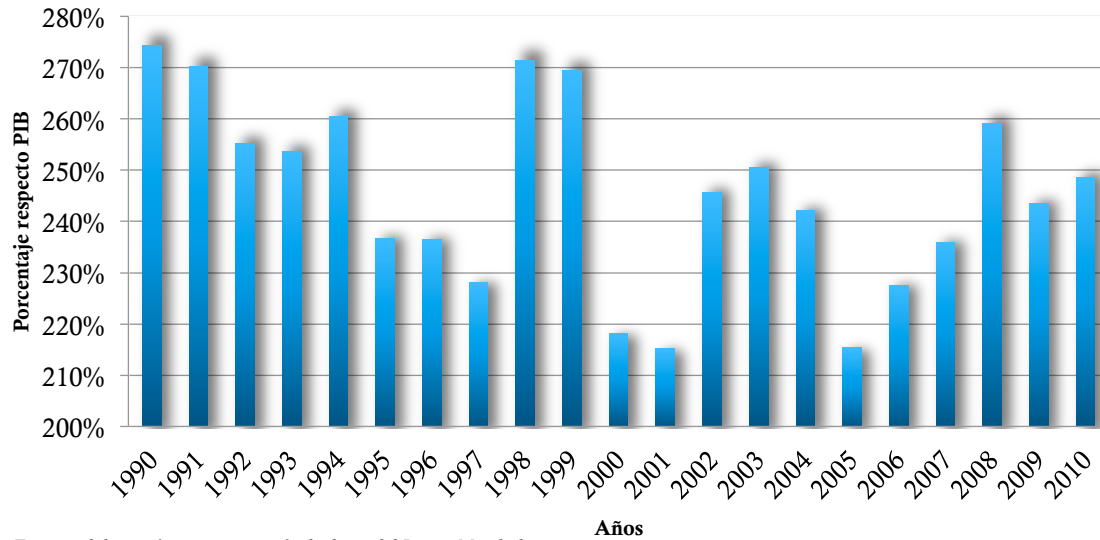
Teóricamente, a menores tipos de interés las empresas estarán dispuestas a endeudarse más con el fin de expandir el negocio al menor coste. Sin embargo, en 1995 los tipos de interés en Japón se encontraban en mínimos y, al contrario de lo que explica la teoría, las empresas destinaron sus fondos a pagar deuda ocasionando así una recesión gravísima a causa de la falta de reinversión de flujos de caja.

La razón por la cual dichas empresas comenzaron a pagar deuda en vez de endeudarse más se explica por la caída sufrida en el precio de los activos a raíz del estallido de la burbuja inmobiliaria. De esta forma, el activo de las empresas se vio enormemente reducido, provocando que el patrimonio neto de las empresas se encontrara en números rojos.

Si bien los Estados financieros declaraban a las compañías en quiebra técnica, las empresas continuaban generando grandes beneficios y flujos de caja provenientes de sus operaciones en el

extranjero, y por lo tanto los directivos destinaron los fondos a sanear el balance. Según Koo 'la prioridad no era la maximización de beneficio, sino la minimización de la deuda'.

Gráfico 1: Deuda Privada (1990-2010)



Fuente: elaboración propia a través de datos del Banco Mundial

Medidas contra la crisis

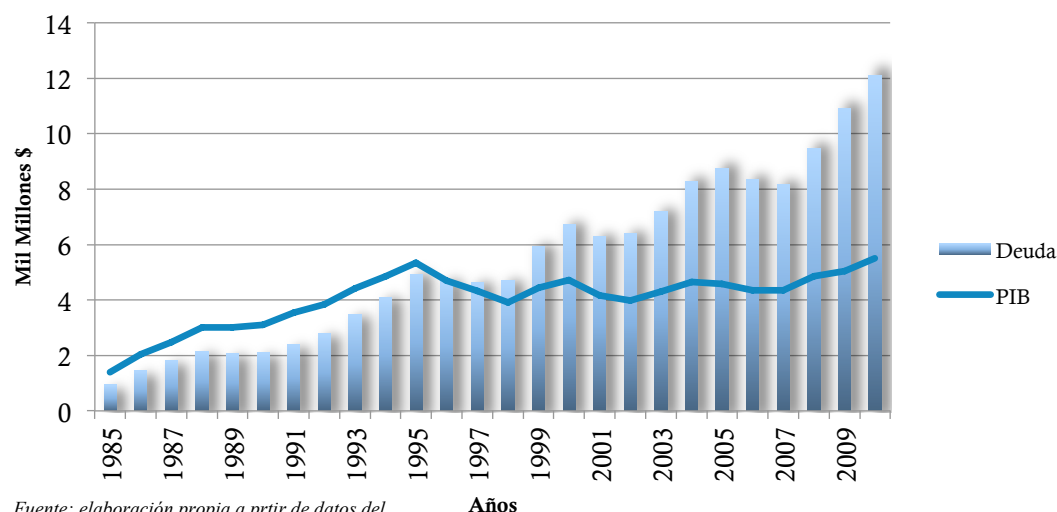
Una vez expuestas las causas por las cuales Japón entró en un periodo de estancamiento, seguido de 15 años de deflación, en este apartado se evaluarán las medidas que fueron tomadas por los distintos Gobiernos nipones, desde el afloramiento de la crisis hasta la entrada en el Gobierno de Shinzo Abe, con el propósito de profundizar en el núcleo del problema japonés y la razón por la que no se ha podido escapar de dicha situación.

Política Fiscal

Dado que a principios de 1990 el Gobierno nipón contaba con un superávit fiscal, el Partido Liberal Democrático (PLD) emprendió una serie de medidas de política fiscal para tratar de estimular la economía, de entre las cuales se destaca el impulso dado a la infraestructura mediante la construcción de carreteras y puentes. Si bien dichas medidas son cortoplacistas, hicieron que aún cuando la demanda interna se había desplomado un 20% y la riqueza nacional decaído en ¥1.5 billones, el Producto Interior Bruto del país continuó creciendo tanto en términos nominales como reales.

Tal y como se puede apreciar, desde entonces la deuda pública del país ha ido incrementándose a un elevado ritmo con el fin de tratar de mantener su Producto Interior Bruto en niveles similares:

Gráfico 2: PIB - Deuda (1985-2010)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Una gran crítica que recibieron estos estímulos en la economía, fue que la mayor parte de los mismos fueron destinados a la obra pública, en vez de incentivar la actividad económica, llegando a suponer en 1995 casi el 20% del gasto público.

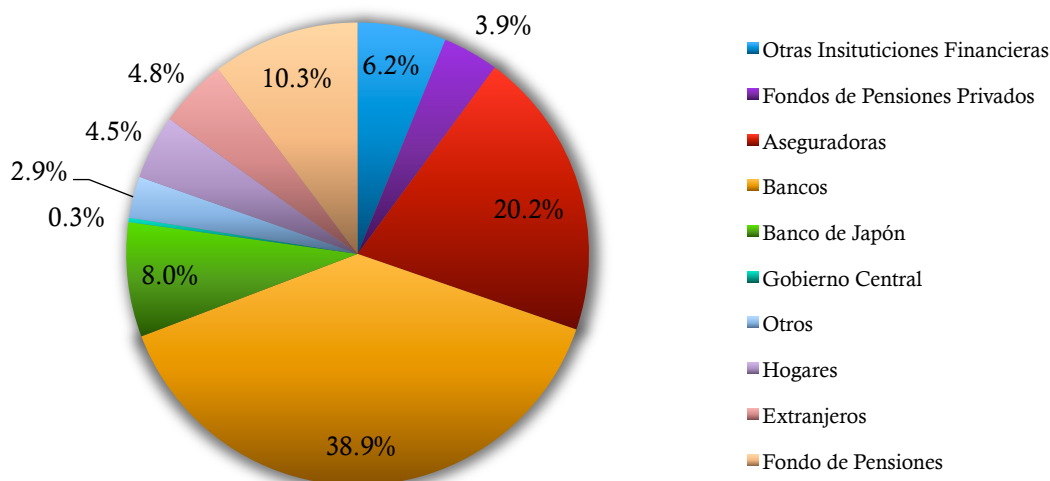
Política Monetaria

En numerosas ocasiones instituciones como la OCDE o el FMI han achacado al Banco de Japón parte del problema vivido en los últimos años, y es que consideran que no se han llevado a cabo las medidas necesarias para introducir liquidez en el sistema.

Tal y como se explicaba anteriormente, las empresas japonesas sufrieron una crisis de balance que conllevó a la necesidad de pagar deuda aún cuando los tipos se encontraban en mínimos históricos por lo que la política monetaria carecía de efecto ante estas circunstancias puesto que no había entes privadas deseando endeudarse más. A pesar de todo esto, la masa monetaria se ha ido incrementando desde entonces en una tasa entre el 2 y 4% anual, pero al no ir destinada al sector privado, ha sido el sector público quienes, en necesidad de cubrir su déficit fiscal provocado por las medidas expansivas realizadas, han acaparado dicho excedente de liquidez.

De forma gráfica se observa como en el año 2010 los bancos eran tenedores de casi el 40% de los bonos del Estado, dejando así poco margen para la concesión de créditos a la población:

Gráfico 3: Titulares Bonos del Estado 2010



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Economía (MoF)

II. CRISIS FINANCIERA Y ECONÓMICA ESPAÑOLA (2008-HOY)

Con muchos elementos similares a la japonesa, en esta sección se exponen los elementos detonantes de la crisis financiera y económica producida en Europa, y en concreto España, dónde sus efectos han sido más severos que en otras regiones vecinas.

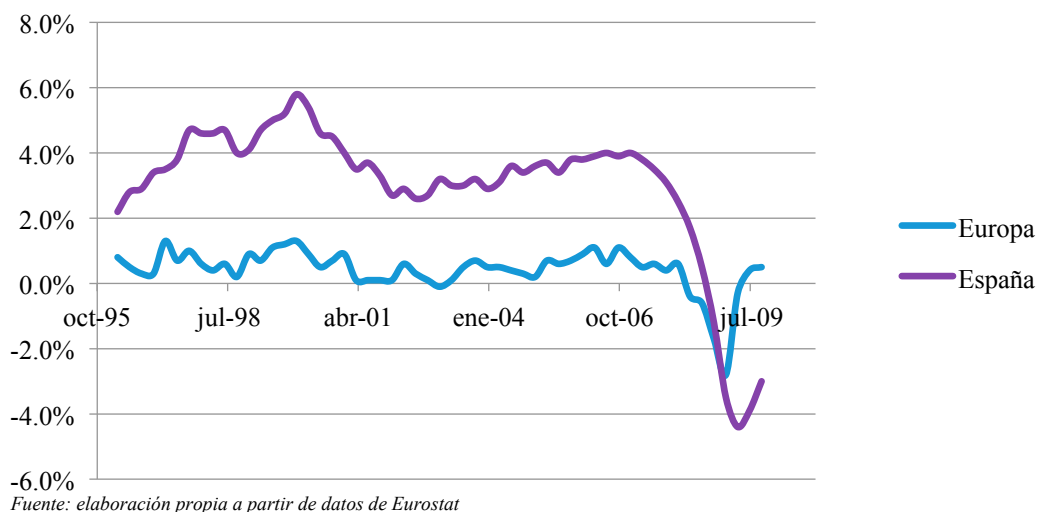
Tras doce años de elevado crecimiento, en 2008 la economía española se adentró en una de las crisis más agudas de la era moderna. El crecimiento del producto interior bruto español descendió en apenas dos años de un 3,6% en 2007 a un -3,6%, de igual forma que el desempleo incrementó en 10 puntos porcentuales en las mismas fechas.

Allanando el terreno (1996-2008)

Si bien el origen de la Gran Recesión, como muchos autores denominan a esta crisis, tiene su origen en el estallido de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, el entorno socioeconómico

español durante toda la década anterior (década dorada de la economía española) había acumulado una serie de desequilibrios que se evidenciaron al caer la economía en recesión y propiciaron el hundimiento de la misma.

Gráfico 4: Crecimiento PIB (1996-2009)

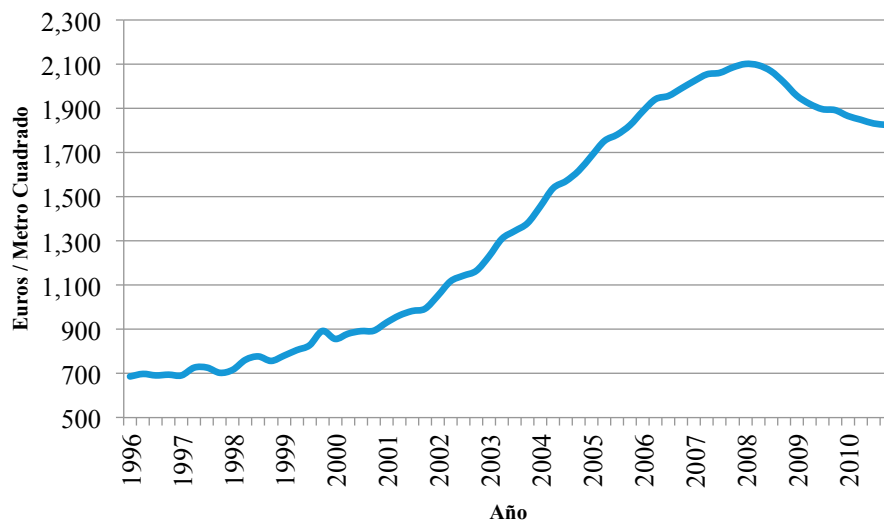


Burbuja inmobiliaria

A la vez que la economía española crecía, en mayor medida lo hacía el sector de la construcción, y junto a éste el nivel de empleo. El tamaño de esta industria alcanzó su máximo en el año 2006, momento en el cual el nivel de viviendas de nueva creación en el territorio español igualó el número construido en toda Europa y triplicó la cifra del año 1996 (597.632 unidades frente a 194.871). En términos de empleo y economía nacional, en el año 2008 la construcción suponía el 13% de los ocupados y contribuía al producto interior bruto en un 10%.

Unido a la fuerte expansión de la oferta inmobiliaria, se encontraba una igualmente creciente demanda que provocó una subida exponencial en los precios de las casas. Dicha demanda se encontraba estimulada por las condiciones macroeconómicas del entorno (crecimiento económico, exceso de liquidez...), el crecimiento de la población en España, y por la legislación en materia hipotecaria, permitiéndose deudas hasta 50 años.

Gráfico 5: Evolución Precio Vivienda (1996-2010)



Fuente: elaboración propia, datos INE

Desequilibrios en la Balanza de Pagos

A lo largo de la historia los países desarrollados financiaban a aquellos en vías de desarrollo, pues los primeros eran excedentarios de capital, el cual reinvertían en otros países. Sin embargo, desde los años 80 la situación se ha dado a la inversa.

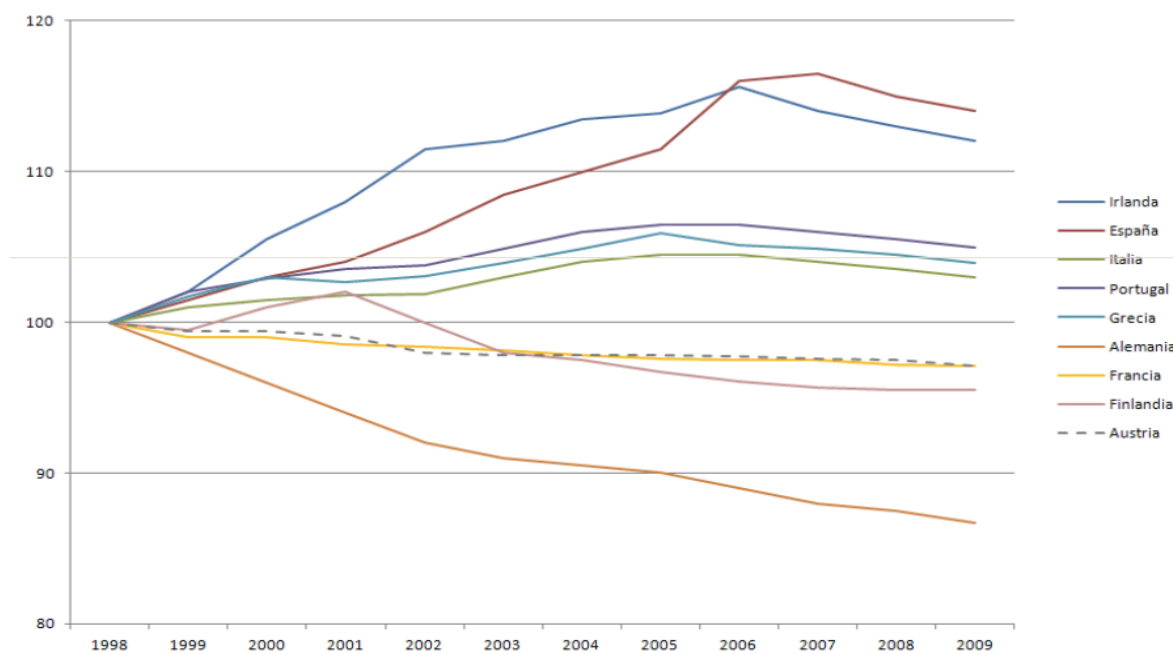
En las últimas décadas los saldos de la balanza de pagos de países desarrollados, con un gran mercado interno y una reducida tasa de ahorro privado, han experimentado importantes déficits por cuenta corriente que han sido financiados principalmente por países en desarrollo, generalmente países del sudeste asiático los cuales acumulaban un saldo acreedor medio en 2010 del 7,23%.

Uno de los ejemplos claros de estos desequilibrios es Estados Unidos, el cual desde hace más de 30 años, se encuentra en una situación de necesidades de financiación. En la contraparte está China, financiando a dichos países con grandes superávits por cuenta corriente y beneficiándose de la debilidad que ocasiona en las economías el tener continuos déficits.

Al igual que Estados Unidos, España ha soportado durante muchos años un pronunciado déficit por cuenta corriente lo que conlleva al endeudamiento del país y su pérdida de competencia a nivel productivo, puesto que éste importa más de lo que exporta. A largo plazo, esto conllevaría a un mayor atractivo del mercado de dichos países exportadores comparativamente con el nacional y por lo tanto un declive generalizado del mercado interno.

Si a esto se le une el tipo de cambio efectivo español en relación a los países de la zona euro (es decir, ajustado según nivel de precios), se puede observar que en los últimos años se había apreciado considerablemente en relación a otros países, los cuales aprovechaban sus relativamente bajos precios para incentivar la exportación, como es el caso de Alemania.

Gráfico 6: Tipos de cambio efectivos reales intra-eurozona 1998-2009 (deflactor PIB 1998=100)



Fuente: *La situación económica en España*, Alfredo Arahuetes

Crisis financiera

En septiembre de 2008 el banco americano Lehman Brothers anunció su quiebra, provocada principalmente por las hipotecas *subprime*. Este hecho evidenció la situación que se estaba generando en los mercados financieros internacionales; el estallido de la burbuja inmobiliaria y el inicio de la crisis financiera.

Las principales consecuencias pronto se vieron reflejadas en el sector bancario español, puesto que aún cuando el origen se encuentra en Estados Unidos, no tardó mucho en presenciarse el temido ‘efecto contagio’, soportando la banca europea graves pérdidas. Los bancos observaron como el valor de muchos de sus activos habían disminuido, y sus balances cargaban con ‘activos tóxicos’ que terminaron por secar el mercado interbancario.

Este efecto contagio es uno de los mayores riesgos que corren hoy en día el sector bancario, no sólo por los posibles activos hayan sido ‘colocados’ en numerosas entidades alrededor del mundo,

sino también por el efecto de la reputación. Si un banco cuenta con problemas, los sentimientos de confianza con respecto al sistema financiero disminuyen considerablemente, pudiendo poner en peligro a entidades que en un principio no se veían afectadas por problemas relacionados con sus activos. Éste fue también uno de los problemas que se produjeron en la crisis financiera actual.

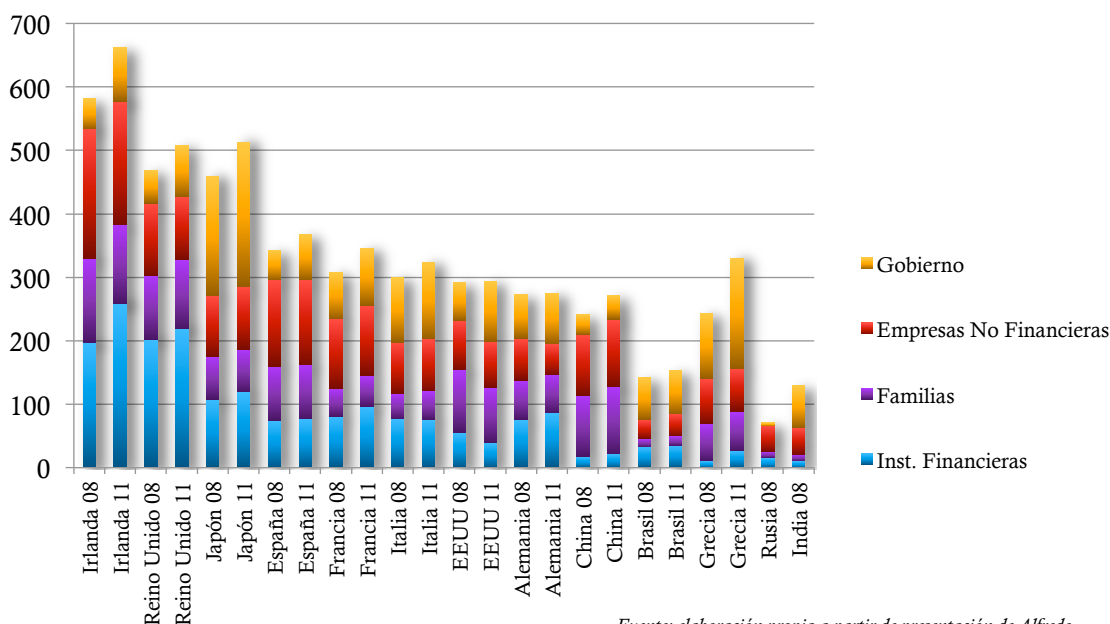
Con el fin de recapitalizar a las instituciones financieras que se habían visto afectadas por estas circunstancias, el Banco Central Europeo llevó a cabo una serie de medidas no convencionales, así como muchos Gobiernos tuvieron que llevar a cabo un ‘rescate bancario’, tanto en España con las cajas, como Irlanda, Alemania o Países Bajos.

Crisis de deuda

Lo que comenzó siendo una crisis financiera, pronto se trasladó al sector público, tanto por rescates bancarios como por la situación económica general. Es por esto que la segunda etapa de la crisis puede ser caracterizada una crisis por **exceso de endeudamiento**.

Tal y como se puede observar en el gráfico inferior, los países europeos (a excepción de Japón) son los que acumulan la mayor cantidad de deuda con respecto a su Producto Interior Bruto. Cifras que distan mucho de los datos proporcionados por los *BRIC* (Brasil, Rusia, India y China).

Gráfico 7: Deuda Países (2008 y 2011)



Fuente: elaboración propia a partir de presentación de Alfredo Arahuetes 'La situación económica en España'

Si nos centramos en el caso español, se puede observar como a consecuencia de las políticas expansivas del Gobierno de Zapatero a inicios de la crisis, la deuda pública española aumentó del 40,2% del producto interior bruto en el año 2008 a un 71% en el 2011. Actualmente dicha cifra se sitúa aproximadamente en el 93%, si a esto se le une el elevado coste al que se ha financiado la el Estado el pasado año, genera una situación difícilmente sostenible.

DISTINTAS APROXIMACIONES A UNA CRISIS DE DEUDA

Cada corriente de pensamiento económico ofrece distintas alternativas para la salida de una crisis. En este sentido, ante las circunstancias reinantes en la época de Keynes, éste proponía una economía fiscal más flexible que incentive la economía nacional a través del consumo, mientras que del lado opuesto, economistas de la escuela austríaca, conciben que el Estado debería intervenir en la economía lo menos posible.

Actualmente tanto la economía japonesa como la española luchan por salir de la crisis, optando cada una de ellas por dos caminos diferentes. En esta se revisarán las políticas realizadas por cada Estado y los resultados ofrecidos hasta el momento.

I. ABENOMICS

En diciembre de 2012 Shinzo Abe fue nombrado Primer Ministro de Japón, y desde entonces sus esfuerzos han ido destinados a despertar a Japón del trance en el que lleva sumergido desde hace más de 20 años.

Con el apoyo del Banco de Japón, se ha emprendido una política económica revolucionaria, comúnmente denominada como Abenomics y dividida en tres grandes bloques: una agresiva política fiscal, apoyado por el incremento de la masa monetaria en el sistema y finalizado por una intensa reforma estructural del país.

Los tres pilares de medidas se centran en estimular la economía a través de:

- **Demanda agregada:** el primer bloque (política monetaria) aumentaría el consumo (C) y las exportaciones netas a través del efecto en la renta y el tipo de cambio, mientras que la política fiscal aumentaría el gasto público (G). Si ambas medidas concluyen con éxito redundaría en una mayor inversión.

$$DA = C + I + G + X$$

- **Oferta agregada:** las reformas estructurales tienen como objetivo promover la inversión, ocasionando un incremento del crecimiento potencial (a partir del capital, trabajo y la productividad).

$$OA = A \times K^b \times N^{1-b}$$

Objetivos

Aún siendo el objetivo primordial de Abe el de revitalizar la economía nipona, cada elemento de su política económica tiene su propia línea de objetivos con el fin de cuantificar en mejor medida los resultados obtenidos.

- **Inflación:** en palabras del gobernador del Banco de Japón, Haruhiko Kuroda, a Financial Times *‘la actual flexibilización cuantitativa continuará hasta que se consiga el objetivo del 2% de inflación y se mantenga de forma estable’* (KURODA, 2013).
- **Estímulo de la demanda interna:** tras años de estancamiento y deflación, el hecho de que el sector privado continúe reduciendo deuda y evitando el gasto, no hace más que agravar la situación económica. El propósito en este sentido es pues, a través de un incremento considerable del gasto público, animar a los consumidores en su propio gasto y acrecentar su confianza.
- **Crecimiento potencial:** las reformas estructurales que se planean llevar a cabo van encaminadas a flexibilizar el mercado, de forma que el crecimiento potencial del país se eleve en un 2%.
- **Acuerdo TPP:** el Acuerdo Estratégico Trans-Pacífico de Asociación Económica supone liberalizar el mercado de los países del Asia-Pacífico. Japón desea formar parte de dicho acuerdo con el fin de incrementar sus exportaciones y llegar sin prácticamente traba alguna a un mercado potencial de once países, cuantificado en más de 650 millones de personas.

Uno de los aspectos que hace diferente a esta batería de medidas con respecto a todas las llevadas a cabo por el Gobierno japonés en los últimos años es el apoyo que está recibiendo por parte del Banco de Japón.

En abril de 2013 Haruhiko Kuroda anunció el plan para conseguir el objetivo del 2% de inflación en un plazo de 2 años y para ello introduce el término de '*quantitative and qualitative easing (QQE)*'.

Aproximación Cuantitativa

El mecanismo de transmisión a través del cual el Banco de Japón quiere hacer llegar las medidas propuestas a la inflación, y por tanto al público, es básicamente a través de los tipos de interés. Podemos distinguir dos modalidades para el tipo de interés; el oficial del Banco Central y el de referencia en los mercados (tomando en consideración el tipo del bono a 10 años).

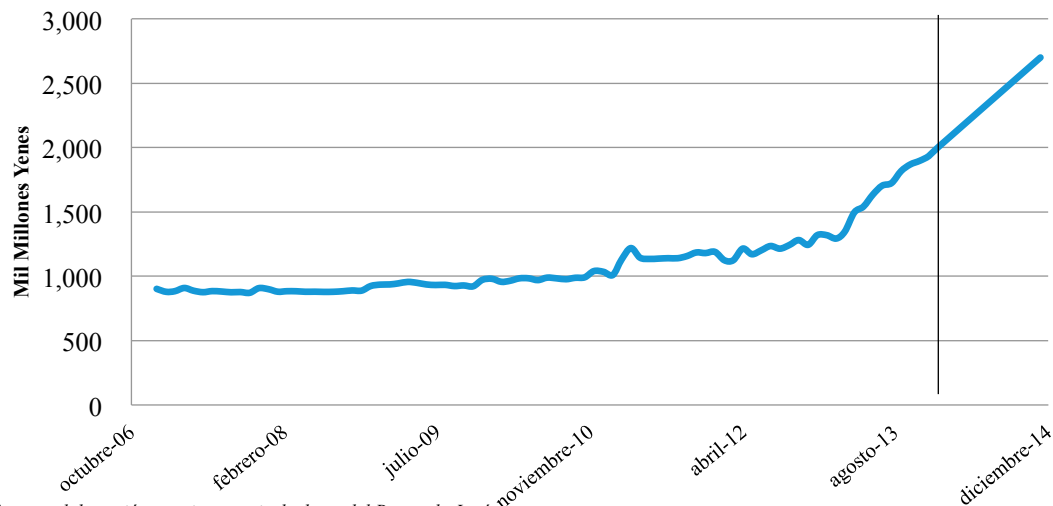
Dado que desde el 2008 el tipo de interés oficial del Banco de Japón se encuentra en el 0,1%, no se recomienda bajar esos 10 puntos básicos el tipo, puesto que tendría escaso efecto en la economía. Por tanto es a través del tipo libre de riesgo la forma que tiene el Banco de transmitir dicha política.

De tal manera, el eje central de la política monetaria se basa en duplicar la masa monetaria existente, hasta alcanzar el 55% del PIB en 2014; la medida se llevará a cabo principalmente mediante la adquisición masiva de bonos públicos (JGBs) por parte del Banco Central. Haciendo uso de la Ley de Oferta y Demanda, si el Banco Central inyecta liquidez en el sistema, *ceteris paribus*, aumentaría la oferta de dinero del mercado monetario desplazando la curva de oferta a la derecha, y por consiguiente el precio del dinero, es decir, el tipo de interés bajaría.

Si el tipo de interés se reduce, el precio de los activos financieros aumentaría, puesto que en gran medida su valoración se efectúa mediante el cálculo del valor actual. Este incremento de valor de los activos, así como las expectativas de los agentes económicos, inciden en el resto de la economía y por tanto en el fin último; los precios a nivel general.

De forma gráfica se puede apreciar el incremento sustancial que se va a producir en la masa monetaria a lo largo de 2014 en relación a los últimos años:

Gráfico 8: Masa Monetaria (2007-2014)



Aproximación Cualitativa

El aspecto cualitativo del QQE se centra en convertir todos los bonos y obligaciones de deuda pública en disponibles para su compra, incluidos aquellos emitidos a 40 años. Esto se hace con el fin de que la edad media de amortización de los bonos se expanda de algo menos de 3 años a 7 años.

A la hora de incentivar la inversión en el mercado de capitales, el Banco de Japón ha iniciado también la compra de ETFs y fondos de inversión inmobiliarios (J-REITs) para reducir así la prima por riesgo que dichos activos ostentan por su naturaleza.

Política Fiscal

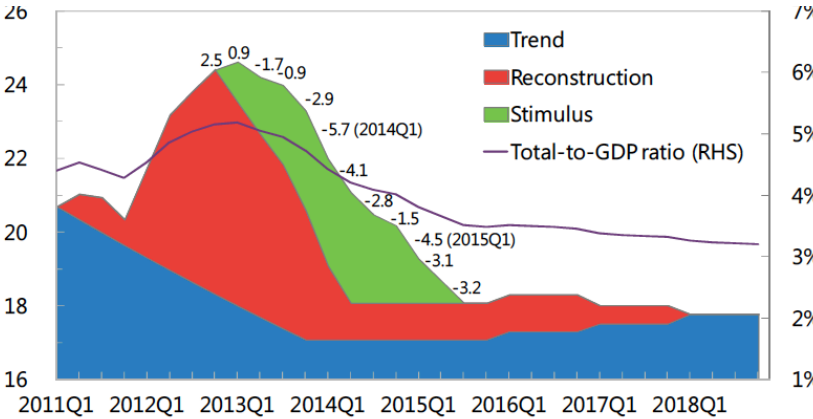
La segunda flecha del ministro Abe se centra en realizar una política fiscal fuertemente expansiva, que permita revitalizar la economía a través de estímulos de demanda. Desde que en febrero de 2013 introdujera las primeras medidas, la economía nacional ya ha experimentado bruscos cambios, siendo el más significativo el crecimiento del Producto Interior Bruto durante el primer trimestre de 2013.

En términos macroeconómicos, la política fiscal de un Gobierno se articula a través de tres formas; gasto público, impuestos y transferencias.

Gasto público

A principios del año 2013, pasado un mes de las elecciones niponas, el presidente anunció un incremento del gasto público en 10,3 billones de yenes que iría principalmente dedicado a la reconstrucción de determinadas zonas del país afectadas por el tsunami, entre las que se encuentra Fukushima. Dentro de este paquete se encuentra también una parte destinada al estímulo de la economía a través de la demanda interna del país.

Ilustración 1: Gasto Público (2011-2018)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En un primer momento, el incremento del gasto público iba a quedar reducido a un año, de tal forma que fuera disminuyendo poco a poco a medida que estas fueran surtiendo el efecto deseado, tanto por el fin de las reconstrucciones de zonas afectadas como por la recuperación de la economía.

Pero, muy alejados de este proyecto inicial, en diciembre de 2013 se anunció un presupuesto record para el año 2014 consistente en 21.000 millones de dólares, debido primordialmente a la ralentización del crecimiento a lo largo del 2013, el cual pasó de un 1,1% en el primer trimestre al 0,3% en el cuarto del mismo año.

Impuestos

Con el fin de contribuir al equilibrio presupuestario, el aumento del gasto público ha llevado aparejado un incremento del impuesto sobre el consumo. A partir de abril de 2014, el gravamen incrementará del 5% al 8%, primera subida que se produce en los impuestos desde 1997.

Si bien con esta subida se estima un descenso anualizado de la economía de un 4,5% en trimestre de su incorporación, para los expertos del Fondo Monetario Internacional no resulta suficiente y reclaman alzas del impuesto hasta el 15%. En la misma línea se encuentra Takatoshi Ito, importante economista japonés, el cual exige una subida al 20% para 2020 con el objetivo de reducir la deuda del país (ITO, 2013).

Reformas Estructurales

Si bien las reformas estructurales suponen el componente más importante y estable a largo plazo, está siendo la tarea que menos ha convencido a los mercados por su falta de implantación. Aún con esto, se espera que en junio de 2014 se haga público el anuncio de las modificaciones en relación a los siguientes temas:

Reforma laboral

Gravemente afectado por una población envejecida y por el incremento de los contratos temporales, Japón precisa con urgencia de una reforma laboral que ataque dichos problemas.

Tras la Segunda Guerra Mundial, se estableció un sistema de contratación vitalicia a través del cual el trabajador permanecía en la empresa aún cuando su puesto fuera innecesario, momento en el cual se colocaría en otro departamento. Pero, a partir de los 90 este tipo de contratos comenzaron a descender, dando lugar a los temporales.

Las grandes multinacionales demandan una flexibilización del mercado laboral, que facilite la contratación y despidos de los trabajadores, dando lugar a un mayor número de puestos fijos que no cuenten con los mismos derechos que antes. De esta forma se espera también incrementar la productividad, la cual se sitúa muy por debajo de otros países como Alemania o Estados Unidos (40\$/hora trabajada en comparación a 58\$ y 64\$/hora respectivamente).

‘Womenomics’

Muy relacionado con la reforma laboral se encuentra la integración de la mujer en el mercado de trabajo japonés. Actualmente, sólo un 60% de las mujeres entre 15 y 64 años trabajan, un dato muy alejado del 84,3% de los hombres, más aún si consideramos que más de la mitad de ellas se encuentran en contratos temporales.

Según Kathy Matsui, la cual ostenta un importante cargo en Goldman Sachs en Japón y principal referente en la integración de la mujer en un país liderado por hombres como es Japón, establece que el Producto Interior Bruto del país podría incrementar en un 15% si se redujera la brecha existente entre la participación laboral de hombres y mujeres (MATSUI, 2010).

Una de las maneras con la que se pretende ayudar a las mujeres es a través de las guarderías, eliminando las listas de espera que actualmente existen para acceder a ellas, y así poder conciliar la vida profesional y personal. Añadido a esto, se plantea un incremento de 3 mil millones de dólares destinado tanto a las guarderías como al sistema sanitario relacionado con la población femenina.

Impuesto de Sociedades

Con el firme propósito de incentivar la creación de nuevas empresas, potenciar la competitividad de las existentes así como de atraer capitales extranjeros, Abe desea rebajar el impuesto sobre sociedades del 38% al 35% como mínimo.

En la misma línea, se encuentra la eliminación un año antes del impuesto del 10% que se había aplicado a la reconstrucción de las zonas afectadas por el Tsunami del 2011.

Desregulación de determinadas industrias

En el 2004, con el Gobierno de Junichiro Koizumi, se procedió a la liberalización de industrias en zonas selectas a través de la exención de cumplir con las normas relativas a las licencias. Estas zonas reciben el nombre de *tokku* en japonés.

El primer ministro japonés desea ir un paso más allá; crear regiones con una menor carga fiscal, políticas de inmigración más flexibles y una liberalización de la industria prácticamente total que incentive a las empresas a operar en ellas. En palabras del propio Abe, Japón debe convertirse ‘*en el país más fácil en el que operar*’ (ABE, 2013).

Acuerdo Estratégico Trans-Pacífico (TTP)

Pieza fundamental de la tercera flecha de Abenomics es la firma del Acuerdo Estratégico Trans-Pacífico que permitiría el libre comercio entre países del Asia Pacífico. Aún cuando actualmente solo hay cuatro miembros (Chile, Singapur, Nueva Zelanda y Brunei), hay diez más que se encuentran en un periodo de negociación, como Estados Unidos o México. Siendo un Japón un país exportador por naturaleza, la posibilidad de comerciar con otros países como Estados Unidos con prácticamente entera libertad supone una gran noticia para la economía.

Pero, no todo el país se encuentra a favor de dicho acuerdo. En concreto, el colectivo de agricultores y ganaderos desean evitar que el mismo se produzca, o que cuánto menos mantengan las tarifas en bienes como el arroz, trigo o la ternera, de tal forma que no sean importados a menor precio del que ofrecen y así no destruir todo un sector de gran peso en la economía nacional.

Energía

Tras el desastre de Fukushima y el consecuente cierre de todas las centrales nucleares del país, se ha evidenciado la dependencia que tenía la electricidad de dicha fuente, así como la incapacidad de proveer energía a ciertas zonas de Japón cuando se produjo el desastre. Esta situación unida a los elevados costes que supone ahora la electricidad han llevado a la necesidad de realizar una reforma ambiciosa de dicho sector.

La nueva ley, aprobada por la Cámara en noviembre, puede ser dividida en dos; la liberalización de la industria y la creación de una red nacional que abarque todo el territorio. Actualmente, el sector de la electricidad está controlado en un 98% por dos compañías, las cuales fijan precios y evitan la entrada de nuevos competidores. Con la nueva situación, estas dos empresas deberán subdividirse en varias entidades independientes y separadas con el objetivo de reducir su tamaño y potenciar la competencia.

Del otro lado se encuentra la necesidad de crear una red nacional en el 2015 que sea capaz de controlar el sector y que garantice el acceso a la energía a todas las zonas de Japón de forma rentable y con un menor coste.

Resultados

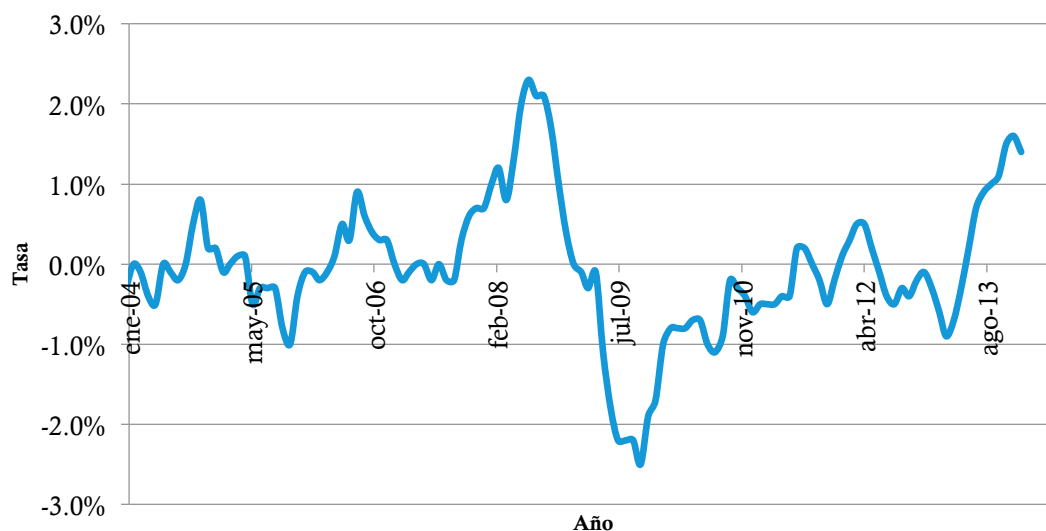
Ha transcurrido un año desde que el primer ministro Abe anunciara su plan de reforma y diez meses desde que el Banco de Japón apoyara sus medidas por medio de la política monetaria. En este apartado se valorará el impacto que han tenido los cambios en la inflación, producto interior bruto, balanza por cuenta corriente y tipos de interés.

En una primera aproximación, y de forma general, los resultados están cumpliendo las expectativas de los economistas. En palabras de Angel Gurría, Secretario General de la OECD, ‘estoy contento de confirmar un sentimiento de optimismo y dinamismo en Japón. El primer ministro Abe merece mucho crédito por este nuevo espíritu optimista en Japón, basado en las *tres flechas* que ha lanzado para revitalizar la economía y salir de la deflación...’ (GURRIA, 2013).

Inflación

En relación a la inflación, desde mediados de 2013 los precios han ido incrementándose sostenidamente tras superar dos años de tasas negativas en términos anuales situándose el incremento de precios en enero en un 1,4%. Las estimaciones siguen en esta línea, pues el Banco de Japón estima una tasa interanual del 1,3% en 2014 y del 1,9% en 2015. La OECD y PWC por su parte estiman que si bien en 2014 se conseguirá un crecimiento de la inflación del 2%, dicha cifra resultará insostenible por su propia naturaleza (ha sido potenciada por el Banco Central y no la economía real) y disminuirá en 2015 hasta el 1,7%.

Gráfico 9: Tasa de Inflación



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Banco de Japón

Sin embargo, no todos son tan esperanzadores, puesto que muchos economistas como Takuji Aida, Director General de Societe Generale en Tokio, temen que la subida del impuesto al consumo del 5 al 8% puede afectar negativamente a los precios y al crecimiento de la economía (AIDA, 2013).

Otro dato que avalan los resultados de la política monetaria en la inflación son los salarios; por primera vez en dos años han vuelto a crecer. Aunque el crecimiento de los mismos sea escaso (0,1%), el hecho en sí comienza a esperanzar a los economistas del Banco de Japón, al ver que, hasta el momento, el mecanismo de transmisión de su política está funcionando.

Producto Interior Bruto

Como expresado anteriormente, la principal consecuencia de la política fiscal se ha visto reflejada en el Producto Interior Bruto, el cuál creció un 1,1% en el primer trimestre de 2013 y un 0,3% en el cuarto. Si bien se ha ralentizado el crecimiento, la tendencia de los años anteriores era de decrecimiento en los últimos trimestres del año y por tanto no es de extrañar esta caída.

Pero, a raíz de la subida de impuestos que se hará efectiva en abril y que por tanto tendrá una repercusión directa en el consumo, las previsiones de crecimiento para 2014 se han revisado a la baja pasando del 2,6% al 1,4%.

A la hora de estudiar el crecimiento de la economía también resulta útil utilizar la bolsa, dado que los mercados bursátiles son considerados un indicador adelantado del ciclo económico, aún cuando éstos cuentan con un cierto componente especulativo.

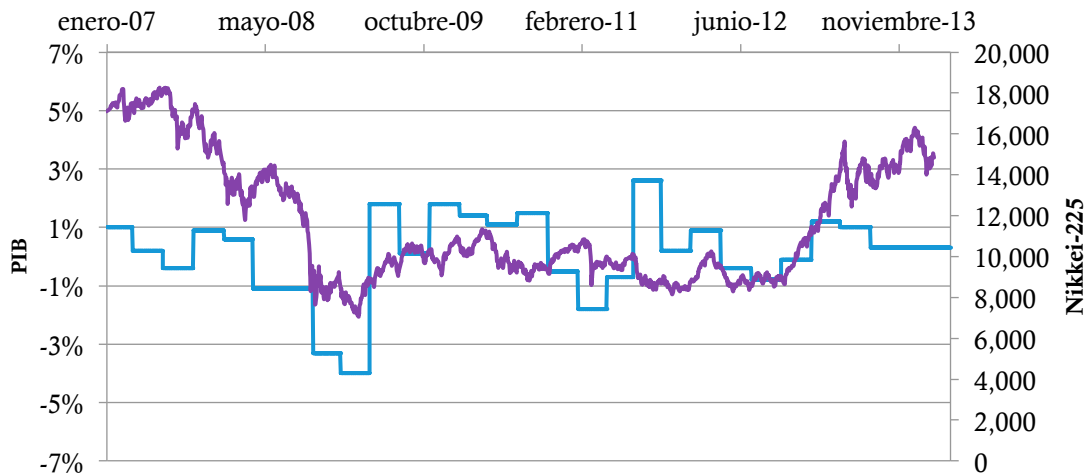
Si consideramos la evolución del Nikkei en el periodo de 2007 a 2014, y se compara con el producto interior bruto, podemos ver como ambos índices siguen la misma tendencia. La bolsa adelanta la recesión sufrida durante el año 2009 así como su posterior crecimiento, pero no reaccionó ante la expansión de la economía en el año 2011.

Desde enero de 2013 el Nikkei ha experimentado un rally por el cual se ha revalorizado un 56,7% no sin antes haber experimentado grandes turbulencias, provenientes de correctivos aplicados en verano y recientemente en el mes de diciembre y enero. Los primeros eran como consecuencia de la sobrevaloración que se estaba llevando a cabo motivada por la euforia inicial de Abenomics, mientras que el segundo se debe principalmente a repercusiones de la eliminación de

parte del estímulo de la Reserva Federal americana, desajustes provenientes de los países en desarrollo y las graves pérdidas constituidas por Nintendo y Sony entre otros.

Pero, aún con estos correctivos se puede observar como los sentimientos del mercado sobre la economía son considerablemente superiores a los resultados reales que se están produciendo, obligando a cuestionarse si la bolsa está sobrevalorada o adelantando el futuro ciclo.

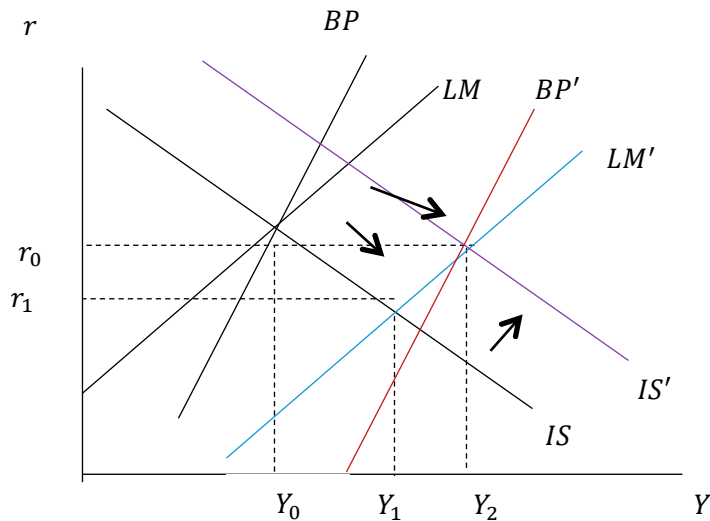
Gráfico 10: Relación PIB - Nikkei (2007-2014)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Bloomberg y Banco de Japón

Balanza por cuenta corriente

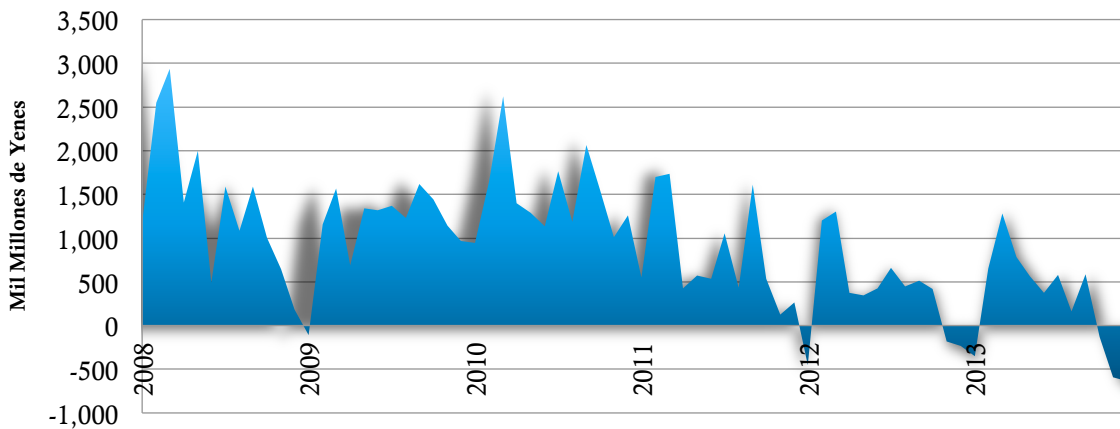
Una consecuencia inherente al incremento de la masa monetaria es la **depreciación** que ocasiona en el mercado de divisas, pues tal y como se sabe, un aumento de la masa monetaria ocasiona un desplazamiento a la derecha de la curva LM, que a su vez repercute en un aumento de renta y reducción de tipos de interés. Ante estas variaciones de tipos de interés, la Balanza de Pagos estaría deficitaria por exceso de demanda de dólares, ocasionando una depreciación del tipo de cambio que aumentara exportaciones y redujera las importaciones, llevando de nuevo al equilibrio al desplazar la curva de Balanza de Pagos y la IS:



Fuente: elaboración propia a partir de apuntes de la universidad

Si bien esto está expuesto de forma meramente teórica, se puede observar como en la realidad este mismo efecto está ocurriendo en la moneda japonesa; atendiendo al tipo de cambio frente al dólar en este último año el yen se ha depreciado un 18%, mientras que con el euro la cifra asciende al 24%. Pero, aún cuando la política monetaria está obteniendo resultados a corto plazo en la inflación y tipo de cambio, la balanza por cuenta corriente no está experimentando los cambios que se esperan.

Gráfico 11: Balanza por Cuenta Corriente (2008-2013)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco de Japón

A pesar de que se repite el superávit por cuenta corriente en los primeros meses del año y una tendencia deficitaria en los últimos, los datos ofrecidos este pasado diciembre son cuanto menos desalentadores pues se ha registrado un déficit récord de 640 mil millones de yenes.

Cabe destacar que una gran parte de dicho déficit proviene de la importación energética como resultado del cierre de las centrales nucleares tras el accidente de Fukushima. En 2013, las

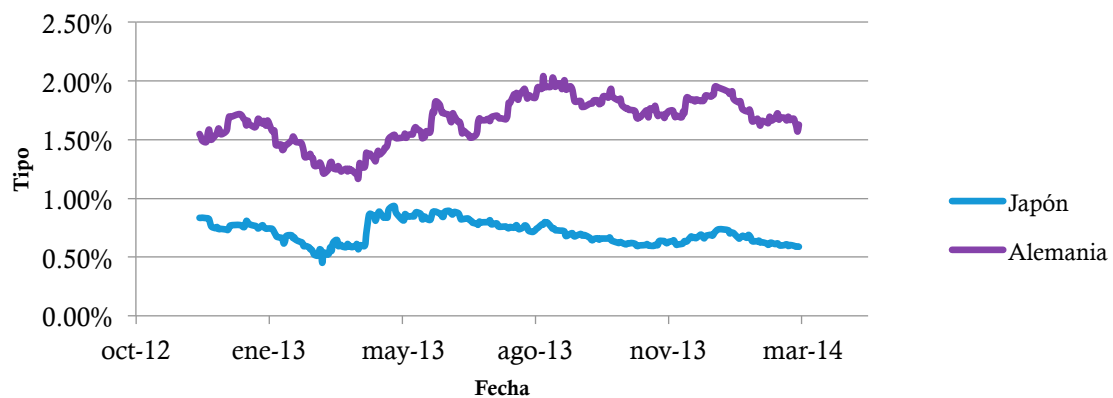
importaciones de petróleo ascendieron un 28,1% mientras que las de gas licuado un 21,4% respecto al año anterior. Pero, considerando que una parte del incremento de las importaciones se vea explicado por este fenómeno, las exportaciones se están viendo mínimamente afectadas por la depreciación de la moneda, siendo apenas visible un crecimiento de las mismas.

Es posible que el motivo por el cual la bajada de la moneda japonesa respecto al dólar o al euro no se esté viendo reflejado en las exportaciones debido a que el mercado todavía tenga que ajustarse a este cambio de precio, es decir, que se esté dando el fenómeno denominado como Curva en Forma de J. Esta teoría viene a explicar que a corto plazo, una depreciación del tipo de cambio puede provocar una reducción de las exportaciones netas (saldo de la cuenta corriente), pero, a largo plazo (el periodo de tiempo en el que consumidores y productores nacionales e internacionales se ajustan a las variaciones de los precios relativos) el comercio internacional va a producir un incremento del volumen de exportaciones y/o una reducción del volumen de importaciones que provocará un aumento de las exportaciones netas o del saldo de la cuenta corriente). A saber, a largo plazo, *predominará el efecto volumen sobre el efecto precio*.

Tipo de interés

El tipo de interés del bono nacional a 10 años es un gran indicador para analizar la percepción del riesgo que se tiene sobre un país, utilizando en numerosas ocasiones el diferencial respecto al bono alemán para realizar una comparativa. Dadas las nuevas condiciones económicas en el país, en situaciones normales, el riesgo del mismo aumentara exigiéndose así un mayor retorno por la inversión en deuda pública. Sin embargo, tal y como se ve en el gráfico, salvo en mayo y ligeramente a finales de año, se ha mantenido estable, disminuyendo además el diferencial con Alemania.

Gráfico 12: Bono a 10 Años (Japón y Alemania)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Investing

Cabe destacar que esta ausencia de movimiento por parte del tipo de interés se debe también a la compra masiva de bonos por el Banco de Japón, lo que ocasiona que, al haber una gran demanda por el mismo, su precio (tipo de interés) disminuya, contrarrestando el posible efecto que pudiera surgir por un aumento del riesgo.

Otros indicadores

- **Inversión en capital:** durante los últimos tres trimestres, la inversión en capital por parte de las empresas niponas ha crecido con respecto al año anterior, aumentando un 4% en el último trimestre del año y consolidando la percepción de mejoría sobre la economía nacional.
- **Desempleo:** considerando que de por si la tasa de paro japonesa es minúscula en comparación con la española, desde enero de 2013 hasta marzo, el porcentaje de personas sin trabajo ha descendido en 60 puntos básicos, del 4,3% al 3,7%, la cifra más baja desde hace seis años.
- **Capacidad:** al igual que el resto de indicadores aquí estudiados, el uso de las instalaciones industriales ha pasado del 84% en enero de 2013 al 101,3% en el último mes del año.
- **Índice PMI (Tankan):** dicho índice mide, a través de encuestas a empresas, datos relativos a capacidad, pedidos, ocupación... y por tanto supone una buena referencia a la hora de analizar la proyección de la economía. En el caso japonés, ha ido incrementando a lo largo del último año, obteniendo el punto más alto desde hace seis años en el periodo comprendido entre octubre y diciembre. Además, los datos recabados a empresas no manufactureras han sido por primera vez desde 1992 positivos.

Riesgos

Independientemente de los resultados que está ofreciendo Abenomics, si hay algo por lo que se ha caracterizado este paquete ha sido por el conjunto de reacciones que ha provocado entre distintos economistas. Para algunos como Krugman o Stiglitz supone ‘un paso en la buena dirección’ (Stiglitz, 2013) mientras que otros lo consideran una política que está condenada al fracaso, pero en lo que todos coinciden es en los riesgos y la incertidumbre inherente a la misma.

Si bien los peligros son muchos, el principal desencadenante de ellos sería la **falta de reformas estructurales**. El sector privado japonés precisa de medidas drásticas que modifiquen el paradigma actual relacionado con la productividad, la industria agraria, o la energía tal y como se exponía

anteriormente. En el caso de que dichas medidas no fueran implementadas, Japón corre el riesgo de retornar a la etapa de estancamiento, pero con una deuda aún más elevada y un déficit público *in crescendo*, además de un grave desequilibrio presupuestario, todo ello unido a una ralentización de la economía en el resto del mundo.

Ya sea por la falta de resultados duraderos o porque los mismos no cumplan con las expectativas de mercado, esta situación podría desencadenar en una mayor desconfianza del país y como consecuencia, que se exija un mayor retorno por la deuda pública. Esto mismo lo expone el Fondo Monetario Internacional en su análisis sobre Japón el pasado mes de agosto, al predecir un aumento de la prima de riesgo de 200 puntos básicos si no se llegara a implementar el ‘paquete completo’ de medidas. En un país donde la deuda pública representa más del 200% del Producto Interior Bruto, un incremento del tipo de interés podría desencadenar en graves problemas de liquidez a medio plazo, redundando nuevamente en un mayor riesgo.

Esta variación de la prima de riesgo puede deberse también a las condiciones sociales. El bajo tipo de interés actual está siendo sostenido por las familias niponas, las cuales, adversas al riesgo, invierten sus ahorros en deuda pública. Pero, teniendo en cuenta la población envejecida, y dado que la generación del Baby Boom está a punto de llegar a la etapa de jubilación, la población activa está en descenso (en los próximos 20 años se va a reducir en 14 millones de personas) . Si trasladamos esto al mercado de deuda pública, el ahorro en las familias disminuirá progresivamente y, consecuentemente, no serán capaces de absorber la creciente emisión de bonos del Estado, haciendo incrementar el tipo de interés, y por tanto dificultando la capacidad de pago del Gobierno.

Estrechamente relacionado con la deuda y el anhelado equilibrio presupuestario se encuentra el déficit público. Si las medidas expansivas realizadas a lo largo de este último año no cuentan con un plan de salida paulatino y los ingresos no aumentan, la economía sufre el riesgo de ‘disparar’ el déficit público que ya se encuentra en el 9,2% del PIB. Por este motivo, el Fondo Monetario Internacional, la OECD y demás organismos internacionales, demandan un plan que pongan fin a la política fiscal expansiva, así como una subida de impuestos.

Dado que actualmente el impuesto de sociedades es de los más elevados entre países de la OECD, y que el Gobierno desea incentivar la productividad y el trabajo, aumentar el impuesto sobre la renta resultaría infructuoso al desmotivar a los trabajadores. Es por esto que el incremento se realizará en el impuesto que grava el consumo, con una primera subida en abril (tal y como se expone previamente) y uno posterior en octubre de 2015, del 8% al 10%.

II. POLÍTICA DE AUSTRIDAD ESPAÑOLA

La moneda única en la Unión Europea entró en vigor en 1999 y junto con ello se transfirió la política monetaria de todos los países que la adoptaron al Banco Central Europeo. Esta introducción supuso, entre otros, la eliminación del riesgo de tipo de cambio, y costes de conversión pero a su vez ocasionó que en situaciones de crisis, como la actual, cada Estado no cuente con la potestad para modificar su propia política monetaria.

Tal y como se ha explicado anteriormente, España en 2008 se vio sumergida en una de las mayores crisis de la era moderna. En un primer momento (hasta el 2010), con el Gobierno Zapatero, las medidas que se tomaron fueron principalmente de política expansiva, de entre las que se destacan el Plan E o el cheque bebe. Sin embargo, desde mayo de 2010, momento en el cual se reconoce el fallo en las previsiones, la política económica cambia de dirección hacia una mas restrictiva, generando inestabilidad social y desembocando en unas elecciones anticipadas en noviembre de 2011.

En diciembre de 2011 se produce la toma posesión del actual Gobierno español, con el objetivo de introducir reformas de austeridad que reduzcan el déficit y a través de las cuales se logre la **estabilidad presupuestaria**. En este apartado se expondrán dichas reformas y se analizarán los resultados que se han proyectado por el momento, para en último lugar valorar los riesgos inherentes.

Medidas

Ajuste Presupuestario

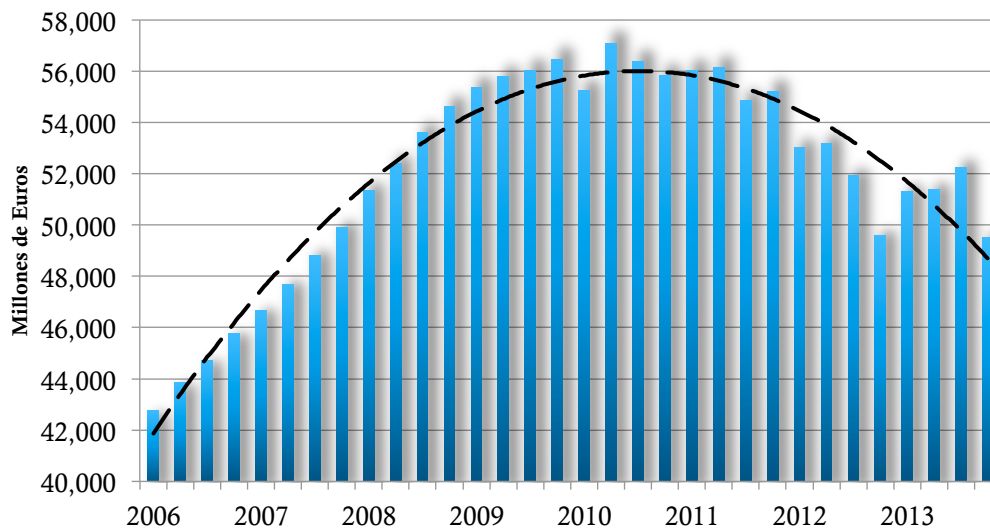
Las medidas llevadas a cabo para reducir el déficit público se dividen en dos grandes bloques; recortes presupuestarios encaminadas a reducir costes y subidas de impuestos para tratar de incrementar los ingresos.

Recortes presupuestarios

Una de las primeras medidas tomadas por el Gobierno actual fue anunciar un recorte de 8.900 millones de euros proveniente principalmente de la congelación del salario de funcionarios y su incremento de la jornada laboral, así como la reducción de un 20% de las subvenciones a sindicatos.

Tanto los Presupuestos Generales del Estado de 2012 como los de 2013, anunciaron grandes reducciones de gasto público en prácticamente todos los ministerios, incluido sanidad y educación. Esto permitió que se redujera de una cifra récord de 57 mil millones en el segundo trimestre de 2010 a 49.000 millones este último trimestre.

Gráfico 13: Gasto Público (2006-2013)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE

Con el fin de afianzar los recortes y conseguir estabilidad a nivel nacional, el Gobierno elaboró en abril de 2012 la Ley de Estabilidad Presupuestaria que imponía a todas las Administraciones Públicas presentar equilibrio presupuestario, establecer un techo de gasto...

Impuestos

Como se ha visto previamente, una de los recursos con los que cuenta la política fiscal son los impuestos, los cuales suponen el ingreso principal del Estado, pero a su vez disminuyen la renta disponible de las familias y/o los beneficios de las empresas.

En materia impositiva, desde finales de 2011 hasta el momento los cambios principales producidos han sido:

- **Incremento del IVA:** el gravamen sobre el consumo incrementó el tipo general del 18 al 21%, y el reducido del 8 al 10%.
- **Impuesto sobre la Renta a Personas Físicas (IRPF):** el tipo impositivo aumentó entre 2 y 6 puntos porcentuales, alcanzando el tipo máximo el 52%.
- **Impuesto sobre Bienes Inmuebles:** subida del 10%.

- **Impuesto de Sociedades:** se reducen las bonificaciones, ciertas deducciones sobre la cuota y se limitan las deducciones sobre la base, así como el incentivo de libertad de amortización...

Si se realiza una comparativa de la carga fiscal en España con la media Europea, se puede observar como es uno de los países con mayores impuestos, pero no eficaces a la hora de la recaudación:

Tabla 2: Comparativa de Tipos Impositivos

País	IRPF (tipo más alto)	IS	Recaudación (% PIB)
España	52%	30%	37,1%
Media UE	37,82%	22,75%	45,4%

Fuente :elaboración propia a partir de KPMG

Reformas Estructurales

Al igual que se dio en el caso japonés, como en otros muchos países, las crisis económicas tan duraderas muestran defectos en el sistema organizativo de una nación. En esta se ha evidenciado lo que muchos economistas ya sabían; la ineficiencia del sector público y el mercado laboral.

Reforma Laboral

La rigidez del mercado de trabajo en España, su dependencia en sectores que se ven más afectados que otros en momentos de recesión económica como la construcción y los elevados costes de despido provocan que la tasa de desempleo en territorio español sea sustancialmente más alta que la del resto de Europa.

La reforma laboral elaborada en el 2012 tiene como objetivo principal abaratar estos costes y flexibilizar el mercado, con el fin de incentivar a las empresas en la contratación y conseguir crear empleo con un menor crecimiento de la economía. Esto se ha hecho a través del fomento de la contratación indefinida (bonificaciones por transformación de contratos en prácticas, trabajo a distancia...), flexibilización dentro de la empresa (movilidad funcional y geográfica y condiciones de trabajo) y mediante el abaratamiento de los costes de despido.

Fomento Empresarial

Para tratar de amortiguar el efecto contractivo que tiene sobre la economía las medidas de ajuste presupuestario, también se han llevado a cabo ciertas reformas con el fin de tratar de estimular la economía desde el sector privado.

En este ámbito se encuentran principalmente la liberalización de ciertos servicios y comercios (por ejemplo liberalización de horarios comerciales) así como las líneas de crédito ofrecidas por el Instituto de Crédito Oficial o por el Instituto Español de Comercio Exterior para fomentar las exportaciones y mejorar así la balanza comercial.

Reforma del Sector Bancario

Tras la caída de Lehman Brothers en 2008, muchas entidades de crédito en todo el mundo tuvieron que recibir ayudas por parte de sus respectivos Estados, como por ejemplo Northern Rock en Reino Unido o ING en Países Bajos. Esto se debía a la exposición que tenían estas entidades a las titulaciones de las hipotecas subprime y las pérdidas que estaban ocasionando. Sin embargo, las entidades de crédito españolas no estaban sometidas a este tipo de exposición, sino que principalmente contaban con un elevado número de créditos hipotecarios mal valorados debido a la burbuja inmobiliaria y a la expansión que se había llevado a cabo por las cajas de ahorros.

Dado que los intermediarios financieros son un elemento sustancial para la transmisión de la política monetaria y canalizar el ahorro e inversión de los distintos agentes, se han efectuado una serie de medidas con el fin de sanear la situación financiera en España de entre las que se destacan; los rescates a determinadas entidades, la nueva ley de cajas y las provisiones excepcionales.

Rescates bancarios

En julio de 2012 el Eurogrupo acuerda una ayuda a España a través de un programa de 100.000 millones de euros con el objetivo de recapitalizar el sector bancario. Este préstamo se concede al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) con una duración de 12 años.

En diciembre del mismo año, tras la elaboración de dos *stress tests*¹ y un *asset quality review*² por parte de Oliver Wyman, la cifra necesaria de recapitalización se cierra en 39.468 millones de euros destinados a Bankia, Cataluña Caixa, Nova Caixa Galicia y Banco de Valencia. Pero la cifra inicial resultó insuficiente puesto que en febrero se piden 1.865 millones de euros adicionales para aquellas entidades no participadas por el FROB que tenían necesidades de capital (Banco Mare Nostrum, Banco Ceiss, Caja 3 y Liberbank).

Ley de Cajas

Las cajas de ahorros en España han sido las entidades que más se han visto afectadas por la reciente crisis, en parte debido a su gran exposición a créditos inmobiliarios, al igual que la falta de correctivos y supervisión por parte del mercado y de sus propietarios al carecer éstas de accionistas.

Con esto en mente, a lo largo de estos últimos años la regulación sobre este tipo de entidades se ha visto altamente modificada, resultando en que actualmente sólo estén en funcionamiento dos cajas de ahorros y las antiguas han o desaparecido o fusionado con otras para posteriormente convertirse en entidades de crédito (SIPs).

La actual ley limita la concesión de créditos a minoristas o pequeñas y medianas empresas, así como su tamaño (no podrán expandirse por Comunidades Autónomas y su activo no será superior a 10.000 millones). De igual forma se produce un cambio en los órganos de administración, restringiendo el número de cargos políticos dentro del mismo.

Provisiones excepcionales

En 2008, tras el fin de la burbuja inmobiliaria, los activos de los bancos perdieron valor al existir en ellos una importante exposición al ladrillo, lo que conllevó a que *‘las dudas respecto a la valoración de tales activos y el aumento notable de los préstamos calificados como dudosos generan unos efectos perversos tanto en el sector financiero, dificultando el acceso de las entidades españolas a la financiación mayorista, como sobre el sector real al agravar la restricción del crédito’*. (Real Decreto – Ley 2/2012)

¹ *Stress test*: pruebas realizadas para evaluar la respuesta del sistema bancario en el caso de darse una serie de perturbaciones adversas sobre la economía.

² *Asset Quality Review*: evaluación del riesgo de la inversión crediticia y exposiciones de mercado.

Con esta situación se implementaron unas medidas excepcionales de dotación de provisiones sobre el crédito inmobiliario para tratar de ‘sanear’ los balances de los bancos. De esta forma las pérdidas se dotan desde un principio y se facilita el análisis del riesgo de las distintas entidades para favorecer el mercado interbancario.

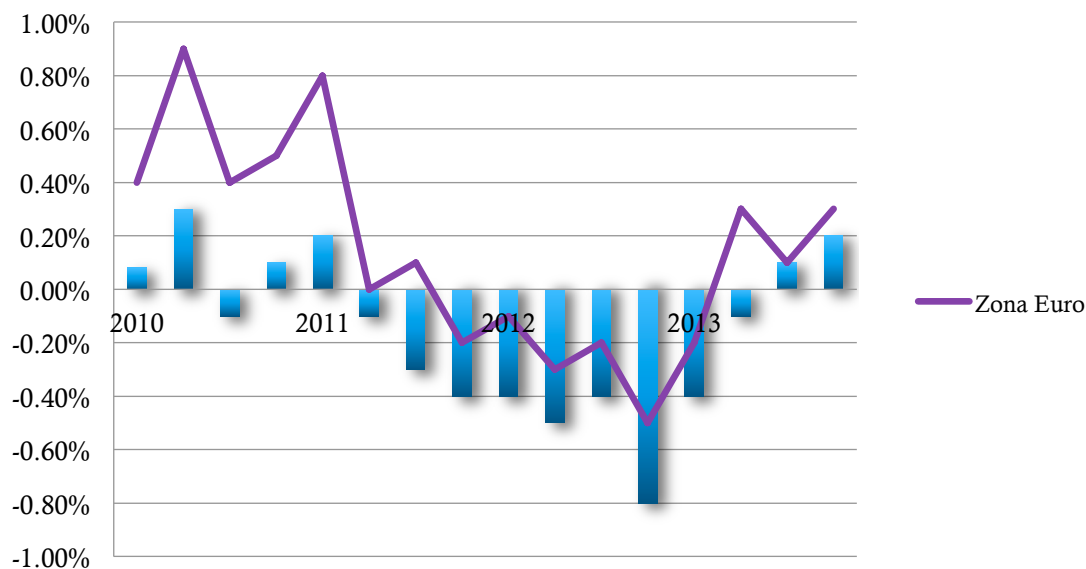
Resultados

Al igual que en el caso japonés las medidas expansivas formuladas contaban con grandes resultados en el corto plazo, la política restrictiva española también provoca cuantiosos efectos negativos, siendo el objetivo de ambas actuaciones el crecimiento en un horizonte temporal más amplio.

En este sentido se observa como en el año 2012 en el que entran en vigor las nuevas medidas del Gobierno el retroceso de la economía se profundiza hasta el 0,8% en el tercer trimestre de 2012, atisbándose una leve mejoría en la segunda mitad del año 2013.

Tal y como se observa en el gráfico, la tendencia de la economía en España sigue la línea de la Europea si bien con mayores recesos y menores crecimientos, salvo en los últimos datos dónde ambas cifras se asemejan.

Gráfico 14: Crecimiento PIB (2010-2013)

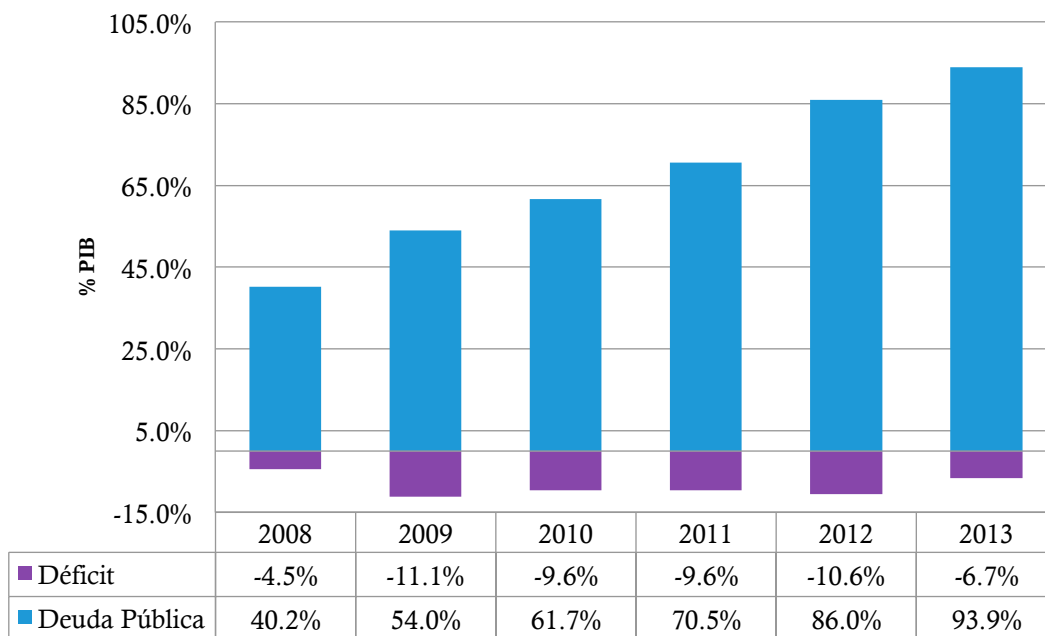


Fuente: elaboración propia a partir de datos del INE y Eurostat

En los últimos años resulta difícil encontrar un periódico o unos informativos en el que no se hable de la deuda pública o la prima de riesgo. Tal y como se puede observar en el gráfico inferior la deuda pública española se ha incrementado desde 2008 de un 40% a casi un 94% cinco años más tarde, si se añade que los ingresos en épocas de crisis de forma general no aumentan, el déficit público se incrementa a su vez, alejándose por tanto de la estabilidad presupuestaria y el objetivo marcado por Europa.

Como se ve reflejado en el gráfico inferior, el déficit alcanzó su máximo en el 2009 con el 11,1% incrementándose de nuevo en el 2012. Pero, a raíz del incremento del producto interior bruto a finales de año y una subida de los ingresos en 2013, en este periodo se vio reducido al 6,7%³, ligeramente superior al objetivo (revisado) fijado por Bruselas del 6,5%.

Gráfico 15: Déficit y Deuda Pública sobre el PIB (2008-2013)



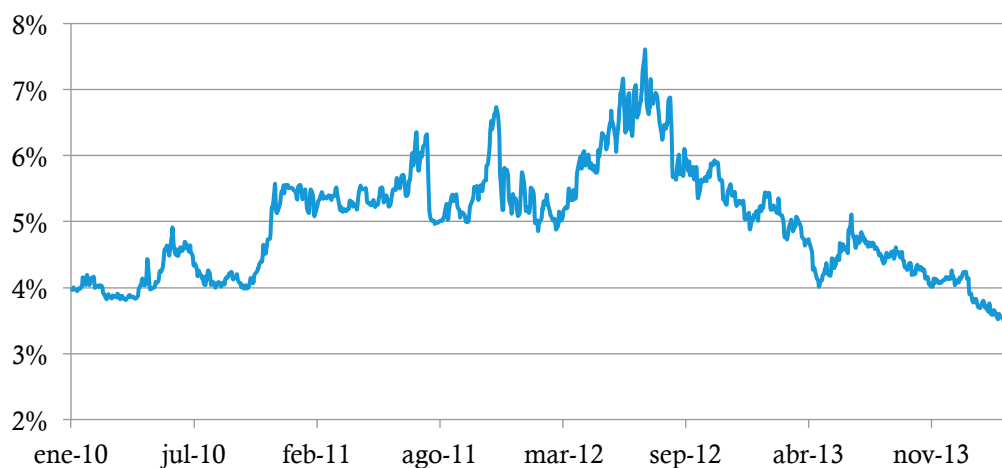
Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat

Otro de los problemas con los que se ha enfrentado la economía española estos últimos años son con los costes de la deuda. Ante una creciente deuda pública, el pago de intereses supone una carga a corto plazo, y si encima su coste aumenta como ha ocurrido de forma generalizada hasta octubre de 2012, esta suma se incrementa aún más. Pero, tal y como se observa en el gráfico

³ Dato provisional

inferior, la rentabilidad exigida en el mercado secundario al bono español a partir de dicha fecha sigue una tendencia primaria bajista, lo cual confirma un menor riesgo percibido del país.

Gráfico 16: Bono a español a 10 años (2010-2013)

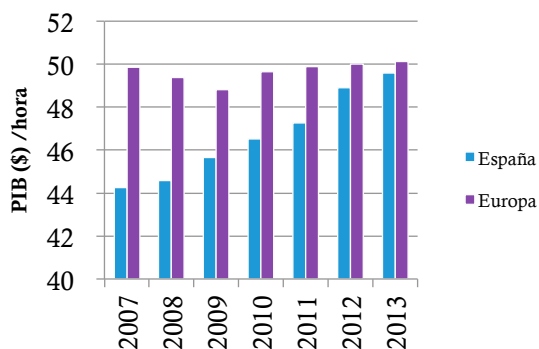


Fuente: elaboración propia a partir de datos de Investing

Mercado laboral

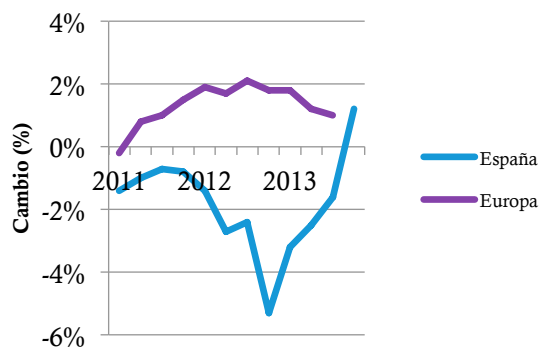
El objetivo principal de la reforma laboral del 2012 fue la flexibilización del mercado laboral con el fin de incentivar la contratación en el medio plazo. Si bien la tasa de desempleo en España sigue siendo de los más altos de la eurozona, situado en el 26,7% frente al 12,1%, la productividad ha aumentado en los últimos años al igual que los costes laborales se han reducido (salvo en el último trimestre de 2013), datos que incentivan a priori a la contratación.

Gráfico 17: PIB / hora trabajada (\$)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Gráfico 18: Cambio Anual Costes Laborales



Si la tendencia continúa de esta manera se podría manifestar un cambio en la **Ley de Okun** que establece que España debe crecer al 2,8% para crear empleo a diferencia de un 1,5% en el resto de Europa. De tal manera, si las medidas de flexibilización del mercado laboral surgen efecto se podría

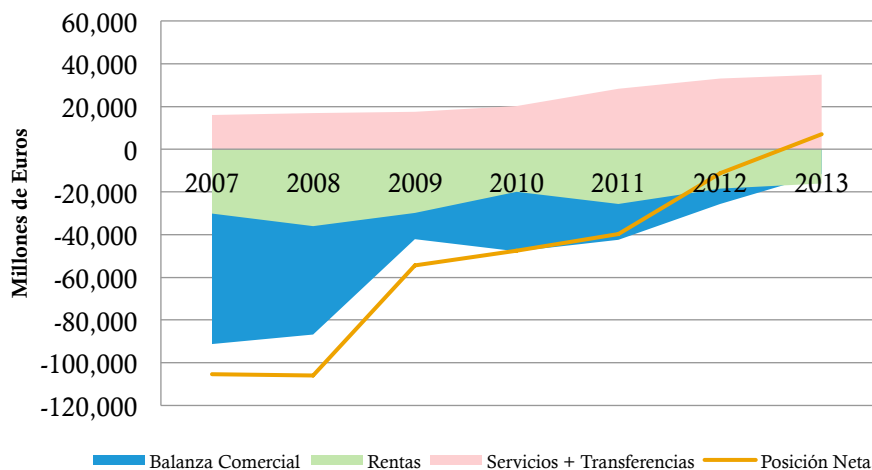
crear empleo con un menor crecimiento de la economía, tal y como se está apreciando en estos primeros meses de crecimiento del producto interior bruto.

Balanza por Cuenta Corriente

Como se ha analizado previamente, una de las causas de la crisis actual son los desequilibrios de las balanzas de pago y posiciones netas que mantienen los países. España a lo largo de las últimas décadas ha mantenido de forma constante una posición neta inversora a diferencia de otros países como Alemania o Japón, sin embargo a raíz de la crisis y el empobrecimiento generalizado de la nación, esta tendencia se está invirtiendo.

Tal y como se observa en el gráfico inferior, el saldo de la balanza comercial comienza a mejorar, incrementándose el nivel de exportaciones más que el de las importaciones, resultando en 2013 en el primer superávit por cuenta corriente en términos anuales desde mediados de los años 80.

Gráfico 19: Balanza por Cuenta Corriente (2007-2013)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco de España

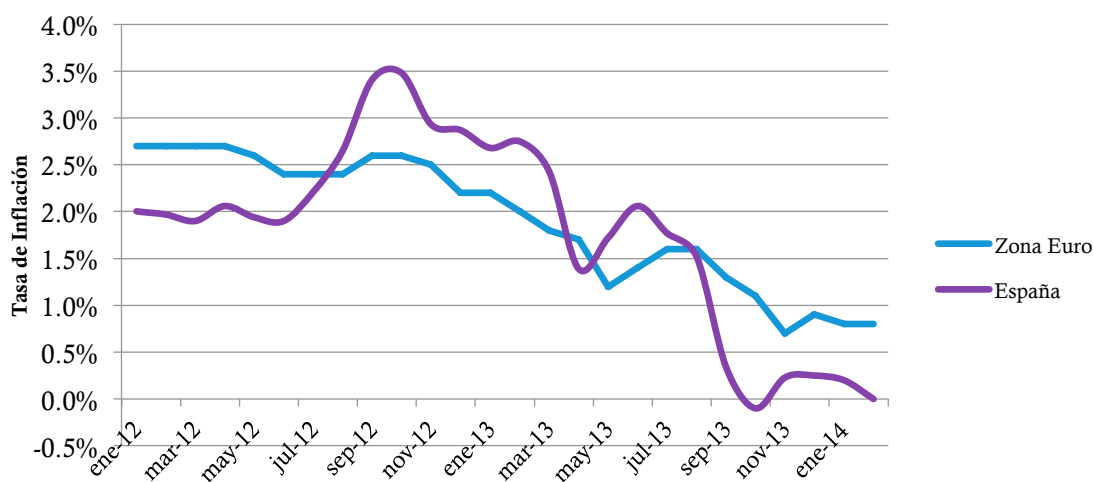
Riesgos

Durante los pasados cuatro años, organismos internacionales como el FMI, periódicos, agencias de calificación, instituciones financieras... han advertido de la situación frágil en la que se encontraba España, asumiendo que ésta difícilmente podría salir de la recesión, pagar su deuda y volver a ser un país competitivo. Sin embargo en los últimos seis meses se ha producido un cambio significativo en las expectativas sobre el país, resultando en artículos como ‘Spain is back’ the J.P

Morgan o felicitaciones por parte de Christine Lagarde. Sin embargo, ¿se puede hablar ya de recuperación definitiva?

Si bien es cierto que los indicadores muestran una gran mejoría en términos de crecimiento económico y competitividad a nivel nacional, Europa se ve amenazada por la deflación. El Banco Central Europeo, cuyo mandato es lograr la estabilidad de precios, no está obteniendo los datos esperados, temiendo muchos la **japonización** de Europa.

Gráfico 20: Inflación en España y Zona Euro (2012-2014)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Eurostat

Tanto la crisis nipona como la europea provienen de crisis financieras provocadas por el estallido de una burbuja inmobiliaria, agravadas posteriormente por una crisis de deuda. En ambas, tanto los precios de los activos como la demanda interna descendieron bruscamente (en España el último trimestre de 2013 ha caído un 16% respecto al año anterior) y sus poblaciones están asimismo envejecidas.

El gran riesgo por tanto reside en un estancamiento a nivel generalizado, con tasas de crecimiento cercanas al 0% e inflación nula. El carecer de crecimiento de precios afecta de manera especial a los ingresos fiscales, los cuales se estabilizan, y por tanto puede crear desequilibrios en las finanzas públicas ante una creciente deuda.

Por otro lado, el ritmo de crecimiento español también se debe a la mejora generalizada del entorno europeo. Dado que las exportaciones españolas al resto de la zona euro suponen más del 65%, si éstos no estuvieran creciendo o si su inflación fuera inferior a la nuestra (los productos españoles son relativamente más baratos), las exportaciones españolas decaerían y por tanto los buenos resultados provenientes de la balanza de pagos cesarían.

CONCLUSIÓN

Tras el estudio realizado ha sido posible extraer una serie de conclusiones acerca de ambos tipos de políticas económicas que se plasmarán en este apartado. En concreto, se dedicará una sección a analizar el desempeño de los objetivos establecidos al inicio, si se cumple o no la hipótesis de partida y la posible utilidad futura de este trabajo.

En cuanto al objetivo principal planteado, es decir, analizar si Japón alcanzará el crecimiento sostenible como consecuencia de la ‘Abenocomía’, se puede decir que si bien muchos indicadores abogan por el crecimiento, el país precisa de grandes reformas estructurales para conseguir una estabilidad inexistente por el momento. Como se ha podido observar previamente, el crecimiento de la economía se ha ralentizado en los últimos dos trimestres, del mismo modo que la balanza por cuenta corriente ofrece déficits históricos. Pero como contrapartida, la inflación se está manteniendo y los beneficios empresariales han alcanzado máximos históricos, además se ha devuelto la confianza a la población, tal y como se puede observar en el índice PMI o en el aumento del consumo.

Dada la hipótesis de partida de que este tipo de reforma no daría frutos a largo plazo, en el trabajo queda demostrado como en Japón podría ser posible que resultase beneficiosa para la economía, pero todo ello sujeto a la introducción definitiva de las medidas programadas en un principio. Sin esta última parte del paquete, la renta del país volvería de nuevo al estancamiento o incluso a la recesión, con una deuda pública aún más elevada y junto a la necesidad de reducir la inyección de liquidez por parte del Banco de Japón al ser ésta insostenible en el largo plazo. Mas, si por el contrario se flexibilizan determinadas industrias, introducen a la mujer en el mercado laboral o incrementan los ingresos fiscales, entre otros, podría hacer que, lo comúnmente conocido como Abenomics fuera el shock que necesitaba el país nipón.

No obstante, aunque a Japón le pueda proporcionar los resultados deseados, el formato establecido en dicho país no es extrapolable para otras economías debido principalmente a la diferente mentalidad y cultura de la población. Japón se caracteriza por ser un Estado nacionalista y cerrado, dónde sus habitantes relegan en sus superiores las decisiones más relevantes sin exigir a cambio grandes resultados. El país lleva veinte años estancado y en depresión, sin haberse producido en todo este tiempo altercados sociales o haber demandado fórmulas extremas que cambien dicha situación, algo que resultaría impensable en una nación como España.

Para combatir este adormecimiento las reformas efectuadas son adecuadas pues empapa a la población del entusiasmo y dinamismo que requerían. Sin embargo, en España la situación que se está viviendo en estos momentos proviene de una década opuesta; frente a la depresión japonesa se encontraban los años dorados españoles de despilfarro y excesiva liquidez que terminaron en crear una de las mayores burbujas de nuestra historia. De esta forma, aunque el principal problema de ambos países sea el exceso de endeudamiento, si a una economía como la japonesa se le introducen las medidas de austeridad instauradas en España, resultarían en una mayor depresión.

Del mismo modo que es posible argumentar que las dos economías requieren distintas fórmulas para combatir cada crisis, el punto que ambas comparten es la necesidad de reformas estructurales. Tanto para Japón, que como se acaba de explicar, corre el riesgo de incrementar su deuda ilimitadamente, como para España, que se está viendo amenazada por el riesgo de que se produzca estancamiento y deflación (es decir, japonización de España como se vio previamente).

En relación al cumplimiento del objetivo fijado se puede decir que ha sido parcialmente cubierto. A corto plazo las conclusiones obtenidas son las presentadas anteriormente, las cuales resultan más sencillas de predecir, pero el problema surge en el largo plazo. Ante un entorno tan dinámico como está siendo el actual resulta complicado elaborar un juicio exacto acerca del futuro de la economía nipona puesto que éste depende de numerosas variables que no se pueden estimar. Entre éstas se destacan la implantación definitiva de las reformas estructurales o el impulso de la economía global que favorezca las condiciones de crecimiento para los japoneses.

El presente trabajo puede resultar de utilidad tanto para futuros inversores como a estudiantes o personas interesadas en conocer distintas corrientes de pensamiento económico. En el estudio queda reflejado el riesgo en el que se incurre cuando se llevan a cabo medidas ‘revolucionarias’ al igual que los resultados a corto plazo que se producen. Ambos datos pueden ser provechosos a la hora de realizar inversiones en países que están implementando dichas reformas pues pueden ayudar a predecir la evolución que tendrán determinados indicadores como la bolsa o el tipo de interés. Pero, dado que la política es reciente, cada mes o incluso semana, surgen nuevos datos que permiten una profundización mayor en el tema objeto de estudio, permitiendo obtener predicciones más fiables en un espacio temporal mayor y por tanto el ensayo puede ser objeto de revisión constante.

Independientemente de los resultados que se den en el largo plazo, lo que queda establecido es que *Abenomics* ha revolucionado al país, el cual no volverá al mismo estado de estancamiento del que provenía. Ahora la duda se abre en si Europa, y por consiguiente España, serán capaces de evitar una situación similar a la vivida en Japón y crecer en tasas similares a las pre – crisis.

BIBLIOGRAFÍA

Bibliografía de referencia:

Informes oficiales:

- Banco de España (2012). Claves de la Crisis Económica Española y Retos para Crecer en la UEM. Documentos ocasionales N°1201 [Acceso el 3 de marzo de 2014].
- FMI (2013). IMF Country Report No. 13/253. CC de Washington: Fondo Monetario Internacional
- Secretaría de Estado de Comunicación (2012). Las Reformas del Gobierno de España. [Acceso el 1 de marzo de 2014].

Libros:

- Koo, R. (2009). The Holy Grail of Macroeconomics. Singapur: Wiley.

Trabajos de investigación:

- Koizumi, J (2002). General Overview Koizumi's Reforms. Gobierno de Japón, Tokyo en agosto de 2005. Disponible en: <<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/english/pamphlet/0508pamphlet-e.pdf>> [Acceso el 29 de diciembre de 2013].
- Kushima, K y Shizimu, K (2012). Corporate Restructuring and Political Reform in Japan. Disponible en: <<http://fiid.org/wp-content/uploads/2012/11/Syncretization-Corporate-Restructuring-and-Political-Reform-in-Japan-Introduction.pdf>> [Acceso el 3 de febrero de 2014].
- Matsui, K (2010) Womenomics 3.0 The Time is Now. Informe Japón. Goldman Sachs. [Acceso el 4 de marzo de 2014].

Otros:

- Arahetes, A. (2012). La situación económica en Europa y España ¿dónde estamos y hacia donde vamos? (Diapositivas de Power Point)
- Ito, T (2013). Abenomics: Early Success & Prospects. Japan Spotlight [Internet]. Septiembre-octubre 2013 pp 4-7. Disponible en: <http://www.tito.e.u-tokyo.ac.jp/JapanSpotLight_2013.pdf> [Acceso el 5 de marzo de 2014].
- Koo, Bon-Kwan (2013). Abenomics, finally a solution to revive Japan? SERI Quarterly. Jul2013, Vol.6 Issue 3, p29-37
- O'Neill, J. et al. (2011) Can Japan Come Back? International Economy. Fall 2011, Vol. 25 Issue 4, p36-43.

Webs consultadas:

Artículos de prensa:

- Adelman, J (2013) Japan Passes First of Reforms to Reshape Power Industry. Bloomberg [Internet]. Disponible en: <<http://www.bloomberg.com/news/2013-11-13/japan-passes-first-of-reforms-aimed-to-reshape-power-industry.html>> [Acceso el 20 de febrero de 2014].
- Aida, T (2013) BoJ raises GDP forecast, holds line on inflation. Reuters [Internet]. Disponible en: <<http://ca.reuters.com/article/topNews/idCABRE99U03T20131031?pageNumber=1&virtualBrandChannel=0>> [Acceso el 15 de febrero de 2014].
- El Mundo (2012) [Internet] Montoro presenta sus recetas para combatir el ‘alto endeudamiento’. Abril de 2012. Disponible en: <<http://www.elmundo.es/elmundo/2012/04/03/espana/1333412237.html>> [Acceso el 7 de marzo de 2014].
- García, B (2013). España demuestra que tener impuestos altos no significa recaudar más. Expansión [Internet]. Disponible en: <<http://www.expansion.com/2013/10/22/economia/1382477719.html>> [Acceso el 7 de marzo de 2014].
- La Información (2014) De Guindos dice que la capacidad de financiación de España se acerca al 1,5 por ciento del PIB. Madrid el 28 de febrero. Disponible en: <http://noticias.lainformacion.com/economia-negocios-y-finanzas/deuda-estatal/de-guindos-dice-que-la-capacidad-de-financiacion-de-espana-se-acerca-al-1-5-por-ciento-del-pib_iFSuqyfimFo36yqrxsPnt6/> [Acceso el 5 de marzo de 2014].
- Panckhurst, P. (2014) Japan Trade Deficit Swells to Record as Import Costs Surge. Bloomberg [Internet]. 20 de febrero de 2014. Disponible en: <<http://www.bloomberg.com/news/2014-02-19/japan-trade-deficit-widens-to-record-as-import-costs-jump-on-yen.html>> [Acceso el 5 de marzo de 2014]
- Pasquali, V., Ventura, L. (2012) Global Finance Magazine [Internet]. Disponible en: <<http://www.gfmag.com/component/content/article/119-economic-data/12370-public-debt-percentage-gdp.html>> [Acceso el 2 de enero de 2014].
- Pilling, D. (2014) Abe’s ‘womenomics’ needs revolution not evolution. Financial Times [Internet] Disponible en: <<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/64b17462-9039-11e3-a776-00144feab7de.html?siteedition=intl>> [Acceso el 7 de febrero de 2014].
- Sharp, A. (2014) Abenomics. Japan’s Economic Shock Therapy. Bloomberg [Internet] 22 de enero 2014. Disponible en: <<http://www.bloomberg.com/quicktake/abenomics/>> [Acceso el 6 de febrero de 2014].
- Sheldrick, A. y Tsukimori, O. (2013) Japan passes law to launch reform of electricity sector. Reuters [Internet] 13 de noviembre de 2013. Disponible en: <<http://www.reuters.com/article/2013/11/13/us-japan-power-deregulation-idUSBRE9AC08N20131113>> [Acceso el 20 de febrero de 2014].
- The Economist. (2013) [Internet]. Appraising Abenomics. Disponible en: <<http://www.economist.com/news/business/21575825-things-are-looking-up-under-new-prime-minister-appraising-abenomics>> [Acceso el 5 de marzo de 2014].

Sacred cows, rice and the rest of them. Disponible en:
<<http://www.economist.com/blogs/banyan/2013/10/japan-and-trans-pacific-partnership>>
[Acceso el 7 de febrero de 2014].

Zoning Out. Disponible en: <<http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21583295-can-japan-finally-make-special-economic-zones-work-zoning-out>>
[Acceso el 5 de marzo de 2014].

Ujikane, K. (2013). Japan Unveils Record 2014 Budget Draft as Debt Burden Mounts. Bloomberg [Internet]. Disponible en: <<http://www.bloomberg.com/news/2013-12-21/japan-unveils-record-budget-even-as-abe-trims-new-bond-sales.html>> [Acceso el 20 de enero de 2014]

Artículos de opinión:

Lacalle, D (2012) Harakiri, el banco malo y la japonización de Europa. El Confidencial [Internet]. Disponible en < <http://blogs.elconfidencial.com/economia/llevo-energia/2012/10/13/harakiri-el-banco-malo-y-la-japonizacion-de-europa-7554>> [Acceso el 2 de enero de 2014].

Pampillón, R (2012) Ley de Okun. Economy Weblog [Internet]. Disponible en:
<<http://economy.blogs.ie.edu/archives/2012/03/ley-de-okun-espana-debe-crecer-un-28-para-reducir-su-tasa-de-paro.php>> [Acceso el 5 de marzo de 2014].

Stiglitz, J. (2013) Japan Is a Model, Not a Cautionary Tale. New York Times [Internet] 9 de junio de 2013. Disponible en: <http://opinionator.blogs.nytimes.com/2013/06/09/japan-is-a-model-not-a-cautionary-tale/?_php=true&_type=blogs&_r=0> [Acceso el 15 de marzo de 2014].

Conferencias:

Greenspan, A (2003). The Economic Outlook. Discurso frente al Comité Económico del Congreso de Estados Unidos, Washington D.C el 21 de mayo. Disponible en:
<<http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/testimony/2003/20030521/default.htm>> [Acceso el 2 de enero de 2014].

Gurria, A (2013). Towards New Dynamic Growth. Discurso en Japón, Tokyo el 24 de abril. Disponible en: <<http://www.oecd.org/japan/towardnewdynamicgrowth.htm>> [Acceso el 4 de marzo de 2014].

Kuroda, H. (2013)
Quantitative and Qualitative Monetary Easing. Discurso en el Comité del Bretton Woods, 10 de octubre. Disponible en:
<https://www.boj.or.jp/en/announcements/press/koen_2013/ko131011a.htm/> [Acceso el 29 de diciembre de 2013].

Entrevista concedida a Financial Times 16 de diciembre. Disponible en:
<<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5f2df94-6657-11e3-aa10-00144feabdc0.html>> [Acceso el 29 de diciembre de 2013].

Otros:

KPMG (2014). Corporate Tax Rate Tables. Disponible en
<<http://www.kpmg.com/global/en/services/tax/tax-tools-and-resources/pages/corporate-tax-rates-table.aspx>> [Acceso el 25 de febrero de 2014].