



Facultad de Ciencias Humanas y Sociales
Grado en Relaciones Internacionales

Trabajo Fin de Grado

Las políticas económicas de Japón y su efecto en el control de la inflación

Estudiante: Laura Sanmateo Garth

Director: Almudena Baanante Gismero

Madrid, abril 2023

Resumen

El objetivo de este trabajo será hacer un análisis de las políticas económicas que llevaron a Japón a ser la tercera economía más grande del mundo en un tan corto periodo de tiempo después de la Segunda Guerra Mundial, y, en concreto hacer un estudio del contexto deflacionario y las políticas monetarias implementadas por el Banco de Japón para alcanzar el rango objetivo de entre el 0 y el 2%, si bien, ello no es una tarea fácil debido a la persistente tendencia a la deflación dados los rasgos económicos y contexto inherentes al país nipón, como la falta de coordinación entre política monetaria y fiscal, la dificultad de sacar adelante reformas estructurales, siendo una figura clave en esta tarea el ex Primer Ministro japonés Shinzo Abe y la implementación de las *Abenomics*.

Palabras clave: Japón, deflación, política monetaria, políticas monetarias poco convencionales.

Abstract

The purpose of this study will be to analyze the monetary policies that helped Japan become the 3rd largest economy of the world in a relatively short period of time in the aftermath of World War II. More specifically, we will be studying Japan's deflationary tendency and the monetary policies that the Bank of Japan has been implementing to achieve the target goal of 0-2% inflation. However, attaining said goal has not been easy for Japan's authorities due to the persistence of deflationary tendencies that are inherent to Japan's economic characteristics and context such as the lack of coordination between monetary and fiscal policy and the difficulty of effectively implementing structural reforms. A key figure in this process being former Japanese Prime Minister Shinzo Abe and the framework of *Abenomics*.

Keywords: Japan, deflation, monetary policy, unconventional monetary policies.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. FINALIDAD Y MOTIVOS.....	6
3. ESTADO DE LA CUESTIÓN Y MARCO TEÓRICO.....	7
4. METODOLOGÍA DE TRABAJO.....	9
5. CUERPO DE LA INVESTIGACIÓN.....	9
5.1. DATOS MACROECONÓMICOS.....	9
5.1.1) Tasa de crecimiento del PIB en % (1961-2021).....	9
5.1.2) Tasa de desempleo en % a la población activa (2000-2021).....	12
5.1.3) Inflación, cambios anuales en los niveles de los precios al consumidor en % (2000-2021).....	14
5.1.4) Deuda del Gobierno en % al PIB (2000-2020).....	16
5.2. LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS DETRÁS DEL BOOM ECONÓMICO.....	18
5.2.1) CONTEXTO.....	19
5.2.2) EL MOVIMIENTO OBRERO.....	20
5.2.3) LA REFORMA AGRARIA.....	21
5.2.4) LA LEY ANTIMONOPOLIO.....	22
5.2.5) LA TECNOLOGÍA.....	23
5.2.6) EE.UU Y EL ROL DEL PLAN DE RECONSTRUCCIÓN.....	25
5.2.7) LA INFLUENCIA DEL PARTIDO LIBERAL DEMOCRÁTICO.....	27
5.3. LA POLÍTICA MONETARIA EN JAPÓN Y LA INFLACIÓN.....	27
5.3.1) POLÍTICAS MONETARIAS POCO CONVENCIONALES.....	28
5.3.2) CAUSAS DE LA PERSISTENCIA DE LA DEFLACIÓN.....	35
5.3.3) LECCIONES.....	36
6. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN.....	37
7. CONCLUSIONES.....	38
8. BIBLIOGRAFÍA.....	39
9. ANEXO.....	44

1. INTRODUCCIÓN

La economía japonesa se caracteriza por ser la tercera más grande del mundo (World Bank, 2023), y por estar orientada a la exportación y enfocada hacia las manufacturas. Más notablemente, en 2018 el PIB traspasó el umbral de los 5 trillones de dólares (The Economist, 2022); y más recientemente, en 2021, el PIB nominal alcanzó la cifra de 4.94 trillones de dólares y la tasa de crecimiento del PIB fue de 1,7%. Al contar con un PIB per cápita de 39.312,7 US\$ a precios actuales (World Bank, 2023), Japón es por tanto una *high income economy* según la clasificación propuesta por el Banco Mundial al sobrepasar con creces los 12.696US\$ per cápita. Todo ello es gracias al alto nivel de cooperación entre el Gobierno nipón y las grandes empresas que componen la industria japonesa, así como el avanzado *know-how* tecnológico del país.

El panorama general empresarial japonés se caracteriza por estar compuesto como una red en la que todas las grandes empresas del país están interrelacionadas entre sí: las seis grandes *keiretsu* japonesas son poderosos grupos corporativos unidos entre sí y sostenidos por valores comunes, estableciendo relaciones empresariales entre ellas y comportando una red de accionistas cruzados, siendo grandes bancos japoneses, que se sitúan en el centro de los *keiretsu*, los accionistas mayoritarios de todas ellas. Estas participaciones guían el flujo de crédito barato dentro del grupo, siendo ésta la gran ventaja de su membresía (The Economist, 1999). Este sistema sustituye al viejo sistema *zaibatsu*¹ que dominaba la economía japonesa hasta la Segunda Guerra Mundial, hasta que EE.UU ocupó el país y propulsó su abolición puesto que consistía en una estructura monopolística de la economía.

No obstante, la economía japonesa ha visto su crecimiento estancado por lo que muchos autores han denominado “La Década Perdida” de los 90 y la gran recesión mundial del 2008, algo que se consiguió paliar en gran medida bajo el liderazgo desde 2012 hasta 2020 del Primer Ministro Shinzo Abe. Si bien algunas desventajas con las que cuenta la economía nipona son sus escasos recursos naturales, su dependencia en importaciones de suministros energéticos (con mayor razón aún tras cerrar toda su industria nuclear a raíz del

¹ “Despite being disbanded by the Americans after the second world war, the Mitsubishi *zaibatsu* still has a ghostly presence. The industrial giant, supposedly broken into many fragments half a century ago, lives on in the Mitsubishi name and three-diamond logo still used by many of its post-war pieces. All honour the vague principles laid down by Koyata Iwasaki, the final president of the old Mitsubishi *zaibatsu*. The bosses of the 28 chief companies meet on the second Friday of every month. There is even a website. Officially, these are the trappings of the modern Mitsubishi *keiretsu*, a family of firms bound together by interlocking shareholdings rather than by the exclusivity of the *zaibatsu*.” (The Economist, 1998).

desastre nuclear de la central de Fukushima en 2011), y por el reto que plantea el acelerado envejecimiento de su población.

Decía Adam Smith en su obra *La Riqueza de las Naciones*, publicada en 1776 que: “The most decisive mark of the prosperity of any country is the increase of the number of its inhabitants”. Y más tarde, en 1937 Keynes advertía de la inevitable disminución que iban a ver los países desarrollados en su población y los efectos venenosos que ello iba a tener en sus economías. Y es que lo que le pasa a Japón es que ha sido la primera gran economía en ver un estrepitoso envejecimiento de su población.

“Inflation is surging around the world, with price rises now exceeding central banks’ targets. But Japan is a notable holdout. Although policymakers there have long sought to generate inflation, consumer prices still refuse to budge. In September they rose by just 0.2% year-on-year, and inflation, excluding fresh food and energy prices, actually fell by 0.5% in the same period” (The Economist, 2021). De manera concurrente en el último año y medio, la inflación y el disparado aumento de la variación de precios es algo que ha invadido los medios de comunicación y las agendas políticas a nivel global (se incorporan como Anexos II, III y IV titulares de artículos en los más importantes diarios), sin embargo, Japón es un país que parece situarse al margen de dicha tendencia global. Es por ello que el objetivo de este trabajo de fin de grado será realizar un análisis de lo que diferencia la economía japonesa de, aparentemente, el resto de economías para tratar de extraer posibles lecciones de las políticas monetarias japonesas implementadas en los últimos 20 años, puesto que es cuando vemos que se produce un cambio de tendencia a la deflación en Japón y cuando el Banco de Japón comienza a implementar sus políticas monetarias poco convencionales.

La inflación es un indicador macroeconómico que mide la tasa de variación del Índice de Precios al Consumo (IPC) entre dos años consecutivos de manera general, es por tanto un porcentaje. El IPC mide el precio total de la cesta de la compra de los productos que una familia consume de media, teniendo cada tipo de producto un peso diferente a la hora de calcular el IPC (no computará lo mismo los productos alimenticios básicos que una bebida gaseosa por ejemplo): “the total price of a basket of goods that an average household consumes. Each item has a different weight according to its importance (i.e. food has a higher weight than soft drinks)” (Wirth, 2021). La inflación se calcula restando al IPC más reciente el CPI del año anterior, dividiendo esa resta entre el IPC del año anterior, y todo ello multiplicado por cien para obtener el porcentaje. Si el resultado es mayor que 0, estamos

hablando de inflación, lo cual se traduce en que los precios de la cesta de la compra están aumentando; de lo contrario, si es menor que 0, estamos ante deflación y ello conlleva que los precios de la cesta de la compra están disminuyendo.

Según el Banco Mundial, un nivel de inflación se considera bajo si está entre el 0 y el 2%, y alto si se sitúa por encima del 3%. A nivel comunitario, la Unión Europea pone como objetivo para los estados miembro una tasa de inflación del 2% a medio plazo (Banco Central Europeo, 2023).

El coste y las desventajas de una alta y volátil inflación son: la incertidumbre, que desalienta el consumo y la inversión, y como consecuencia de ello el PIB será más bajo; la pérdida de poder adquisitivo y capacidad de ahorro; y la pérdida de competitividad en el mercado global. De igual forma, el problema que puede plantear la inflación es que genera aún más inflación debido a la alta especulación y el aumento de los salarios de los trabajadores. De la otra cara de la moneda, la deflación también plantea problemas para el consumo y la inversión, ya que el consumidor medio prevé que los precios disminuirán en el futuro y por tanto retrasarán sus decisiones económicas, lo cual repercutirá de manera negativa en el crecimiento económico del país. (Wirth, 2021).

2. FINALIDAD Y MOTIVOS

La finalidad de este Trabajo de Fin de Grado será ver si podemos extraer lecciones para afrontar la acelerada inflación en Europa, sobre todo en los últimos 8 años, puesto que: Inflation Rate in the European Union averaged 2.31 percent from 2000 until 2023, reaching an all time high of 11.50 percent in October of 2022 and a record low of -0.60 percent in January of 2015 (Trading Economics, 2023).

Este Trabajo de Fin de Grado viene motivado a nivel personal por mi estancia en este primer cuatrimestre del curso 2022/2023 en Sophia University, en Tokio (Japón), siendo uno de los muchos motivos por los cuales elegí este destino la fascinación con el milagro económico que experimentó el país después de la Segunda Guerra Mundial, sobre el cual aprendimos en E-5 de la mano de Eszter Wirth en tercero de carrera en la asignatura Economía Política Internacional. Nada más llegar, además, una de las cosas que me impactó ciertamente fueron los precios: cosas como la comida rápida, la ropa, el alquiler y algunos

productos básicos como el agua me parecían más baratos que en España, e incluso lo barato que estaba el yen japonés, y como justo en aquellas fechas es cuando debía elegir el tema para este trabajo, decidí que qué mejor que hacer un estudio de este hecho que me resultó tan llamativo.

3. ESTADO DE LA CUESTIÓN Y MARCO TEÓRICO

Las herramientas que tienen los países para hacer frente a la inflación (o regular cualquier otro agregado macroeconómico como la tasa de empleo, el tipo de cambio, el PIB, etc.) son las políticas macroeconómicas fiscal y monetaria.

De un lado tenemos las políticas fiscales: expansiva y restrictiva; y las políticas monetarias: también expansiva y restrictiva. Como vimos en Comercio Internacional e Inversiones en 4º de carrera con la profesora Eszter Wirth, la política fiscal expansiva va dirigida a estimular el crecimiento del Producto Interior Bruto y el empleo a través de la bajada de impuestos; el aumento del gasto público y el consumo a través del incremento de las ayudas públicas y el aumento de las pensiones y los salarios de los funcionarios; así como el aumento de las inversiones públicas, como sería el ejemplo de construir más carreteras u hospitales. Las desventajas que trae este tipo de políticas son el aumento del déficit público y la deuda pública (que es la acumulación de déficit público en el tiempo); y, más importante para el objeto de nuestro estudio, el aumento de la inflación.

Por otro lado, las políticas fiscales restrictivas las implementará un gobierno cuando esté tratando de disminuir tanto la deuda pública como el déficit público; y disminuir la inflación a través de la subida de impuestos, recortando gasto público e inversiones públicas, es decir, destinando menos dinero a las inversiones públicas (ya no se construirán carreteras ni hospitales) a la par que disminuyendo los salarios de los funcionarios públicos y recortando las pensiones públicas por ejemplo. Los inconvenientes que acarrear este tipo de políticas son la disminución de la creación de empleo y del crecimiento económico.

Como hemos expuesto antes, un gobierno también puede tratar de afectar sus agregados macroeconómicos a través de las políticas monetarias expansivas cuando el objetivo sea estimular el crecimiento del Producto Interior Bruto (PIB) y el empleo sin generar déficit público y deuda pública a través de la impresión de billetes; la bajada de los

tipos de intereses para estimular el consumo privado y la inversión, la provisión de crédito barato a través de los bancos estatales, y comprando deuda pública y privada. Las desventajas de este tipo de políticas son: el aumento de la inflación, el sobreendeudamiento, la depreciación de la moneda y se producen burbujas inmobiliarias y del mercado financiero como fue el caso de la crisis del 2008.

En cuanto a las políticas monetarias restrictivas, éstas se implementan cuando el gobierno de un país está tratando de, a través de la retirada de billetes en circulación y el aumento de los tipos de intereses, disminuir la inflación y paliar tanto el sobreendeudamiento como las burbujas del mercado. El coste de este tipo de políticas es el decrecimiento del PIB; la apreciación de la moneda del país y que desalienta el consumo y las inversiones privadas.

“De acuerdo con la ley del Sveriges Riksbank (banco central sueco), el objetivo de la política monetaria es mantener la estabilidad de precios. Al mismo tiempo que la política monetaria está dirigida a alcanzar la meta de inflación, se supone que también debe apoyar los objetivos de la política económica general a efectos de lograr un crecimiento sostenible y un alto nivel de empleo.” (Ingves, 2011, p.69). Y; además, cómo indican otros referentes en la literatura existente, Schwartz (1995) mencionó que las prácticas de política monetaria que causan inestabilidad de precios hacen que el flujo de información entre las partes en un acuerdo de deuda sea asimétrico y, por lo tanto, son el factor causal principal de la inestabilidad financiera. Y, además, que las inestabilidades en los precios como resultado de un aumento en la oferta de dinero debido a políticas monetarias expansivas dificultan la estimación de los retornos reales de las inversiones financieras.

4. METODOLOGÍA DE TRABAJO

La metodología de este Trabajo de Fin de Grado consistirá en la revisión bibliográfica de la literatura existente y la consulta de informes emitidos por el Banco de España y el Fondo Monetario Internacional (FMI) que estudian las políticas monetarias implementadas por el Gobierno japonés; así como la consulta y análisis de estadísticas y datos macroeconómicos básicos para proponer una radiografía de la economía japonesa actual y su trayectoria (haciendo especial énfasis en los últimos 20 años), al igual que una serie de artículos y libros que analizan el auge del Tigre Asiático en cuestión.

5. CUERPO DE LA INVESTIGACIÓN

Para proponer una radiografía del panorama general de la economía japonesa, procederemos a analizar los datos macroeconómicos generales del país nipón en los últimos 20 años para realizar un análisis más pormenorizado.

5.1. DATOS MACROECONÓMICOS

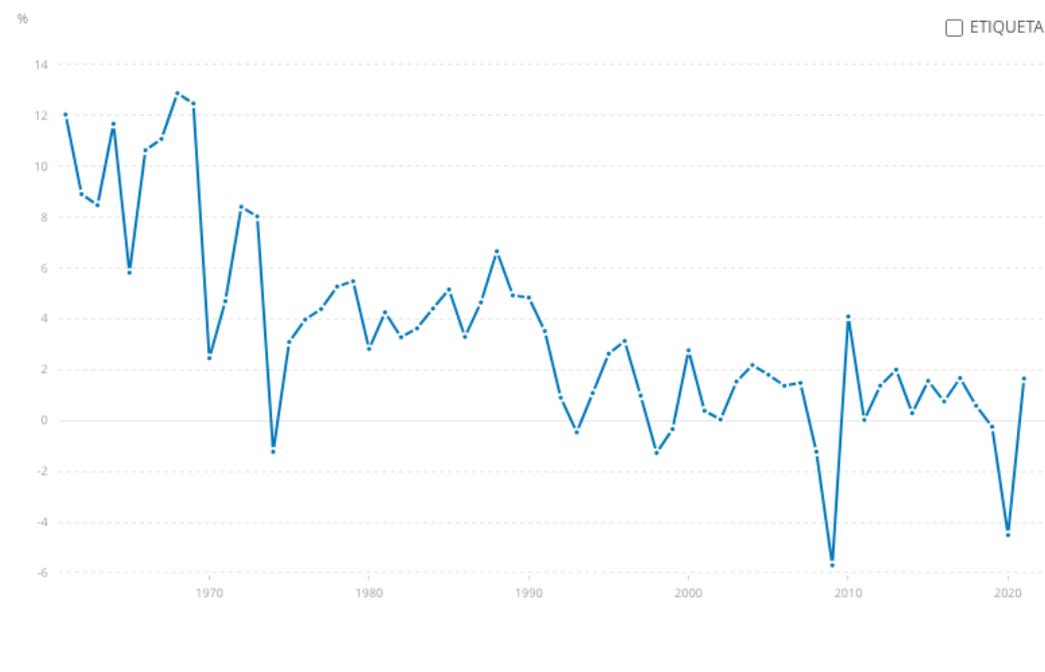
5.1.1) Tasa de crecimiento del PIB en % (1961-2021)

De manera general, podemos concluir que la tendencia de Japón desde 1961 ha sido al crecimiento, al registrar de manera casi consecutiva, cifras positivas manteniéndose por encima del 0 salvo en algunos momentos puntuales donde vemos repuntes de decrecimiento como en 1974, en 1993 y en 1998 en la década de los 90, y en los años 2008, 2009, 2019 y 2020 entrado el nuevo milenio. Dichos picos (en 2008 y 2020) de de-crecimiento están directamente correlacionados con las grandes crisis económicas globales como fueron la Gran Recesión económica del 2008 y la que produjo la pandemia del COVID-19, crisis de las cuales Japón no salió ileso al igual que las otras grandes potencias económicas, habiendo registrado Estados Unidos (que ocupa el puesto número de las grandes economías del mundo en cuanto al PIB) en 2020 también una cifra negativa de un -2,8% (World Bank, 2023), o Alemania (la cuarta), que registró un -3,7% (World Bank, 2023) en 2020.

No obstante, como explicaremos más adelante en este trabajo de fin de grado, aunque las cifras registradas sean positivas y por tanto no indiquen decrecimiento, sí que podemos extraer que dentro del crecimiento, la economía japonesa ha visto una progresiva disminución de su crecimiento, una ralentización económica, ya que como podemos ver en el GRÁFICO 1, los años 60 en Japón vieron cifras que se mueven entre el 12 y el 8,5%, mientras que en 1970 (2,5%) la tasa de crecimiento cae un 10% interanualmente en comparación con 1969 (12,5%), dando dicho desplome comienzo a un cambio de tendencia. Desde entonces, si bien en el primer lustro de la década de los 70 se consiguen registrar cifras de 8,4% en 1972 y 8% en 1973 por ejemplo, en 1974 la crisis del petróleo provoca que la economía Japonesa se contraiga registrando un -1,2%, si bien consigue recuperarse y situarse en un crecimiento del 3,1% al año siguiente. Pero desde ese momento vemos que la tasa de crecimiento en Japón se mueve entre el baremo del 3 y el 5,5% hasta la década de los 90, década que pone fin a lo que

los japoneses llaman el milagro económico japonés y el crecimiento se estanca registrando cifras entre el 1 y el 3% hasta nuestros días.

GRÁFICO 1. Tasa de crecimiento del PIB en % (1961-2021)



Fuente: Banco Mundial. (2023).

Para realizar un análisis más pormenorizado, si nos fijamos en la tasa de crecimiento de los últimos 20 años (véase GRÁFICO 2), podemos extraer que ésta se ha ido moviendo entre el intervalo del 0 y el 2%, salvo en momentos puntuales como 2009, donde registró un -5,7%, debido a la crisis del 2008, en 2011 un 4,1% (por la crisis a nivel interno ocasionada por el accidente nuclear de Fukushima); y en 2020 un -4,5% debido a la crisis económica que produjo la pandemia de manera generalizada en todo el mundo. Es por ello que podemos concluir que el ciclo económico japonés se ha mantenido mayoritariamente en expansión, salvo en algunos momentos puntuales de recesión de los que ha conseguido recuperarse en periodos de tiempo inferiores a un año. En 2021 Japón registró una tasa porcentual de crecimiento del PIB de 1,7%, en contraste con un -4,5% en 2020 (World Bank, 2023) como podemos extraer de este segundo gráfico.

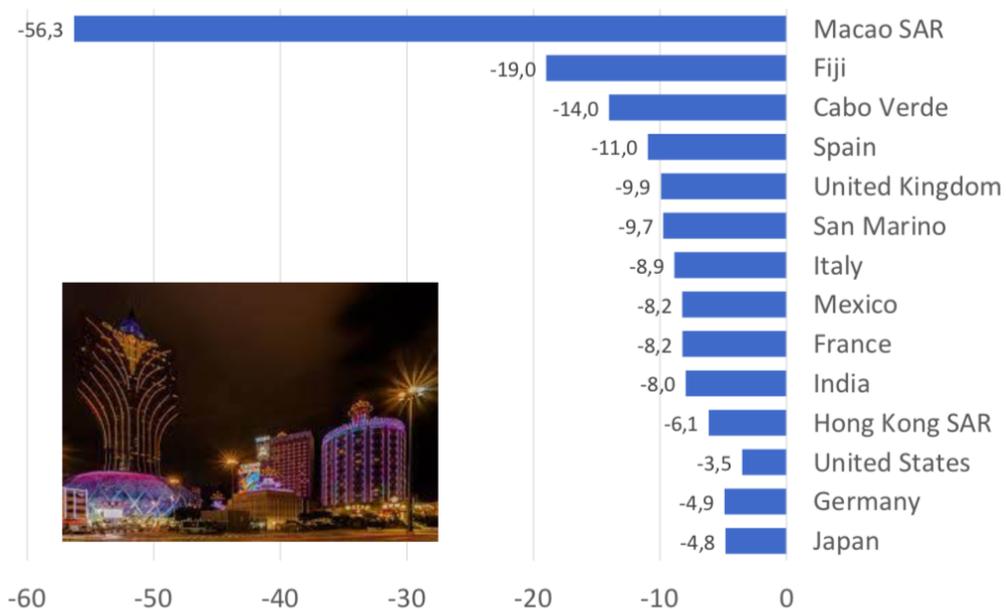
GRÁFICO 2. Tasa de crecimiento del PIB en % (2000-2021)



Fuente: Banco Mundial. (2023).

Además, cabe mencionar que según el FMI, Japón estuvo entre los países con mayor caída del PIB en 2020 (véase GRÁFICO 3).

GRÁFICO 3: Países con mayor caída del PIB en 2020.

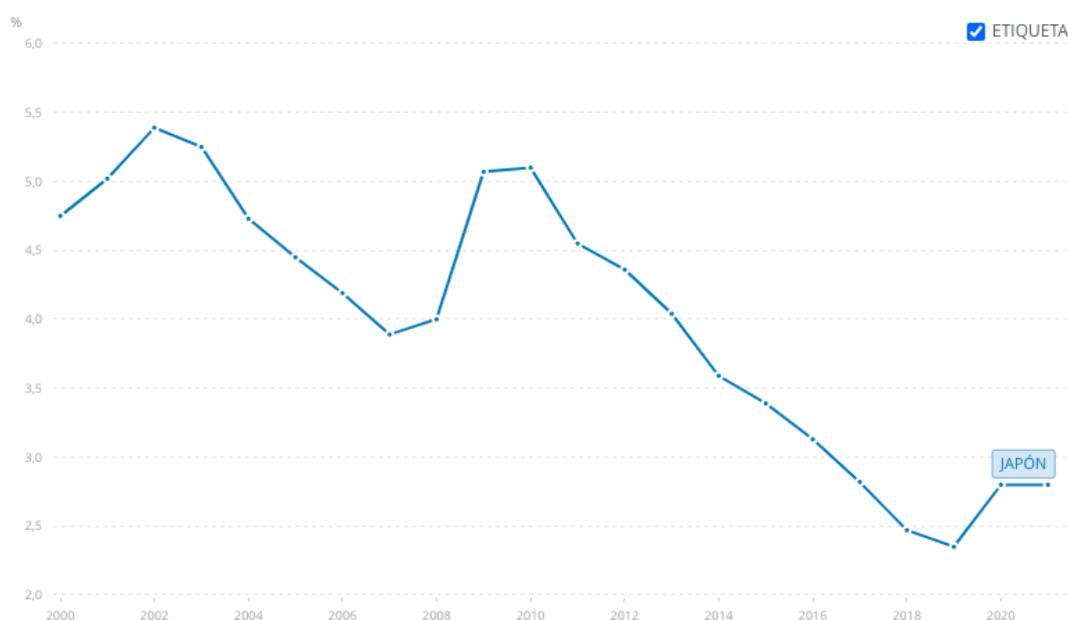


Fuente: FMI. (2021).

5.1.2) Tasa de desempleo en % a la población activa (2000-2021)

Japón viene registrando desde el año 2000 tasas de desempleo que se mueven entre el 2 y el 5%, habiendo registrado en concreto una tasa de desempleo de 2,8% en el año 2021 (GRÁFICO 4), situándose por tanto por debajo de la media entre los países de la OCDE de 5,7% (OCDE, 2021). Se considera que podemos hablar de pleno empleo si la tasa se sitúa cerca o por debajo de entre el 3 y 4%, y se considera alta cuando se registran cifras de dígitos dobles (Wirth, 2021). Este último caso no es el de Japón, pudiendo concluir además que de forma general, durante la última década Japón ha registrado pleno empleo: “Almost everybody seeking a job has one: unemployment fell to just 2.8% in February, the lowest rate since 1994. Demographic decline has collided with an upswing in labor demand” (The Economist, 2017). En este caso, una población envejecida permite que los japoneses puedan encontrar empleo más fácilmente.

GRÁFICO 4. Tasa de desempleo en % a la población activa (2000-2021) (estimación modelado OIT).



Fuente: Banco Mundial. (2023).

Si bien, un problema que afronta Japón en el ámbito laboral es la migración de los jóvenes, propulsada por la debilidad de la moneda (motivada por la aplicación de políticas monetarias expansivas) y el hecho de que los sueldos sean más bajos en comparación con otros países de la OECD: “More and more young people have become interested in earning

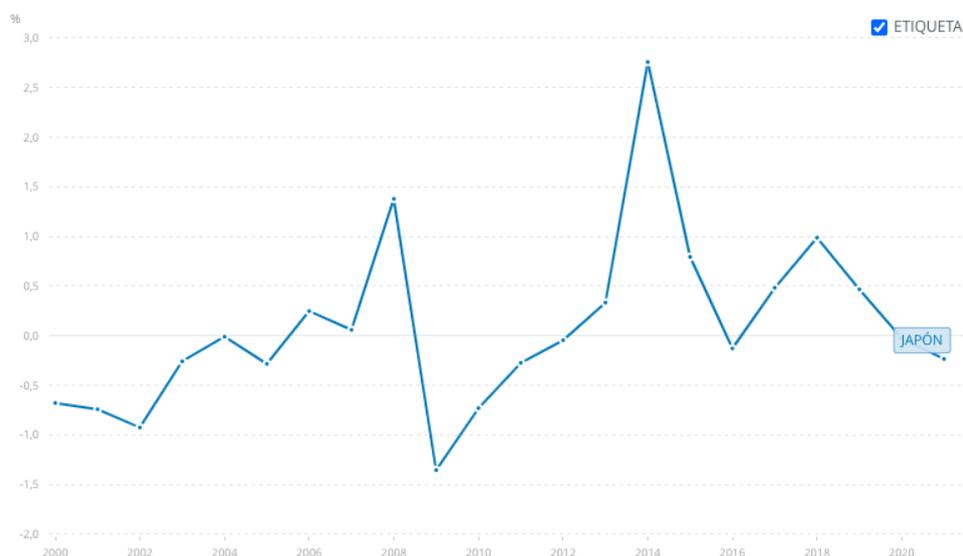
money in a stronger currency. The historically weak yen is probably fuelling the trend. So, more troublingly, is the longer-term problem of Japanese wages, which have hardly increased in three decades. The average annual wage in Japan is \$39,700, well below the OECD average of \$51,600. In Japan's seniority-based employment system, recent university graduates can expect to earn around ¥220,000 (\$1,670) a month.” (The Economist, 2023).

Esto, en un país donde la población está envejeciendo, es algo que las autoridades japonesas deben tratar de evitar a toda costa: “Japan's declining population and acute labour shortage mean it can ill afford any loss of talent” (The Economist, 2023). Si bien de momento la vida en Japón sigue siendo atractiva para los jóvenes, a pesar de los bajos sueldos gracias a, precisamente, la inflación puesto que “its recent inflation has been much more moderate than elsewhere in the rich world and its housing is more affordable” (The Economist, 2023).

5.1.3) Inflación, cambios anuales en los niveles de los precios al consumidor en %.

Japón cerró el año 2021 registrando una inflación del -0,2 %. De manera general, en los últimos 20 años Japón se ha mantenido entre el -1,4 y el 2,8%, con lo que podemos concluir que la inflación en Japón se considera baja, porque no ha superado en ningún momento el 3%; y de hecho podemos hablar de deflación por haber registrado cifras por debajo de 0 durante trece de los últimos veintiún años, como podemos apreciar en el GRÁFICO 5.

GRÁFICO 5. Inflación, cambios anuales en los niveles de los precios al consumidor en % (2000-2021).



Fuente: Banco Mundial. (2023).

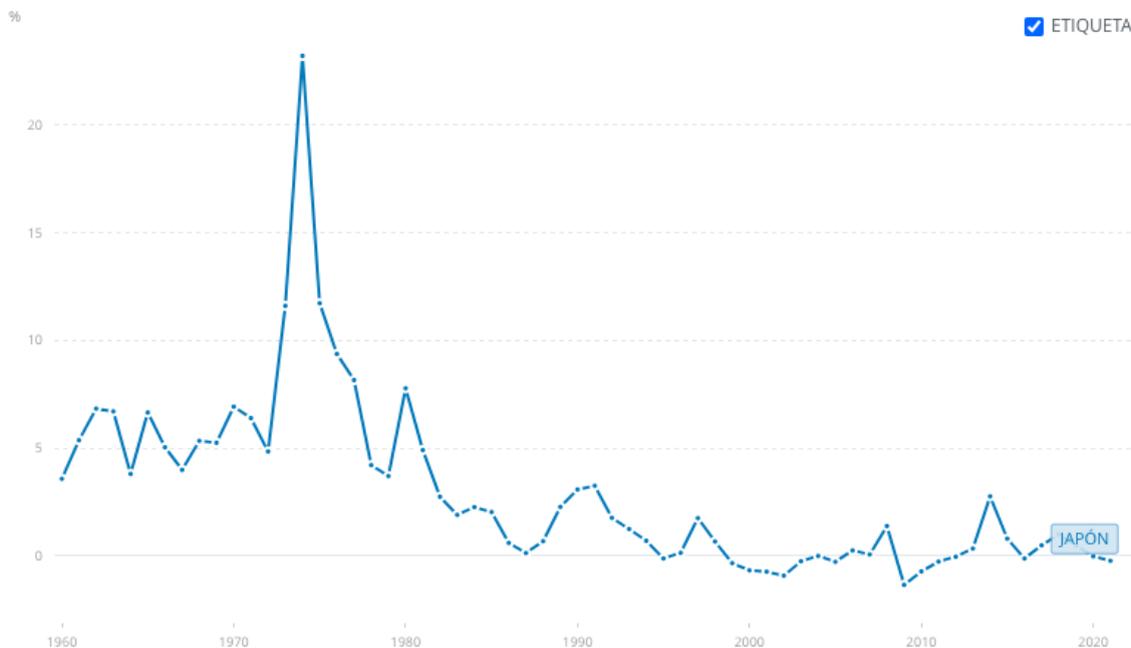
En un contexto en el que la inflación se ha disparado de forma global, Japón se ha mantenido aislado de tal fenómeno: “Inflation is surging around the world, with price rises now exceeding central banks’ targets. But Japan is a notable holdout. Although policymakers there have long sought to generate inflation, consumer prices still refuse to budge. In September they rose by just 0.2% year-on-year, and inflation, excluding fresh food and energy prices, actually fell by 0.5% in the same period. Analysts at Goldman Sachs, a bank, expect that measure to fall to -0.8% in the latest data, which was due to be published after this was written. By comparison, a “core” measure rose by 4.6% in America in October, 3.4% in Britain and 2.9% in Germany (ver GRÁFICO 6).” (The Economist, 2021).

GRÁFICO 6. *Shock Resistance. Core consumer prices.*



Fuente: OCDE. (2021).

GRÁFICO 7. Inflación, cambios anuales en los niveles de los precios al consumidor en % (1960-2021).



Fuente: World Bank

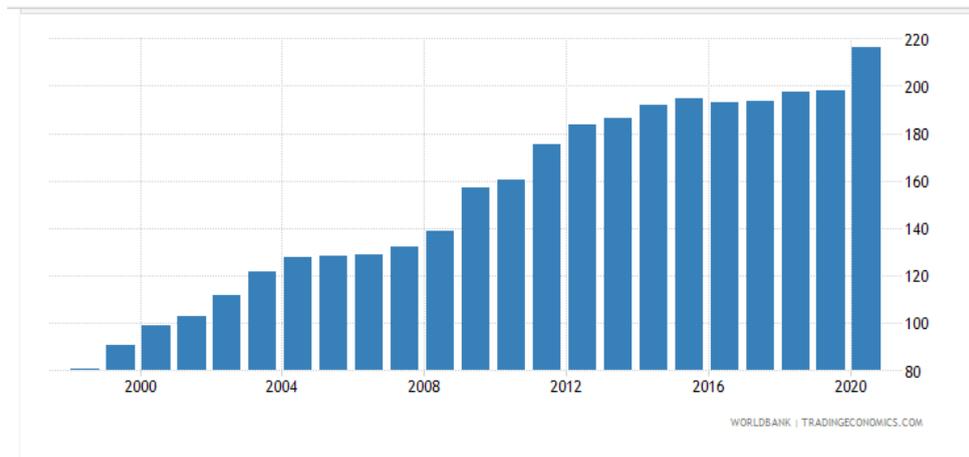
Me parece relevante en este caso echar la mirada aún más atrás en el tiempo para analizar con mayor detenimiento el dato macroeconómico más relevante para este trabajo de fin de grado. Podemos apreciar en el GRÁFICO 7 que Japón registra cifras de inflación muy altas (bien por encima del 3%) hasta 1980, alcanzando de forma notable una tasa de 23,3% en el contexto de la crisis del petróleo en 1974. Si bien, entrada la década de los 80 se produce un cambio de tendencia y Japón comienza a tener una inflación baja por debajo del 3%.

5.1.4) Deuda del Gobierno en % al PIB (2000-2020)

Un dato alarmante en cuanto a la economía japonesa es el progresivo aumento de la deuda pública del gobierno en % al PIB (véase GRÁFICO 8). Para hablar en términos familiares para nosotros, la Unión Europea marca como objetivo en los criterios impuestos por el Tratado de Maastricht que la deuda pública del Gobierno de cada estado miembro no exceda el 60% de su PIB (Eurostat, 2021), y, en este caso, Japón registró al final del año

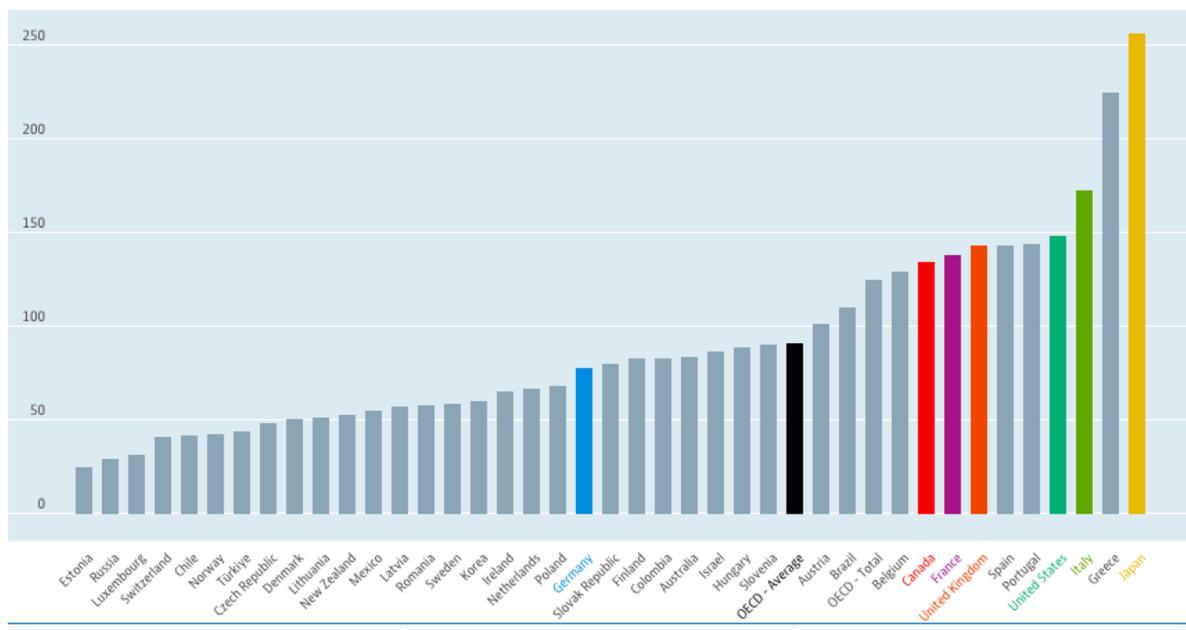
fiscal 2021 un 216%. Y es que de hecho, como podemos ver en el GRÁFICO 9, Japón es la economía más endeudada dentro del grupo de los G7 de las naciones más ricas.

GRÁFICO 8. Deuda del Gobierno en % al PIB (2000-2020).



Fuente: Trading Economics.

GRÁFICO 9. Deuda General del Gobierno, comparativa de países miembro de la OCDE.



Fuente: OCDE.

Y es que, en relación con el cambio de tendencia en la inflación del que hemos hablado supra, entrada la década de los 1990 también se abre un periodo en la economía japonesa de aumentar el gasto público: “In 2013 the BOJ’s governor, Kuroda Haruhiko,

embarked on dramatic monetary easing. The debt hovered around 230% of gdp. A strange thing ensued: no fiscal crisis struck, nor did inflation come near the 2% target. The standard textbook on macroeconomics needs an additional few chapters—it doesn't capture the problems Japan faced.” (The Economist, 2021b).

Es por ello que Japón es un caso singular, en el sentido de que las reglas básicas de la macroeconomía nos dicen que un gasto público tan alto debería producir una crisis, pero en el caso de Japón no parece que suenen las alarmas aún. El gasto público lleva sobrepasando el 100% del PIB veinte años y ello no ha provocado crisis alguna fuera de la Gran Recesión en 2008 y la crisis del COVID-19 (que no fueron motivadas por el aumento del déficit público japonés evidentemente). Algo que ayuda a que aparentemente la economía se vea ilesa es que Japón toma prestado dinero en su propia moneda (el yen), que el Gobierno posee grandes activos financieros y que el titular de la deuda es el Banco de Japón (The Economist, 2021b).

5.2. LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS DETRÁS DEL *BOOM* ECONÓMICO

Para realizar un análisis del desarrollo de la economía japonesa nos vamos a centrar en el periodo comprendido entre el fin de la Segunda Guerra Mundial, es decir, desde 1945, hasta la actualidad. Y es que la Segunda Guerra Mundial supuso un hito en el desarrollo de la economía japonesa ya que, debido (y a pesar de, de algún modo) al gran protagonismo de Japón en la Segunda Guerra Mundial y sobre todo en la Guerra del Pacífico, Japón no solo consiguió recuperar su economía bastante rápido, si no que además logró impulsarla como nunca antes.

Identificamos como elementos clave en este *boom* económico que colocó a Japón en el tercer puesto dentro del podio de las grandes economías mundiales: el movimiento obrero, la reforma agraria, la ley antimonopolio, la tecnología, la intervención de Estados Unidos y la implementación del Plan de Reconstrucción, y, en último lugar, la influencia del Partido Liberal Democrático de Japón.

5.2.1) CONTEXTO

Antes de entrar a analizar las políticas económicas que estuvieron detrás del asombroso desarrollo económico de Japón citadas *supra*, me parece pertinente mencionar

otros elementos culturales y políticos que posee el país objeto de este estudio que también se han identificado como clave en el proceso de crecimiento económico. Son elementos que, junto con la implementación de las políticas monetarias mencionadas, promovieron el incipiente caldo para el auge de este Tigre Asiático.

En primer lugar, no siendo este atributo solo aplicable a los japoneses, si no a los asiáticos en general, es que tienen una gran tradición (y está arraigado en su cultura) del ahorro. Es por ello que los hogares japoneses, al poseer grandes ahorros, estaban más preparados para hacer frente a los estragos económicos de la Segunda Guerra Mundial que una familia en Alemania por ejemplo. El impacto económico que tuvo la guerra en las familias japonesas no fue por tanto tan severo, de hecho trajo inversión y movimiento de capitales, lo que al final ayudó al proceso de crecimiento económico.

También me parece pertinente señalar el sistema educativo japonés, que fue mejorado respecto a su calidad y priorizado en las agendas políticas del gobierno japonés del momento. Un buen sistema educativo hizo que los japoneses fueran mundialmente reconocidos como trabajadores muy bien formados, sobre todo a la vista de sus países vecinos en el continente asiático. Los japoneses, no están solamente altamente cualificados puesto que reciben una muy buena educación y enseñanza superior, sino que también poseen un sentido de responsabilidad y esfuerzo en el trabajo. Una buena (y quizá demasiado exigente) enseñanza propicia que Japón cuente con grandes índices de productividad en la manufactura y tecnología, que es su principal mercado de exportaciones.

La experiencia colonial del imperio japonés, y en especial la ocupación de la península de Corea durante la guerra también fue un elemento clave. Además de los beneficios que propició la ocupación en sí (generando sobrante de arroz para satisfacer la demanda alimenticia dentro de Japón y recolectando los impuestos al terreno por ejemplo), ello dio a Japón la idea de que la mejor forma de convertirse en una gran potencia económica mundial tiene mucho que ver con la apertura hacia el mercado global, ya que no es hasta mediados del siglo XIX cuando Japón al fin se abre hacia el exterior (si bien de forma forzada por parte de Estados Unidos)² con la firma de la Convención de Kanagawa en 1854

² Con la llegada del comodoro Matthew Perry, que históricamente llegó en barco a las orillas de Japón, forzando su entrada a pesar de que las autoridades portuarias le dijeran que no atracase, hizo mandar una carta al shogún de Japón de parte del presidente de Estados Unidos de aquel momento indicando que pasado un año, volvería el comodoro con aún más barcos para ver cuál era la respuesta de los japoneses. Como resultado de este evento, los japoneses decidieron abrir el país, que hasta entonces venía siendo totalmente hermético y firmar un tratado comercial con Estados Unidos, bajo la lógica de que comenzar una guerra con EE.UU sería muy costoso.

(Beasley, 1987) que da comienzo a las relaciones diplomáticas bilaterales entre Estados Unidos y Japón, experiencia que inspiró la firma de posteriores tratados comerciales en 1858 con países europeos como Reino Unido y Francia. Es por el legado de su gran imperio colonial (queda incorporado como Anexo I un mapa visual), por lo que impulsar las exportaciones y el crecimiento económico a través de las empresas se convirtió entonces en uno de los principales objetivos de Japón.

En términos generales, la totalidad de la nación puso la mira en convertirse en una gran potencia mundial: la más fuerte y de la manera más rápida posible para posicionarse al mismo nivel en el podio que las grandes potencias occidentales. Al fin y al cabo la experiencia colonial japonesa no buscaba otra cosa que imitar el modelo europeo y buscar el reconocimiento internacional de sus competidores. Las políticas gubernamentales, junto con algunos cambios en la vida diaria de los ciudadanos japoneses se centraron en la idea de que Japón debía adoptar un enfoque diferente al de aislamiento internacional y de contexto político económico y político frágil, que era el que predominaba en Japón hasta 1945: “Japan's postwar determination, symbolized by the “Peace Constitution”, was so overwhelming that nearly all the nation's energy and resources were mobilized exclusively for economic reconstruction and expansion”. (Yoichi Funabashi, 1991).

5.2.2) EL MOVIMIENTO OBRERO

El derecho a crear sindicatos en Japón se reafirmó en su Constitución en 1947. Es razonable que, junto con la modernización de la mano de obra como consecuencia de las políticas antes mencionadas, fueran necesarias organizaciones que representaran y apoyaran los derechos de los trabajadores. Incluso algunos sectores como las minas de carbón seguían recurriendo al trabajo forzado de los prisioneros de guerra coreanos y chinos, lo cual era inaceptable según la mentalidad de posguerra de la Comunidad Internacional. O al menos así lo consideraban los estadounidenses, y es por ello que: “In accordance with directives on post-surrender policy, General McArthur instructed the Japanese government to institute widespread labor reforms”. (William T. Moran, 1949).

De forma lenta pero segura, las dos principales federaciones sindicales de Japón fueron avanzando en la garantía de unas normas laborales mínimas, así como en la introducción del derecho de huelga. También supuso la aparición de los sindicatos un factor importante para defender el bando de los trabajadores en determinadas situaciones en las que

el gobierno se ponía del lado de las empresas en su misión de protegerlas a toda costa (que responde al sistema *Zaibatsu*). Éstos apoyaron a los principales sectores de producción de Japón, como el textil y las centrales eléctricas, contribuyendo con planes de reorganización a su rehabilitación y equilibrando las condiciones de los trabajadores en relación con las grandes empresas. Para comprender la relevancia de este factor, nunca debemos olvidar la importancia de la mano de obra en el crecimiento industrial de Japón.

Los sindicatos también fueron importantes protagonistas en relación con los trabajadores que se insertan en el sector educativo, que eran de los peor pagados del país. Había que corregir la vulnerabilidad de esta sección de la población para poder aplicar las políticas de mejora del sistema educativo por parte del gobierno japonés a las que hemos hecho referencia *supra*.

5.2.3) LA REFORMA AGRARIA

La reforma agraria también fue clave. En términos generales, más del 70% de los agricultores que trabajaban las tierras lo hacían para los propietarios de los terrenos, es decir, no eran los propietarios de los terrenos que trabajaban, lo cual era indicativo de la desigualdad en la distribución de la riqueza en el ámbito rural japonés, y ello era algo muy anticuado para los estándares no solo occidentales, sino también respecto a sus vecinos asiáticos.

Esta reforma, implementada después de la Segunda Guerra Mundial en Japón, es conocida como una de las más exitosas, puesto que impuso en Japón un modelo de distribución del terreno mucho más moderno, y no sólo eso, si no un modelo capaz de competir con el resto de potencias mundiales en un corto periodo de tiempo. Partiendo del punto de partida, la habilidad que tuvieron los japoneses para hacer efectiva la transformación mediante la reforma ganó su reconocimiento para el resto del mundo.

El estado japonés consiguió hacer una distribución más equitativa de la propiedad mediante la compra de los terrenos a los antiguos propietarios para después venderlos a los agricultores que trabajaban las tierras, concediéndoles una suerte de hipoteca a largo plazo para pagar la totalidad del precio al cabo de entre 20 a 30 años.

5.2.4.) LA LEY ANTIMONOPOLIO

Otro hito detrás del boom de la economía japonesa fue la Ley Antimonopolio. Los Estados Unidos, después de ocupar el territorio japonés tras anunciar el emperador Hirohito la retirada de Japón de la guerra como consecuencia de los efectos devastadores de las bombas nucleares de Hiroshima y Nagasaki, crearon una directiva presidencial en septiembre de 1945 que ordenaba al gobierno japonés poner fin a la estructura *Zaibatsu* que regía la economía japonesa antes de la IIGM, que recordamos se caracteriza por posicionar a las empresas más grandes a la cabeza de la economía, controlándola mediante la formación de conglomerados de empresas y actuando de forma similar a los monopolios.

La mencionada directiva tuvo como fruto la promulgación de la ley *Act on Prohibition of Private Monopolization and Maintenance of Fair Trade* en 1947, en adelante “AMA”. El AMA prohibía cuatro conductas en específico, que eran: la monopolización privada, restricciones irracionales a la competencia, fusiones empresariales de control y mecanismos de competencia desleal. En cuanto a los objetivos de este texto legislativo, el artículo 1 rezaba: “The purpose of this Act is to promote fair and free competition, stimulate the creative initiative of enterprises, encourage business activity, heighten the level of employment and actual national income, and thereby promote the democratic and wholesome development of the national economy as well as secure the interests of general consumers by prohibiting private monopolization, unreasonable restraint of trade and unfair trade practices, preventing excessive concentration of economic power and eliminating unreasonable restraints on production, sale, price, technology, etc. , and all other unjust restrictions on business activity through combinations, agreements, etc.” (Act on Prohibition of Private Monopolization and Maintenance of Fair Trade; 1947).

Los beneficios que aporta una ley *anti-trust* como ésta son numerosos, siendo el más importante la generación de competencia. Mediante la prohibición de los monopolios, las empresas se ven forzadas a atraer consumidores para evitar que compren los productos de la empresa competidora mediante la bajada de los precios y el incremento de la calidad de los productos, algo que en última instancia resulta especialmente beneficioso desde la perspectiva del consumidor.

Como este programa implementado en Japón por los norteamericanos fue tan exitoso, ha seguido en vigor hasta nuestros días, habiendo sido sujeto de varias reformas y enmiendas

en aras de adaptarlo a la constante evolución y desarrollo de Japón por supuesto. Un ejemplo reciente de aplicación de sus cláusulas acerca de fusiones empresariales fue en el caso Panasonic-Sanyo en 2009, puesto que Panasonic, empresa que se dedica a las manufacturas y a la venta de equipos eléctricos consideraba comprar la mayoría de las participaciones de la empresa Sanyo Electric, convirtiéndola en su subsidiaria.

5.2.5) LA TECNOLOGÍA

Para poder entrar en el mercado a precios competitivos, las empresas japonesas tuvieron que buscar nuevos métodos innovadores. Como consecuencia de ello, una nueva medida entró en juego en la economía japonesa: la focalización en torno al sector tecnológico: “Policies on science and technology, which mainly consisted of a taxation system for the promotion of the importance of technology and specialized education, stimulated the technological development mainly composed of imported technologies” (Ichiwaka, H; 2014).

El gobierno japonés asumió un rol clave a la hora de facilitar importaciones a las grandes empresas japonesas y en la difusión de los avances tecnológicos. Como ejemplo claramente ilustrativo, los japoneses fueron capaces de desarrollar su construcción naval gracias a las relaciones intergubernamentales con los EE.UU.: “Advanced structural welding and "block" construction techniques—key process technologies—were acquired when the Japanese government allowed the U.S. shipbuilder National Bulk Carrier Company to temporarily use the former Japanese navy yard at Kure in return for unrestricted access to manufacturing technologies by Japanese shipbuilders” (Morris-Suzuki, T; 1994). Fruto de esta concesión por parte del gobierno japonés a la constructora naval norteamericana National Bulk Carrier Company, a mediados de los años 60 Japón producía el 65% de los buques de transporte marítimo de mercancías.

Lo mismo ocurrió en la industria del acero en las décadas de los cincuenta y los sesenta. Gracias al rol negociador del gobierno japonés con entidades austriacas, Japón se adelantó a los EE.UU. en el establecimiento de la maquinaria necesaria para la producción de acero, demostrando que no hacía falta ser rico en recursos naturales para poder ser líder en la producción de productos acabados.

Sin embargo, a la hora de hablar de ordenadores y microelectrónica, las grandes empresas y gobiernos extranjeros no estaban igual de dispuestos a intercambiar *know-how* a

diferencia de en los sectores anteriormente mencionados. Para intentar sortear estos obstáculos, el gobierno tomó un rol activo a la hora de promulgar dos leyes clave: la *Foreign Exchange and Foreign Trade Control Law* en 1949, y la *Foreign Investment Law* en 1950. Éstas crearon el marco legal para la aprobación gubernamental de Inversiones Extranjeras Directas (IED) y acuerdos comerciales tecnológicos que superasen un año de validez. A través de estos acuerdos comerciales, las grandes empresas internacionales que querían ser capaces de entrar en el mercado japonés debían compartir el *know-how* con las grandes empresas tecnológicas japonesas a cambio. “IBM, Texas Instruments, and a few other companies with very strong patent positions were able to negotiate restricted access to the Japanese market through wholly-owned subsidiaries after protracted negotiations, conditional on widespread licensing of their basic technologies to Japanese competitors” (National Research Council; 1997).

Hoy en día, Japón es considerada una nación líder en tecnología. Pero ello es gracias a las políticas implementadas tras la IIGM que hemos mencionado supra. El gobierno japonés se dio cuenta de que debía priorizar como política la colaboración entre el gobierno y las grandes empresas para ganar acceso a las tecnologías extranjeras a la vez que limitando el acceso al mercado japonés: “how Japanese industry and government worked together to gain access to foreign technologies while limiting access to the Japanese market” (Mason, M; 1992).

5.2.6) EE.UU Y EL ROL DEL PLAN DE RECONSTRUCCIÓN

Tampoco podemos hablar del desarrollo de la economía japonesa sin hablar del rol que desempeñaron los EE.UU y el Plan de Reconstrucción. Como las grandes empresas norteamericanas dependían de las importaciones, el gobierno norteamericano se dio cuenta de que no podía mantener una estrategia aislacionista: necesitaban cooperación y un estado japonés fuerte. Es por ello que diseñaron un plan paralelo al Plan Marshall implementado en Europa específico a la reconstrucción económica de Japón que incidiera no solo en la economía sino también en la política.

El total de la asistencia norteamericana a Japón entre el periodo que comprendía de 1946 a 1952 ascendía a una cifra de \$15.2 billones de dólares (valor del dólar en 2005), de los cuales el 77% eran subsidios y el restante 23% eran préstamos (véase. FIGURA 1) (Serafino, Tarnoff & Dick, 2006).

Figura 1: Asistencia económica de EEUU en Japón de 1946-1952, (en millones de dólares actuales).

JAPAN	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	TOTAL
Total Economic Grants	82.7	291.0	375.4	388.8	283.6	225.1	49.9	1,696.5
Total Economic Loans	24.0	98.3	108.3	112.7	81.8	65.2	13.7	504.0
GARIOA (grants)	82.7	291.0	375.2	388.8	283.5	225.1	48.4	1,694.7
UNRRA & Interim Aid (grant)	0	0	0.2	0	0	0	0	0.2
Food Grants	0	0	0	0	0	0	1.5	1.5
COG Offset to Grant (loan)	24.0	84.3	108.3	112.7	81.8	65.2	13.7	490.0
U.S. Surplus Property (loan)	0	14.0	0	0	0	0	0	14.0
Military Grants	0	0	0	0	0	0	0.1	0.1
TOTALS	106.7	389.3	483.7	501.5	365.4	290.3	63.7	2,200.6

Fuente: U.S. Agency for International Development.

Después de la Segunda Guerra Mundial, la economía japonesa pasó a ser gestionada por el gobierno japonés en colaboración con EE.UU, quienes regulaban los precios, la producción y el comercio de forma directa. Este sistema colaborativo dejó de resultar beneficioso y hubo una evolución hacia el libre mercado, pero con la introducción de un único tipo de cambio con el Plan Dodge en 1952, promoviendo por tanto intercambios externos. Como la economía japonesa andaba siendo dependiente de los EE.UU, sufriendo cambios institucionales y estructurales bajo el control de las tropas militares de ocupación (Yoshikawa, 1999), especialmente durante la Guerra de Corea (1950-1953), tuvieron que establecer el objetivo de aumentar las exportaciones para poder alcanzar al resto del mundo en la liberalización del comercio (Yoshioka & Kawasaki, 2016). De igual forma, para poder reintegrarse en la economía internacional, Japón ingresó en el GATT en 1953 (pudiendo restringir las importaciones) y el FMI en 1952 (prohibiendo el control del cambio de divisas). Ambas medidas fueron adoptadas para poder mejorar su PIB.

Tampoco podemos dejar de mencionar el sistema Bretton Woods, que trajo crecimiento económico, empleo y precios estables con Japón como el claro ejemplo de superación, adoptando nuevas tecnologías y reduciendo la tasa de desempleo (mediante la migración hacia las grandes ciudades y el crecimiento de la industria manufacturera), estabilizando los precios y siendo los ciclos económicos (períodos de recesión y crecimiento) casi inexistentes. Bretton Woods permitió a Japón acceder al dinámico comercio mundial atrayendo grandes inversiones de las grandes empresas extranjeras, en especial las grandes empresas norteamericanas, a su país.

Las inversiones no cesaron, y los EE.UU nunca dejaron de importar desde Japón, es por ello que el presidente Ronald Reagan echó la culpa del acusado déficit comercial americano a las agresivas estrategias de crecimiento orientado hacia las exportaciones y las restricciones a la importación³. Acusó al gobierno japonés de perseguir políticas mercantilistas malévolas como el uso de créditos baratos y subsidios estatales, el control hacia las empresas extranjeras, el establecimiento de restricciones a las importaciones y mantener su moneda débil para hacer sus exportaciones más atractivas (Katz, 2012). Con todo ello, Estados Unidos respondió imponiendo cuotas de importación y aranceles a las mercancías japonesas y obligó a Japón a establecer límites voluntarios a las exportaciones y a abrir el mercado a inversores norteamericanos.

5.2.7) LA INFLUENCIA DEL PARTIDO LIBERAL DEMOCRÁTICO

Otro elemento clave de la economía japonesa es el papel del Partido Liberal Democrático (mejor conocido por sus siglas en inglés “LDP”). Y es que Japón es considerado casi un país monopartidista puesto que, a parte de un corto periodo de tiempo en 1993, el PLD ha ostentado las riendas sobre la política japonesa desde el periodo inmediatamente posterior a la IIGM hasta nuestros días. Ello precisamente en parte gracias al crecimiento económico de la posguerra, porque fueron capaces de mantener un bajo desempleo, una bolsa de valores en constante expansión, poca inflación (con la salvedad de la crisis mundial del petróleo de los 70), y un creciente superávit comercial (Burden, 2015).

Las políticas económicas del PLD se basaron en el crecimiento a través de las exportaciones puesto que Japón no tiene grandes reservas de recursos naturales y materias primas, viéndose obligados a importarlas y exportar manufacturas terminadas a cambio para poder penetrar la economía global a un nivel competitivo. Japón es considerada una nación rica con gran poder a nivel económico sobre todo, pero es un estado que se enfrenta a dos grandes retos macroeconómicos que el PLD no ha sido capaz de remediar aún: un débil crecimiento económico que se encuentra casi en estancamiento (algo normal en un país altamente desarrollado); y una sobre medida deuda pública, siendo la más alta entre los países desarrollados (McNelis & Yoshino, 2012), debido en gran parte al envejecimiento de la población (lo cual provoca que la única forma que tiene el gobierno japonés de mantener su estado de bienestar es mediante la emisión de deuda), y debido a la falta de crecimiento

³ Notablemente, el arancel de importación sobre el arroz extranjero se fijó en un 787% en 2015 (The Wall Street Journal, 2015), lo cual refleja de manera alta y clara su proteccionismo. Japón no quiere permitir la entrada de competencia en el mercado japonés para determinados productos nacionales, en este caso, el arroz.

económico porque como hemos analizado, entre 1940 y 1980 la economía de Japón vio un proceso de enorme crecimiento, pero en la década de los 90, cuando el mercado inmobiliario y la bolsa de valores colapsaron, la economía comenzó a deteriorarse. En los últimos 20 años el crecimiento ha sido muy escaso pero a los ojos de los japoneses, esto no es un gran problema puesto que poseen un gran nivel de confianza en su economía.

5.3. LA POLÍTICA MONETARIA EN JAPÓN Y LA INFLACIÓN

En el panorama actual, a escala global, de la política monetaria, Japón resalta por mantenerse firme en su decisión de mantener el tipo de interés sobre los bonos del Estado (“*Japanese Government Bond*”, en adelante “JGB”) en 0% para tratar de controlar la curva de rendimiento de los bonos emitidos por el estado japonés, una decisión que tomó en 2016 para frenar la disparada compra de bonos que había promovido el gobierno para impulsar la inflación: “The BOJ stands out like a sore thumb in the world of monetary policy. While the Federal Reserve, the European Central Bank and the Bank of England are rushing to combat inflation by reversing asset-purchase schemes and raising interest rates, the BOJ is sticking to its guns. After a meeting on June 17th it left its policy of “yield-curve control”, intended to keep yields on ten-year Japanese government bonds at around 0%, firmly in place... The BOJ adopted yield-curve control in 2016 as a way to maintain monetary stimulus, while slowing down the frenetic purchases of Japanese government bonds that it had been undertaking since 2013 to boost inflation” (The Economist, 2022).

5.3.1) POLÍTICAS MONETARIAS POCO CONVENCIONALES

Tomando de base el *Working Paper* del FMI publicado en 2020, con título *Twenty Years of Unconventional Monetary Policies: Lessons and Way Forwards for the Bank of Japan*, de Niklas Westelius, podemos extraer que, desde que las grandes economías del mundo se han visto estancadas en un periodo de equilibrio entre un bajo crecimiento subóptimo y baja inflación desde el punto de vista de algunos autores⁴, y los bajos tipos de interés han hecho sonar las alarmas sobre que el bajo rendimiento de las instituciones financieras pueda poner en riesgo la estabilidad financiera, los grandes bancos centrales han comenzado a revisar sus políticas monetarias. Si bien, los veinte años de experiencia del

⁴ Véase Summers, eds., *Have we entered an age of secular stagnation?* (2015), págs. 277-280.

Banco de Japón (“BJ”, en adelante) implementado este tipo de Políticas Monetarias Poco Convencionales (“PMPC”), y por ser éste el primer gran banco central en comenzar a implementarlas, ello nos permite extraer un par de lecciones sobre la rentabilidad de su implementación. El estallido de la burbuja de los precios de los activos en la década de los 90 propició que, a través del *Bank of Japan Act* en 1997, el Gobierno japonés separara, y por tanto, diese independencia al BJ, que hasta entonces estaba subordinado al Ministerio de Finanzas. Con la llegada en 2013 del primer ministro Shinzo Abe, la política monetaria se focalizó en obtener un 2% de inflación como objetivo, utilizando como medida el cambio interanual del IPC, todo ello como respuesta a los problemas de estabilidad de los precios y en la medida en la que la deflación aumentaba entre los años 2000 y 2006.

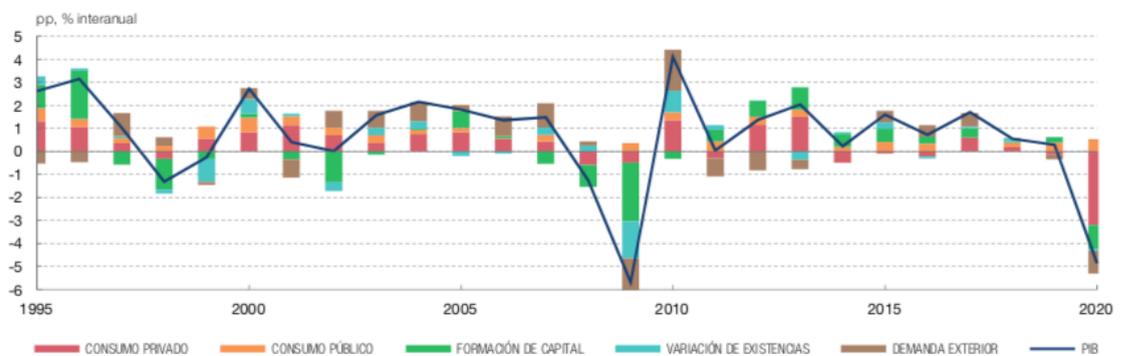
A finales de los 90 y principios de los 2000, la economía japonesa atravesaba una demanda muy baja, materializada en el descenso de los precios al consumidor e inestabilidad financiera, debido principalmente al aumento de los impuestos al consumo, una crisis de los bancos nacionales, y la Crisis Financiera Asiática de 1997. Es como respuesta a ello que el BJ comienza a experimentar con sus políticas monetarias y recurre a las PMPC. En 1999, introduce el *Zero Interest Rate Policy* (“ZIRP”) para tratar de combatir la deflación, bajando los tipos de interés “a la cifra más baja posible”. Si bien, de forma prematura, un año más tarde decide el BJ ponerle fin y vuelve a elevar los tipos de interés a pesar de que la inflación seguía registrando cifras negativas, sólomente para volver a re-instituirlos unos meses más tarde.

En marzo de 2001 el BJ introduce un programa de expansión cuantitativa (QE) para tratar de ampliar la base monetaria “mediante la compra de bonos del Estado fundamentalmente y el aumento consecuente de las reservas de los bancos en el banco central. Los volúmenes de compras fueron aumentando gradualmente durante la duración del programa y el balance del banco central llegó a alcanzar el 30% del PIB” (Documentos Ocasionales del Banco de España, 2021).

En 2006, una vez Japón recupera el crecimiento económico (GRÁFICO 10), “apoyada en unas condiciones financieras favorables que contribuyeron a la recuperación de la demanda interna y el buen comportamiento de las exportaciones, favorecidas por el crecimiento de la demanda externa en esos años y la depreciación del yen (véase GRÁFICO 11); y la inflación comienza a pasar de cifras negativas a acercarse más a 0% (remitimos una vez más al GRÁFICO 5 *supra*), el BJ decide introducir un nuevo marco de política

monetaria, que aún sigue instaurado, centrado en mejorar la predictibilidad de las políticas, manteniendo a la vez flexibilidad, que consistía en dos componentes: la junta de Directivos decide en primer lugar publicar qué entiende por estabilidad de precios (entre 0 y 2%); y, en segundo lugar, las políticas monetarias debían estar orientadas por un enfoque “hacia dos perspectivas”: la primera perspectiva implicaba una evaluación sobre si la perspectiva a corto plazo seguía un camino hacia un crecimiento sostenible bajo la estabilidad de precios; y la segunda perspectiva trataba de examinar cuáles eran los riesgos a largo plazo, incluyendo los de estabilidad financiera.

GRÁFICO 10. CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB.



Fuente: Banco de España (2021).

GRÁFICO 11. EVOLUCIÓN DEL NIKKEI 225.



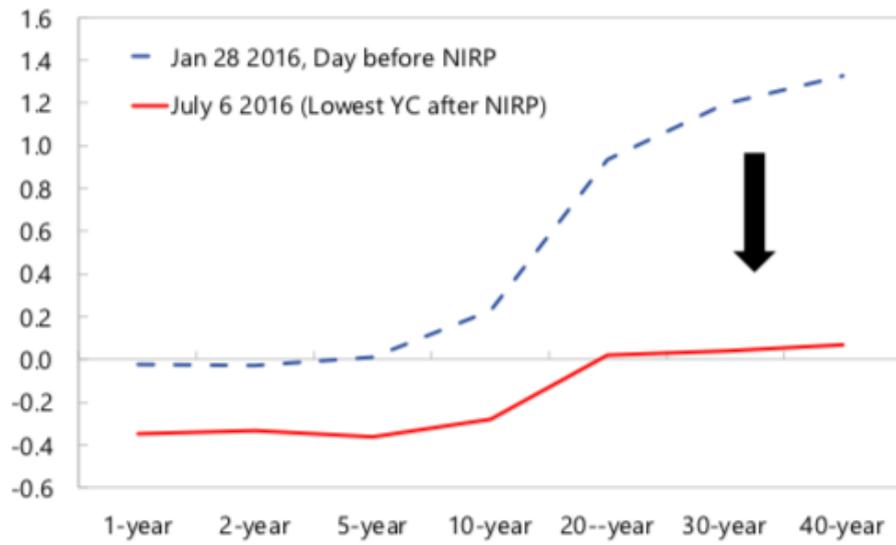
Fuente: Banco de España (2021).

No obstante, en 2008, la Gran Crisis Financiera (“GCF”), revierte todo este avance y el Banco de Japón se ve obligado una vez más a introducir el ZIRP para combatir la caída en picado de la inflación, junto con un programa de compra de no sólo bonos del estado como hizo previamente, si no también de otros activos como “bonos corporativos, papel comercial, *Exchange-Traded Funds* (ETF) y *Real Estate Investment Trusts* (REIT)” (Banco de España 2021) (algunos de ellos por tanto, de riesgo), aunque el tamaño del balance del BJ en cuanto a la cuantía de las compras no llegó a superar el volumen del 30% del periodo de 2001 a 2006. A pesar de estos esfuerzos, la inflación seguía registrando cifras negativas, en parte debido a la apreciación del yen. Además, a diferencia de los otros grandes bancos centrales de occidente, la respuesta del BJ a la GCF fue más cauta, siendo más prolongada en el tiempo y de menor arraigo.

Si bien, como hemos adelantado *supra*, con la llegada de Shinzo Abe cinco años más tarde se pone fin a éstas políticas y se introducen las *Abenomics*, que comportaba un esfuerzo coordinado entre el banco central y el Gobierno para: (i) alcanzar el objetivo de inflación de 2%; (ii) impulsar el crecimiento e incrementar la competitividad; y (iii) asegurar la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo mediante un plan de consolidación.

En 2013 por tanto el BJ introduce *Quantitative and Qualitative Easing* (QQE), que consistía en la compra de bonos del estado japonés y otros activos de riesgo para dar cumplimiento al compromiso de lograr una inflación más alta (alcanzando un máximo de 3,7% en mayo de 2014 según el Banco Mundial), lo cual parecía dar sus frutos. Sin embargo en la segunda mitad de 2014, a medida que los precios del petróleo bajaron, se produjo la desaceleración de las grandes economías, y la demanda en Japón se debilitó debido al alza en el impuesto al consumo; la inflación y el crecimiento volvieron a bajar. Debido a las inquietudes acerca de la posibilidad de que el BJ se iba a quedar sin bonos del estado para comprar, y por tanto sin margen para estimular la economía, el BJ introduce en enero de 2016 la *Negative Interest Rate Policy* (NIRP). Sin embargo, como vemos en la siguiente, figura (figura 2), su impacto en la curva de rendimiento fue mucho mayor de lo esperado, llegando a producir no sólo el aplanamiento de ésta, sino también la apreciación del yen, una débil demanda de crédito y el aumento en las dudas acerca de la habilidad del BJ para revivir la economía.

Figura 2: Aplanamiento de la Curva de Rendimiento después de NIRP.



Fuente: Banco de España. (2021).

Con todo ello, el Banco de Japón decide poner fin al *QQE*, introduciendo en 2016 un nuevo marco operativo llamado *Yield Curve Control (YCC)*, más orientado a la recuperación de la inflación a largo plazo y limitar el excesivo aplanamiento de la curva de tipos, consistiendo en la compra JGB y otros bonos del fondo de inversión para las pensiones públicas principalmente, focalizando no sólo el tipo de interés a corto plazo, sino a largo plazo también (rendimiento a 10 años de los JGB). De 2016 a 2020, podemos ver que la inflación se estabilizó por debajo del 1% y el crecimiento económico era positivo. Si bien, aún no se había logrado alcanzar ese objetivo del 2% de inflación, y, además, la baja rentabilidad de los bancos y la búsqueda de rendimiento de las instituciones financieras suponían aún un riesgo para la estabilidad financiera a medio plazo.

Aunque la mejor apuesta para estimular la actividad económica y generar inflación sea la coordinación entre las políticas monetaria y fiscal, en particular cuando las herramientas para la política monetaria convencional están restringidas, en Japón ha venido siendo una difícil tarea. En primer lugar, la creciente deuda pública y el vertiginoso envejecimiento de la población ha provocado que el gobierno haya optado por una postura reticente a la hora de comprometerse a un paquete de estímulo fiscal sostenido en el tiempo, siendo su objetivo principal estabilizar la deuda mediante su consolidación a medio plazo. De igual forma, los intentos de mantener su independencia han propiciado que el el Banco de

Japón se mantenga firme a la hora de ceder a las presiones del gobierno por apostar por una política monetaria expansiva para combatir la deflación, temiendo que ello pueda dañar su credibilidad y erosionar la disciplina fiscal. Además, el Banco de Japón ha reiterado numerosas veces que para revivir la economía japonesa, la política monetaria debe venir necesariamente acompañada de reformas estructurales para revertir el descenso del potencial de crecimiento e impulsar la competitividad. No depende solo de la política monetaria. Sin embargo, el gobierno ha venido implementando dichas reformas de manera muy lenta⁵.

Con estos más de veinte años de experiencia en cuanto a la reflación a su espalda, encontramos una serie de medidas que el Banco de Japón podría implementar para fortificar su marco de política monetaria: (i) aclarar su compromiso con el objetivo de inflación incrementando la flexibilidad de la política (“con la intención de convencer al público de la firme decisión y del compromiso del Banco de alcanzar esa tasa objetivo de una forma sostenible y anclar de esta manera sus expectativas de inflación. Ello ha permitido mejorar la comprensión del público del objetivo de inflación (ver Figura 3)” (Banco de España, 2021)); (ii) mejorar a nivel interno el procedimiento de la toma de decisiones, y (iii) simplificar y reforzar la comunicación. Además, una coordinación de la política más efectiva entre el BJ, el Gobierno y la Agencia de Servicios Financieros sería de esencial importancia para alcanzar el objetivo de inflación de manera estable y pronta. Con todo ello, el BJ debería, en primer lugar, clarificar que el objetivo de inflación se trata de un objetivo de medio a largo plazo en primer lugar, para ser más realistas; y en segundo lugar, enfocar su política monetaria no solo a impulsar la inflación, sino también a lograr estabilidad financiera, es decir, flexibilizar la política monetaria. Además, Japón también se podría ver beneficiado si estableciera un objetivo de rango, y no de cifra exacta del 2%, como los otros grandes bancos centrales (ver Anexo V).

⁵ Según autores como Colacelli y Fernández-Corugedo, un paquete comprensivo de políticas que enfatizen la coordinación entre política monetaria y fiscal con reformas estructurales podría incrementar las posibilidades de alcanzar el objetivo de inflación del 2% (IMF, 2018).

Figura 3. Conocimiento del objetivo de estabilidad de precios relativo al de estabilidad financiera.



Fuente: Banco de España. (2021).

5.3.2) CAUSAS DE LA PERSISTENCIA DE LA DEFLACIÓN

Una vez analizada la trayectoria y los esfuerzos del BJ empleando las PMPC, cabría preguntarse por qué a pesar de ello la inflación sigue siendo tan baja en Japón. Si bien a partir de 2013 comienzan al fin a registrar cifras positivas (por encima de 0%) gracias a ellas, y tuvieron además efectos positivos respecto de la actividad económica y del empleo; hay ciertas características inherentes y específicas al caso japonés como las estructurales, “que dificultan la transmisión de la política monetaria a los precios, por ejemplo, el envejecimiento de la población y el descenso en el crecimiento potencial derivado de éste” (Banco de España, 2021) que provocan la reducción de los tipos de interés, dificultando por tanto su eficacia. Otra característica es el *modus operandi* del mercado laboral japonés, en especial, debido a que los salarios han venido decreciendo a pesar de haber incrementado el volumen de empleo. Esto se debe a la cultura japonesa de vocación de permanecer en la misma empresa de por vida: “Japan's corporate-welfare model, founded on the principles of lifetime employment and seniority-based wages that depend on length of service, not performance” (The economist, 2007), siendo por tanto los contratos indefinidos, y los trabajadores regulares y a tiempo completo en su gran mayoría a nivel nacional, “de hecho, en las negociaciones anuales para la fijación de salarios, estos suelen tener en cuenta la inflación del año anterior, y no la tasa de inflación objetivo. En cambio, los trabajadores no regulares, sí son más sensibles al grado de holgura de la economía” (Banco de España, 2021, p. 21). Todo ello (que los precios y los salarios dependan de la inflación pasada, a diferencia de las otras economías)

hace que cualquier *shock* que afecte a la inflación hunda raíces persistentes y sea difícil sobrepasar la tendencia deflacionaria.

Si bien la introducción del QQE en 2013 hizo que los niveles de inflación se estabilizaran, y en 2016 la adopción de la YCC provocó que al principio se desplomase pero revirtió rápidamente, en última instancia ambas políticas consiguieron que Japón pasase de la deflación a la inflación registrado un 0,8, aún alejado de ese objetivo del 2%. (Banco de España, 2021, p. 27). Esta persistencia puede venir explicada por “cómo los hogares y las empresas forman sus expectativas de inflación y en cómo estas últimas fijan los precios” (Banco de España, 2021, p. 28), sobretodo “en un entorno de bajo crecimiento de los salarios, los hogares tienen una baja tolerancia a los aumentos de precios, pues tienen una percepción de que son elevados y pierden poder adquisitivo, lo que deriva en unos planes de gasto muy moderados” (Banco de España, 2021, p. 28). Ello provoca a su vez que, las empresas japonesas, que ven que la demanda es baja fijen los precios teniendo en cuenta los de los competidores, y empleen estrategias como avanzar la tecnología de tal forma de que puedan reducir los costes de producción o pongan descuentos a los productos para hacer frente a dicha subida de precio. Que los agentes económicos fijen los precios tomando como punto de partida una expectativa de inflación muy baja produce que se perpetúan los niveles bajos de inflación ya que hace que “la política monetaria se vea restringida en el entorno del límite inferior efectivo de tipos de interés” (Banco de España, 2021, p. 32).

5.3.3) LECCIONES

Con todo ello, el FMI en su Working Paper de 2021 concluye que se pueden extraer tres lecciones principales de la trayectoria para aumentar la inflación en la economía japonesa por parte del Banco de Japón en las últimas dos décadas. En primer lugar, la importancia del objetivo de estabilidad de precios del BJ (en comparación con la estabilidad financiera) ha aumentado con el tiempo, junto con la claridad del objetivo de estabilidad de precios. Esta falta de estabilidad y claridad del objetivo de estabilidad de precios del BJ ha complicado la implementación de políticas y obstaculizado los esfuerzos para salir de la deflación. En segundo lugar, las decisiones políticas no han sido lo suficientemente prospectivas y podrían haber estado mejor vinculadas a los objetivos políticos. Esto probablemente ha causado un sesgo hacia la normalización prematura y un estímulo retrasado cuando las condiciones

empeoraron (por ejemplo, una respuesta tardía a la crisis financiera global). En tercer lugar, la estrategia de comunicación del BJ ha sido a veces demasiado ambiciosa, ambigua y complicada. Y, finalmente en cuarto y último lugar, la coordinación entre las políticas monetaria, fiscal y financiera ha sido insuficiente y a veces incluso contraproducente. El fracaso de la coordinación de políticas y las preocupaciones sobre la percepción de una intromisión en la independencia institucional del Banco de Japón resultaron en un apoyo político insuficiente antes de las Abenomics y un estímulo unilateral durante ellas. (FMI Working Paper, 2020).

Es por ello que el FMI propone: “una política de comunicación clara y bien transmitida sobre los objetivos de inflación por parte del banco central.... Pero, además de las medidas de estímulo de la política monetaria, otras políticas económicas podrían contribuir de forma conjunta al logro de esos objetivos, en particular unas políticas fiscales y unas reformas estructurales que permitan dinamizar la economía japonesa e influir positivamente en las expectativas de los agentes económicos.” (Banco de España, 2021, p. 32). Un ejemplo de reforma estructural, que Shinzo Abe trató de aplacar, fallidamente, en su llegada al poder es poner fin a la cultura corporativa a la que hemos hecho referencia *supra*, para poner fin a la falta de productividad que acarrea el empleo de por vida. Otro ejemplo de reforma estructural intentado: “to allow foreign workers to care for children and the elderly in a series of “special economic zones”, and so help women climb the career ladder”; y “The LDP may also change the tax system to stop penalising working wives. Millions of couples who benefit from the current system will be up in arms.” (The Economist, 2014). Si bien, el motivo por el cual estos intentos de reforma se quedaron en eso, en intentos, porque afectaban a elementos profundamente arraigados a la cultura japonesa, repleta de sesgos xenofóbicos y misóginos.

6. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN

La economía japonesa ha experimentado períodos prolongados de baja inflación o deflación, que han planteado desafíos para la política económica y monetaria. A continuación, se presentan algunas propuestas en base a lo extraído en las lecciones de la experiencia japonesa durante los últimos veinte años desarrolladas en el epígrafe anterior de este trabajo, para hacer frente a la inflación en Europa:

1. Política monetaria: El Banco de Japón ha implementado una política monetaria muy expansiva, con tipos de interés bajos durante un largo período de tiempo, y ha

utilizado diversas herramientas para aumentar la oferta de dinero en la economía como consecuencia de la depreciación del yen, lo cual repercute en las exportaciones haciéndolas más atractivas. Esto ha ayudado a mantener los precios estables y ha estimulado el crecimiento económico. En Europa, se puede considerar la adopción de una política monetaria expansiva para mantener los precios estables y estimular el crecimiento económico.

2. Reformas estructurales: Japón ha implementado reformas estructurales para aumentar la competitividad de la economía y mejorar la productividad, lo que ha ayudado a mantener la inflación bajo control. Estas reformas han incluido la liberalización del comercio, la mejora de la educación y la formación, la promoción de la innovación y el desarrollo tecnológico, y la mejora de la eficiencia en el sector público. Europa también puede beneficiarse de la implementación de reformas estructurales para mejorar la competitividad y la productividad.
3. Estímulos fiscales: Japón ha venido utilizando estímulos fiscales derivados de las *Abenomics* para impulsar la economía y evitar la deflación, a través de la inversión en infraestructuras y la financiación de programas de estímulo del consumo. “An eye-popping ¥10 trillion (\$107 billion) fiscal-stimulus package” (The Economist, 2013). Estos tres primeros puntos componen las *three arrows* en las que se incardinan las reformas introducidas por Shinzo Abe en su llegada al poder en 2013: las *Abenomics*. En Europa, los estímulos fiscales también pueden ser una opción para estimular la economía y mantener la inflación bajo control. En general, podríamos estar hablando de la introducción por parte de los países de la Unión Europea en unas políticas monetarias inspiradas en las *Abenomics*.
4. Coordinación internacional: Dado que los problemas de inflación pueden ser globales, la coordinación internacional es importante para hacer frente a la inflación en Europa. La cooperación internacional en materia de política monetaria, fiscal y comercial puede ayudar a estabilizar los precios y evitar la inflación (véase por ejemplo, la recomendación del FMI a Japón de mayor coordinación entre el BJ y el Gobierno para coordinar las políticas monetaria y fiscal para lograr alcanzar el objetivo de rango de inflación). Además, Japón ha trabajado en estrecha colaboración con otros países para

coordinar políticas económicas y monetarias a través de su rol activo en el Grupo de los 20 (G20).

7. CONCLUSIONES

Si bien como hemos ido desarrollando a lo largo de este Trabajo de Fin de Grado, la economía japonesa, al igual como todas las economías, tiene algunas características que le son inherentes, como la cultura corporativa de los *salarymen* de trabajar en la misma empresa durante toda su carrera profesional; la estructura *keiretsu*; y la cultura del ahorro, lo cual hace que pueda ser diferente a las economías occidentales, y en concreto a la de los países de la Unión Europea, ello no quiere decir que sea imposible tratar de implementar políticas económicas que se inspiren en ellas, pero se adapten al contexto y a las circunstancias europeas. Por ejemplo, fomentar la cultura del ahorro, o la apreciación del euro para afectar a la demanda agregada contribuirían a la disminución de la inflación. La implementación de unas políticas inspiradas en las políticas monetarias poco convencionales, de cuya puesta en marcha Japón es precursora, podría ayudar a disminuir la subida del tipo de precios acelerada, si bien lo que se busca en Europa (disminuir la inflación) es todo lo contrario a lo que busca Japón (una subida de la inflación), aunque parezca que el fenómeno japonés se desmarque de lo que conocemos, puesto que, si bien las reglas macroeconómicas parecen indicarnos que un sobre-endeudamiento público prolongado en el tiempo desemboque en una crisis económica, y que la compra de esa deuda pública hace que la inflación suba, la experiencia japonesa (en base a lo que hemos desarrollado en este Trabajo de Fin de Grado) parece indicarnos que Japón se desmarca de todo ello, comportando por tanto una gran excepción a la regla general, lo cual me parece digno de estudio.

8. BIBLIOGRAFÍA

ABC Economía. 2023. La inflación de la eurozona se modera al 8,6%, pero la tasa subyacente marca un nuevo récord. Recuperado de: <https://www.abc.es/economia/inflacion-eurozona-modera-tasa-subyacente-marca-nuevo-20230223112521-nt.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F>

Act on Prohibition of Private Monopolization and Maintenance of Fair Trade 1947, Chapter 1 (Japan). Recuperado de: https://www.jftc.go.jp/en/policy_enforcement/cartels_bidriggings/anti_cartel_files/The_Antimonopoly_Act.pdf

Antitrust enforcement and the Consumer. U.S. Department of Justice. Recuperado de: <https://www.justice.gov/atr/file/800691/download>

Appraising Abenomics. (Abril, 2013). *The Economist*. Recuperado de: <https://www.economist.com/business/2013/04/06/appraising-abenomics>

Banco Central Europeo. Política Monetaria. Recuperado de: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.es.html>

Banco de España. (Junio 2021). Estrategia de política monetaria e inflación en Japón. Documentos Ocasionales. N° 2116.

Beasley, W.G. (1987). *Japanese Imperialism 1894-1945*. Oxford University Press.

Burden, B. C. (2015). Economic accountability and strategic calibration: The case of Japan's Liberal Democratic Party. *Party Politics*, 21(3), 346–356. <https://doi.org/10.1177/1354068813487115>

Changing how Japan works. (2007). *The Economist*. Retrieved from: <https://www.economist.com/business/2007/09/27/changing-how-japan-works>

- Colacelli, M. y Fernandez-Coruego, E., 2018, “Macroeconomic Effects of Japan’s Demographics: Can Structural Reforms Reverse Them?”, IMF Working Paper 18/248, Fondo Monetario Internacional. Washington D.C.
- Friedman, M. (1978): “Japan and Inflation.” *Newsweek (U.S. edition)*, September 4, 1978, p. 75.
- Funabashi, Y. (1991): “Japan and the new world order”. *Foreign Affairs*, Vol. 70 (5): 58-74.
- Ichikawa, H. (2014). *Japanese Post-War Economic Miracle*. Value Inquiry Book Series, 276, 304–305.
- Ingves, S. (2011). Metas de inflación flexibles en la teoría y en la práctica. *Boletín Del CEMLA*, 58(2), 69–79.
- Katz, J. (2012): “Trade Wars: What We Learned From JAPAN”. *Industry Week/IW*, 261(2), 20–23.
- Kawagoe, T. (1999): “Agricultural Land Reform in Postwar Japan: experiences and issues.” *World Bank Policy Research*, May 1999. Available at: http://documents1.worldbank.org/curated/en/469971468771280762/112512322_20041117182526/additional/multi-page.pdf
- Mason, M. *American Multinationals in Japan: The Political Economy of Japanese Capital Controls, 1899-1980*. Cambridge, Mass.: *Harvard University Press*, 1992.
- McNelis, P.D., and Yoshino, N. (2012): “Macroeconomic Volatility under High Accumulation of Government Debt: Lessons from Japan.” *Advances in Complex Systems*, 15(1). doi:10.1142/S0219525912500579
- Mindset. (1999). *The Economist*. Recuperado de: <https://www.economist.com/business/1999/10/21/mindset>

Morris-Suzuki, T. *The Technological Transformation of Japan: From the Seventeenth to the Twenty-First Century*. Cambridge, U.K.: *Cambridge University Press*, 1994., p. 54.

OECD (2023), General government debt (indicator). doi: 10.1787/a0528cc2-en (Accessed on 29 March 2023)

Schwartz, A.J. (1995). "Why Financial Stability Depends on Price Stability", *Economic Affairs*, Vol. 15, 21-25.

Science, Technology, and Innovation in Japan". National Research Council. 1997. *Maximizing U.S. Interests in Science and Technology Relations with Japan*. Washington, DC: The National Academies Press. doi: 10.17226/5850., p. 31. Available at: <https://www.nap.edu/read/5850/chapter/5>

Serafino, N., Tarnoff, C., and Dick, K. (2006): "U.S. Occupation Assistance: Iraq, Germany and Japan Compared" *Nanto Foreign Affairs, Defense, and Trade Division*. *Congressional Research Service: The Library of Congress*, March 2006. Available at: <https://fas.org/sgp/crs/natsec/RL33331.pdf>

Summers, Larry H. 2015, "Have we entered an age of secular stagnation?", *IMF Economic Review*, Vol 63, págs. 277-280.

T. Moran, W. (1949): "Labor Unions in Postwar Japan". *Far Eastern Survey*, Vol. 18 (21): 241-248.

Tasa de desempleo. 2021. OCDE. <https://www.oecd.org/newsroom/unemployment-rates-oecd-update-december-2021.htm>

The battle for Japan. (Junio, 2014). *The Economist*. Retrieved from: <https://www.economist.com/asia/2014/06/27/the-battle-for-japan>

The diamonds lose their sparkle. (1988). *The Economist*. Retrieved from: <https://www.economist.com/business/1998/05/07/the-diamonds-lose-their-sparkle>

The Economist. Japan's labour market is tight. So why aren't wages rising?. April 6th 2017.
Retrieved from:
<https://www.economist.com/finance-and-economics/2017/04/06/japans-labour-market-is-tight-so-why-arent-wages-rising>

The Economist. Japanese workers are seeking higher wages overseas. Feb 9th 2023.
Retrieved from:
<https://www.economist.com/asia/2023/02/09/japanese-workers-are-seeking-higher-wages-overseas>

The Economist. The Bank of Japan v the markets. 23 de Junio de 2022.
<https://www.economist.com/finance-and-economics/2022/06/23/the-bank-of-japan-v-the-markets>

The Economist. The case of Japan's curiously quiescent inflation rate. 20 de noviembre de 2021.
Recuperado de:
<https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/11/20/the-case-of-the-curiously-quiescent-inflation-rate>

The top 25 economies in the world. Investopedia. Retrieved from:
<https://www.investopedia.com/insights/worlds-top-economies/#citation-98>

Trading Economics. Deuda del Gobierno en % al PIB. Recuperado de:
<https://tradingeconomics.com/japan/central-government-debt-total-percent-of-gdp-wb-data.html>

Ugai, H. (2006). Effects of the Quantitative Easing Policy: A Survey of Empirical Analyses, Bank of Japan Working Paper Series, 06-E-10.

Wall Street Journal, 2023. <https://www.wsj.com/articles/BL-JRTB-20901>

Westelius, N. Twenty Years of Unconventional Monetary Policies: Lessons and Way Forwards for the Bank of Japan. IMF Working Paper. Fondo Monetario Internacional. Asia and Pacific Department.

Wirth, E. (2021). Block 1: Basic Macroeconomic Indicators (presentación PowerPoint). International trade and investments. Universidad Pontificia Comillas.

World Bank. Gross Domestic Product 2021 Ranking. Recuperado de: https://databankfiles.worldbank.org/public/ddpext_download/GDP.pdf

World Bank. Inflación, precios al consumidor (% anual). Recuperado de: <https://data.worldbank.org/indicador/FP.CPI.TOTL.ZG?end=2021&locations=JP&start=1960>

World Bank. PIB per cápita. Recuperado de: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.CD?locations=JP>

World Bank. Tasa de crecimiento del PIB en %. Recuperado de: <https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2021&locations=JP&start=2000>

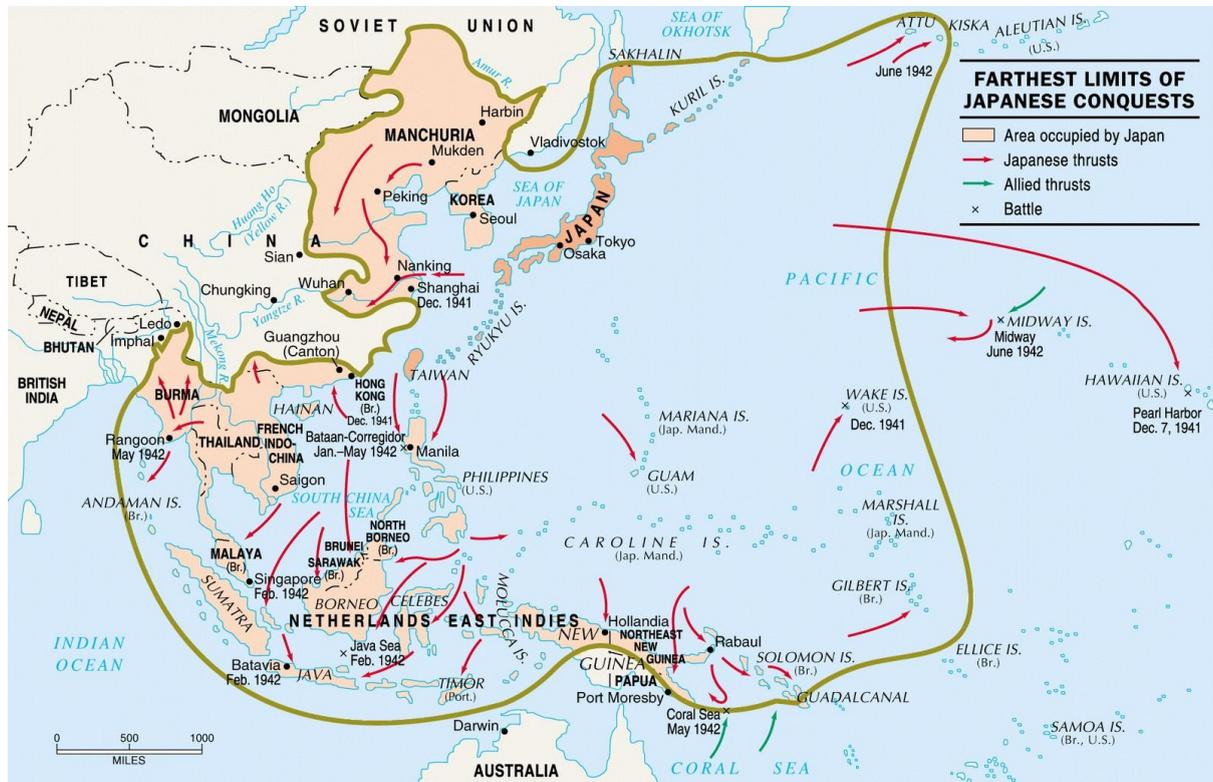
World Bank. Tasa de desempleo en % a la población activa. Recuperado de: <https://data.worldbank.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS?end=2021&locations=JP&start=2000>

Yoshikawa, H (1999): “Potential Growth Rate of Japanese Economy,” *Economic Review* 50(3), Hitotsubashi University, July 1999, pp. 228-37 [in Japanese, 「日本経済の潜在成長率」、『経済研究』一橋大学].

Yoshioka, S., Kawasaki, H. (2016): “Japan’s high-growth postwar period: the role of economic plans.” *Econ Soc Res Institute*. The Government of Japan. Recuperado de: http://www.esri.go.jp/jp/archive/e_rnote/e_rnote030/e_rnote027.pdf

9. ANEXO

Anexo I. Mapa del Imperio japonés, máxima extensión de sus conquistas en la época colonial.



Fuente: Vivid Maps. Recuperado de:

<https://vividmaps.com/empire-of-japan-at-its-height-in-1944/>

Anexo II.

Pace of US inflation steadies at 13-year high in July

Consumer price data show persistent effects of supply constraints and rising demand



Source: Trading Economics

SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

Anexo III.



Source: Cinco Días, 30 Aug 2021

Anexo IV.

ABC Economía

La inflación de la eurozona se modera al 8,6%, pero la tasa subyacente marca un nuevo récord

→ ABC → Economía

La inflación de la eurozona se modera al 8,6%, pero la tasa subyacente marca un nuevo récord

Según datos de enero publicados por Eurostat, Luxemburgo y España presentan los datos de IPC más moderados de la UE

Fuente: ABC Economía. 23/02/2023.

Anexo V. Objetivos y Metas Estabilidad Monetaria y Financiera de determinados Bancos Centrales.

Table 1. Japan: Monetary and Financial Stability Objectives and Goals of Selected Central Banks

Central Bank	Monetary Policy			Financial Stability Objective	Macroprudential Policy Responsibility
	Objective(s)	Target/Range	Horizon		
Reserve Bank of Australia (RBA)	Price stability (taking into account activity and employment levels)	2-3%	Medium-term average	Promote overall financial stability	Council of Financial Regulators (incl. RBA). Power resides with members. Australian Prudential Regulation Authority (APRA) is responsible for MaPP
Bank of Canada (BoC)	Price stability	2% +/-1%	Six to eight quarters depending shock persistence	Fostering a stable and efficient financial system	Powers over macroprudential tools lie with the Department of Finance and OSR.
Bank of England (BoE)	Price stability	2% target. Letter to Government if outside 1-3%	None	Protect and enhance the stability of the financial system	BoE's Financial Policy Committee (FPC) identifies monitors and takes action to remove or reduce systemic risks.
Bank of Japan (BoJ)	Price stability	2%	As soon as possible	Contribute to the maintenance of stability of the financial system	The Financial Services Agency is the designated regulatory and supervisory authority for all financial institutions and responsible for the implementation of macroprudential policy in Japan. The BoJ also assesses systemic risks and conduct on-site examinations and offsite
European Central Bank (ECB)	Price stability	Below 2%	Medium-term	Contribute to the smooth conduct of policies pursued by competent authorities relating to the prudential supervision of credit institutions and the stability of the financial system	Macroprudential policy is a shared competency between national authorities and the ECB.
Reserve Bank of New Zealand (RBNZ)	Price stability and maximum sustainable employment	2% +/-1%	Medium-term with a focus on keeping future inflation near the 2 percent mid-point	Promote a sound and efficient financial system	RBNZ is responsible for macroprudential policy. Ministry of Finance is consulted ahead of policy decisions.
Riksbanken	Price stability	2% with a variation band of 1-3%	None	Promote stability in the financial system as a whole	Financial Stability Council (incl. Riksbanken). Powers reside with members. The Financial Supervisory Authority is responsible for MaPP
U.S. Federal Reserve (U.S. Fed)	Price stability and maximum employment	2%	Long-run goal	Foster the safety and soundness of individual institutions and promote financial stability (shared with other government agencies)	Financial Stability Oversight Council (FSOC) - includes all regulatory agencies (incl. the FRB). FSOC is consultative and powers reside with members.

Fuente: FMI (2020).