

## ***Comportamiento de la economía japonesa desde la posguerra***

**Lic. Yaulien Nodarse Fajardo**  
**Ministerio de Economía y Planificación**

---

Existen varias corrientes teóricas que han tratado de explicar el funcionamiento de la economía desde un nivel macro, cada una desde su punto de vista. Entre las más significativas se pueden señalar la teoría macroeconómica clásica (del lado de la oferta), la teoría basada en el nivel agregado de ingresos y la teoría cuantitativa del dinero (ambas del lado de la demanda). La relación entre variables nominales y variables de la economía real constituye un tema importante dentro de estos análisis. Es válido señalar que las variables financieras forman parte de las variables nominales, por lo que en el transcurso de este artículo se mencionan indistintamente.

El Estado japonés desde la posguerra ha mantenido una participación activa en la economía, demostrando cada vez más el predominio del pensamiento keynesiano.

### ***1.1. Teoría keynesiana.***

El keynesianismo comienza en 1936 con la publicación de *“La teoría general sobre la ocupación, el interés y el dinero”*, basado en el nivel agregado de ingresos en el corto plazo. Es importante señalar algunos aportes básicos de Keynes, como son la división entre corto y largo plazo, el concepto de demanda efectiva, los supuestos de rigideces en las variables nominales (fundamentalmente precios y salarios) y fluctuaciones de la demanda por oscilaciones de las expectativas de Inversión. La pendiente positiva de la Oferta Agregada de Corto Plazo está dada precisamente por las rigideces de las variables nominales. Rigideces que están explicadas fundamentalmente por los contratos de trabajo (fijan los salarios por el período correspondiente) o por los

costos de cambiar los precios. Entonces, el comportamiento de las variables nominales repercute en las variables reales, dada la imposibilidad de incidencia sobre ellas mismas. Por otro lado, la intervención estatal en los asuntos económicos de un país, es fundamental en la teoría keynesiana. De ahí se deriva la importancia de la política económica en la conducción de la economía nacional.

Según esta teoría las variaciones del ingreso nacional determinan las tasas de consumo e inversión. Además el Gobierno, a través de la política fiscal, es el encargado de mantener el máximo nivel de empleo y producción posibles. Entonces, la oferta monetaria debe ajustarse para financiar el nivel de crecimiento deseado y además, evitar las crisis financieras y los altos tipos de interés que influyen negativamente en las decisiones de consumo e inversión.

Con el objetivo de promover el crecimiento económico, el Estado puede utilizar una política económica expansiva que puede ser fiscal o monetaria. La primera, mediante disminución de impuestos netos (impuestos netos: impuestos – subsidios, que implicaría aumento de subsidios o disminución de impuestos) o incremento del gasto público. El incremento de cualquiera de estos elementos ocasionará un aumento de la inversión real, que a través del multiplicador de inversión, finalmente ocasionará un incremento del PIB. La segunda, mediante incremento de la oferta monetaria, lo que inducirá una disminución de la tasa de interés nominal (situándola por debajo de la eficacia marginal del capital). Esto igualmente provocará un incremento de la inversión, y mediante el multiplicador un aumento del PIB.

Queda demostrado entonces que las variables monetarias y fiscales (ambas, variables financieras), determinadas por las autoridades económicas, tienen un alto protagonismo en la determinación del nivel de producción de bienes y servicios de la economía; aunque se supone mayor efectividad de la política fiscal. Todo lo anterior ratifica que esta teoría reconoce la relación existente entre variables nominales y reales.

### ***Particularidades del caso japonés.***

En 1945 Japón fue ocupado por las fuerzas estadounidenses, después de haber perdido durante la guerra el 42% de la riqueza nacional y el 44% de la capacidad

industrial. Al culminar la guerra regresaron militares desmovilizados y algunos civiles que empeoraron la situación del hambre y la miseria, pero que rápidamente se sumaron como fuerza de trabajo a las labores de reconstrucción económica.<sup>1</sup>

Algunos indicadores como la creciente inflación, la escasez de alimentos y el mercado negro extendido por todo el país, demuestran las pésimas condiciones en las que se encontraba la economía japonesa en los primeros años de la posguerra. Con la desaparición de las compras de los militares disminuyó enormemente la demanda interna, y el comercio exterior estaba deprimido gracias a Estados Unidos.

La regulación económica estatal y la política industrial concebida e implementada por el Estado, fueron la causa fundamental del salto económico que experimentó Japón después del período de reconstrucción.

En 1947 se elaboró la nueva Constitución japonesa, que sustituía al emperador por un gabinete parlamentario. Luego se llevó a cabo una reforma política que incluía transformaciones en el sector agrícola, la educación, la desmilitarización, la protección de los sindicatos, y la disolución de las agrupaciones entre empresas (zaitbatsus). La reforma agraria eliminó a los terratenientes que no trabajaban la tierra, convirtiéndolos en agricultores dueños de los medios de producción. También se estableció un nuevo código civil por la igualdad entre el hombre y la mujer. La reforma educativa apoyada en el modelo norteamericano, implantó nueve años de educación obligatoria y gratuita, además de la enseñanza media con tres años opcionales. Aunque la Universidad no era gratuita, el costo era bastante asequible. Igualmente se crearon reformas democráticas como la libertad de reunión, asociación y expresión, abolición del sintoísmo como religión oficial y libertad de culto. Finalmente se dividieron las antiguas agrupaciones de empresas (zaitbatsus) formando las PYMES y promoviendo la competencia.

---

<sup>1</sup> Cámara de Comercio de la República de Cuba: Guía para la exportación a Japón, La Habana, febrero de 1984, p. 1, citado en Rodríguez Asien, Ernesché. La economía de burbuja en Japón. Editorial Ciencias Sociales. Segunda Edición, 2006, p. 5.

Estos cambios, que fueron influenciados por la reforma política de las naciones aliadas al culminar la Segunda Guerra Mundial, implicaron un incremento de la intervención del Estado en la economía.

Con el surgimiento del Ministerio de Industria y Comercio Internacional<sup>2</sup> en 1949, se disolvió el Ministerio de Comercio Internacional y el Consejo de Comercio. Además se creó el Departamento de Empresa adjunto al MITI para desarrollar el sistema empresarial y fomentar la competencia. En este sentido el Estado proporcionaba financiamiento, a intereses muy bajos, a aquellas empresas que se encontraban en mejores condiciones económicas, y a cambio, estas orientaban su producción hacia el mercado externo. Dada la importancia atribuida a la demanda externa, los ingresos por exportación disfrutaban de concesiones fiscales.

Por otro lado, el capital acumulado por los bancos y concedido a las industrias de mayor importancia, estaba apoyado por el Banco Central de Japón.

En este contexto la adquisición de tecnología se convirtió en una prioridad nacional.

Se destacó en esta etapa el procedimiento del MITI y del Departamento de Empresa con respecto al desarrollo de las empresas y el fomento de la competencia, incluso en el mercado nacional.

La productividad del trabajo fue un tema que también ocupó en la agenda del Estado japonés, desde los primeros años de la década del '50. La Asociación para la Educación Industrial creada en 1952, se encargaba de estrechar los vínculos entre el capital privado y las comunidades, para lograr que el primero tributara en beneficio de las sociedades donde se encontraba enclavado y no en detrimento de estas.

Posteriormente se fundaron varias instituciones relacionadas, en 1954 el Consejo Cooperativo para la Productividad y en 1955 el Centro para la Productividad de Japón. Con el objetivo de avanzar en la reconstrucción y lograr una competencia inducida el Estado estableció una gran interrelación con las asociaciones de empresarios. En 1957 comenzó el Plan de incremento de

---

<sup>2</sup> MITI por sus siglas en inglés: Ministry of International Trade and Industry.

estudiantes de carreras de ciencias y técnicas, perteneciente al Ministerio de Educación y en 1959 se organizó la Comisión de Ciencia y Tecnología para investigaciones estratégicas. En los '60 surgen entonces los círculos de control de la calidad, el sistema de consulta mutua y el sistema de ingenieros. En esta década se desarrolló la ingeniería inversa, logrando avances importantes, que después fueron aplicados a nuevos productos y procesos.<sup>3</sup>

Veinte años después de la Segunda Guerra Mundial Japón había desarrollado sus industrias química y pesada, favorecido por el histórico precio del petróleo que se mantuvo en 2 dólares/barril.<sup>4</sup>

El excelente desempeño de la economía japonesa hasta la década del '70 se vio perturbado por la primera Crisis del Petróleo que comenzó en 1973, y por la introducción de tasas de cambio flotantes para el dólar, el yen y las monedas europeas.

La solución ante la crisis del petróleo fue un cambio estructural de la economía. Cuando se desató la segunda crisis del petróleo, se emplearon medidas, hasta los primeros años de los '80, para aumentar las exportaciones y mantener el crecimiento económico. Resultado de dichas crisis y de la transferencia de divisas hacia los países exportadores de petróleo, la industria japonesa se vio gravemente afectada. Ante esta situación disminuyeron considerablemente los ingresos fiscales derivados de impuestos, y el Estado no contaba con los recursos para atenuar la crisis y recuperar la economía a través de la inversión pública. La única vía posible era el incremento de las exportaciones, mediante el cual Japón consolidaría su posición de superávit comercial frente a Estados Unidos.

Paralelamente, Estados Unidos y Europa comenzaron a exigirle a Japón la disminución de las exportaciones y el aumento de las importaciones vía consumo interno. Bajo estas presiones, a partir de 1986 se inició una transformación estructural, que otorgaba mayor relevancia al mercado interno. Además fue necesario tomar una serie de medidas que garantizaran el éxito de

---

<sup>3</sup> Rodríguez Asien, Ernesché. La economía de burbuja en Japón. Editorial Ciencias Sociales. Segunda Edición, 2006, pp. 12-13.

<sup>4</sup> Rodríguez Asien, Ernesché. La economía de burbuja en Japón. Editorial Ciencias Sociales. Segunda Edición, 2006, p. 30.

esta alternativa de crecimiento, como fueron la liberación del mercado interno, la eliminación de barreras comerciales a las importaciones, y el estímulo a la inversión pública y al consumo interno mediante la política financiera. El ajuste estructural tuvo en cuenta la inversión en tecnologías modernas que cambiaron el centro de atención, de las industrias química y pesada hacia la electrónica; el crecimiento basado en la demanda interna vía consumo personal, inversión pública e importaciones; y el incremento de la inversión extranjera directa (IED) en el exterior.

El éxito de Japón desde la década del '50 hasta 1990 estuvo marcado por el protagonismo estatal en la conducción de la recuperación y el desarrollo nacional. Para ello fue necesaria la implementación de políticas industriales proteccionistas de competencia inducida, la política tributaria con el fin de promover el ahorro y la inversión, el aislamiento del mercado interno de la influencia extranjera y la política de estructura financiera como los créditos preferenciales<sup>5</sup>.

Por otra parte, en 1985 los países integrantes del Grupo de los Cinco firmaron el Acuerdo Plaza, según el cual se acordó apreciar las respectivas monedas frente al dólar. La continua apreciación del yen frente al dólar de 1973 a 1995, tuvo un impactó negativo sobre la economía japonesa, que comenzó específicamente por la deflación. Sin embargo, el crecimiento del consumo interno, resultado de la disminución de los precios de importación debido a la apreciación del yen; la rebaja del precio del petróleo; el aumento de la inversión en obras públicas; el financiamiento a industrias de nueva tecnología; y las medidas de las políticas monetaria y fiscal para aumentar la demanda interna, fueron los factores que indujeron la recuperación económica experimentada por Japón, desde finales de 1986 hasta 1991, y la reducción del mencionado superávit comercial.<sup>6</sup>

Bajo estas circunstancias, en la segunda mitad de la década de los '80, se formó en Japón una burbuja financiera producto del incremento de los precios de las acciones y de la tierra, el recalentamiento de la economía y la expansión del

---

<sup>5</sup> Rodríguez Asien, Ernesché. La economía de burbuja en Japón. Editorial Ciencias Sociales. Segunda Edición, 2006, p. 11.

<sup>6</sup> Sociedad Latinoamericana: ob. cit., 1994, p. 5 y 1996, p. 4, citado en Rodríguez Asien, Ernesché. La economía de burbuja en Japón. Editorial Ciencias Sociales. Segunda Edición, 2006, pp. 33-34.

crédito de mala calidad. Paralelamente, la política económica llevada a cabo por las autoridades japonesas, bajo la tutela de Estados Unidos en este período, trasladó la producción hacia el exterior; tuvo un impacto negativo sobre los niveles de empleo y salarios, el consumo y la inversión, y los nexos entre las grandes corporaciones y las PYMES; incrementó las importaciones, que unido a la revaluación del yen, impulsó un proceso deflacionario que continúa en la actualidad; provocó la especulación y aceleró el crecimiento de la burbuja especulativa. Además, producto del crecimiento del precio de los activos aumentaba el valor nominal de los colaterales y los bancos incrementaron la concesión de créditos, que resultaron ser de mala calidad. Con el estallido de esta burbuja a partir de 1990, creció la cantidad de créditos incobrables y el número de quiebras bancarias; aparecieron grandes pérdidas de capital por la devaluación de las acciones y de los bienes inmobiliarios, objetos de la especulación; disminuyeron los niveles de producción y de utilización de las capacidades instaladas.

En abril de 1993, frente a la crítica situación que enfrentaba la economía, el gobierno acometió una serie de nuevas medidas económicas integrales, por un valor total de 13.2 billones de yenes orientadas a inversión en obras públicas<sup>7</sup>. A finales del mismo año se tomaron otras medidas de emergencia dirigidas a las empresas por 6 billones de yenes y el Banco de Japón continuó disminuyendo la tasa de descuento (instrumento de política monetaria usado generalmente en casos de crisis, para inducir un incremento de la inversión a través de la disminución de las tasas de interés).

Ante el estancamiento, el año 1994 también estuvo marcado por nuevas medidas económicas integrales, que incluyeron una reducción de impuestos. Además, se ejecutaron medidas contra la apreciación del yen, y se incrementó considerablemente la inversión pública.

Es válido señalar que la política fiscal ha mantenido el incremento del gasto y el crédito públicos, desde los primeros años de la década de los '90, sin obtener los resultados esperados.

---

<sup>7</sup> Sociedad Latinoamericana: ob. cit., 1994, pp. 6 y 8, citado en Rodríguez Asien, Ernesché. La economía de burbuja en Japón. Editorial Ciencias Sociales. Segunda Edición, 2006, p. 45-46.

Por otro lado, la política de empleo vitalicio implementada desde la época de bonanza económica, en los años de la crisis constituía un obstáculo para las empresas, pues debían mantener la misma cantidad de trabajadores y salario en condiciones de restricción de la producción.

Otro acontecimiento que impactó la economía japonesa fue la crisis de los países del Este Asiático. Cabe señalar que dicha crisis comenzó en Tailandia como resultado del estallido de una burbuja especulativa similar a la que experimentó Japón en los '80. Desde mediados de los '80, el gran flujo de inversión proveniente de Japón, impulsó una etapa de crecimiento económico en los países de la región. Es importante subrayar que dicha inversión disminuyó desde 1990, como consecuencia de la crisis japonesa.

### ***Reformas financieras de Hashimoto.***

En apoyo a la realidad que enfrentaban los países de la región, producto de la crisis asiática, en 1997 el primer ministro Ryutaro Hashimoto dictó tres iniciativas que tenían como objetivos la cooperación enfocada en la estabilidad monetaria y financiera; el apoyo a la reforma económica de los países de la ASEAN para lograr un desarrollo económico sustentable; el incremento de las relaciones entre Japón y los países de la ASEAN; y el logro de la unidad para enfrentar los inconvenientes futuros.<sup>8</sup> A finales de 1998 se lanzó un paquete de medidas, por valor de 30 billones de yenes para rescatar el sistema bancario y estabilizar la región<sup>9</sup>.

Durante el mandato de Ryutaro Hashimoto (1996 – 1998), se tomaron diversas medidas de reactivación económica como fueron la liberación de la venta de terrenos, la reducción de impuestos a las grandes empresas, el aumento del control estatal sobre la actividad bancaria y especulativa, y la creación de fondos para estimular a las PYMES.

Otra de las acciones del gabinete de Hashimoto, en el año 1997, fue la concepción y aplicación del Big Bang, que comprendía diversas esferas: la estructura fiscal, la estructura económica, el sistema administrativo, el sistema

---

<sup>8</sup> Rodríguez Asien, Ernest. La economía de burbuja en Japón. Editorial Ciencias Sociales. Segunda Edición, 2006, p. 63.

<sup>9</sup> Plan Miyazawa, concebido por el Ministro de Finanzas de Japón Kichi Miyazawa para los países de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático.

financiero, el sistema de seguridad social y la educación. Por su importancia dentro del sistema financiero, este tema se aborda con más amplitud en el siguiente epígrafe.

Por otra parte, en 1999, el Banco de Japón aplicó una política de interés cero con el objetivo de disminuir la deflación.

En la década de los '90 tomaron el poder y renunciaron un número considerable de presidentes japoneses. Tratando de sacar al país del estancamiento, se implementaron once paquetes fiscales y cada uno superior al anterior, pero con esto lo único que se logró fue aumentar la deuda pública.

### ***Reformas de Koizumi.***

A mediados del 2001 comenzó el mandato de Junichiro Koizumi, quién con un enfoque bastante neoliberal, llevó a cabo reformas estructurales, económicas y fiscales. Este enfoque neoliberal, tiene sus particularidades porque el Estado japonés continuó interviniendo y manejando la situación económica nacional. Es válido señalar que aumentaron las exportaciones hacia los países de la ASEAN y Estados Unidos, pero el desempleo se mantuvo en un nivel bastante alto, lo cual indica que este incremento no fue suficiente para propiciar la recuperación económica. Por otro lado, el 2003 estuvo marcado por una expansiva política monetaria que tampoco tuvo los resultados esperados. Durante el gobierno de Koizumi las finanzas públicas sufrieron un gran deterioro, demostrado una vez más por la elevada deuda pública. La situación de las cuentas públicas podría agravarse ante la fragilidad del sector financiero, ya que el sector público corría el riesgo de incurrir en costes operacionales debido al rescate de entidades financieras importantes.

Para julio del 2006 el Banco de Japón elevó la tasa de interés, por primera vez desde el año 2000. Incremento que se prolongaría gradualmente en dependencia de la evolución de los precios y de la economía en general.

Para septiembre del mismo año llegó al poder Shinzo Abe, en una coyuntura económica favorable, gracias al incremento de las exportaciones y de la demanda interna. Se puede calificar como continuador de la labor de Koizumi, pero con algunas diferencias, ya que trató de disminuir las consecuencias y diferencias sociales generadas por este. Con la renuncia de Shinzo Abe en

septiembre de 2007 asumió la presidencia Yasuo Fukuda. Al año siguiente ganó las elecciones el actual Primer Ministro Taro Aso, quien decidió ampliar el Presupuesto del Estado para el año fiscal 2008<sup>10</sup>. La ampliación incluye un recorte de 2 billones de yenes en el impuesto sobre la renta y un plan de recapitalización de los bancos<sup>11</sup>.

En el 2008 se inyectaron 8 billones de yenes destinados a brindar financiamiento a las PYMES, a iniciativas de ahorro de energía y asistencia financiera a industrias que se vieron sumamente afectadas por el aumento del precio del petróleo como la agricultura y la pesca<sup>12</sup>. Además el Banco de Japón decidió mantener la tasa de interés de referencia en 0.50% (nivel en el que se encontraba desde febrero del año anterior) hasta noviembre del mismo año. Nivel que recientemente se ha recortado hasta 0.25%.

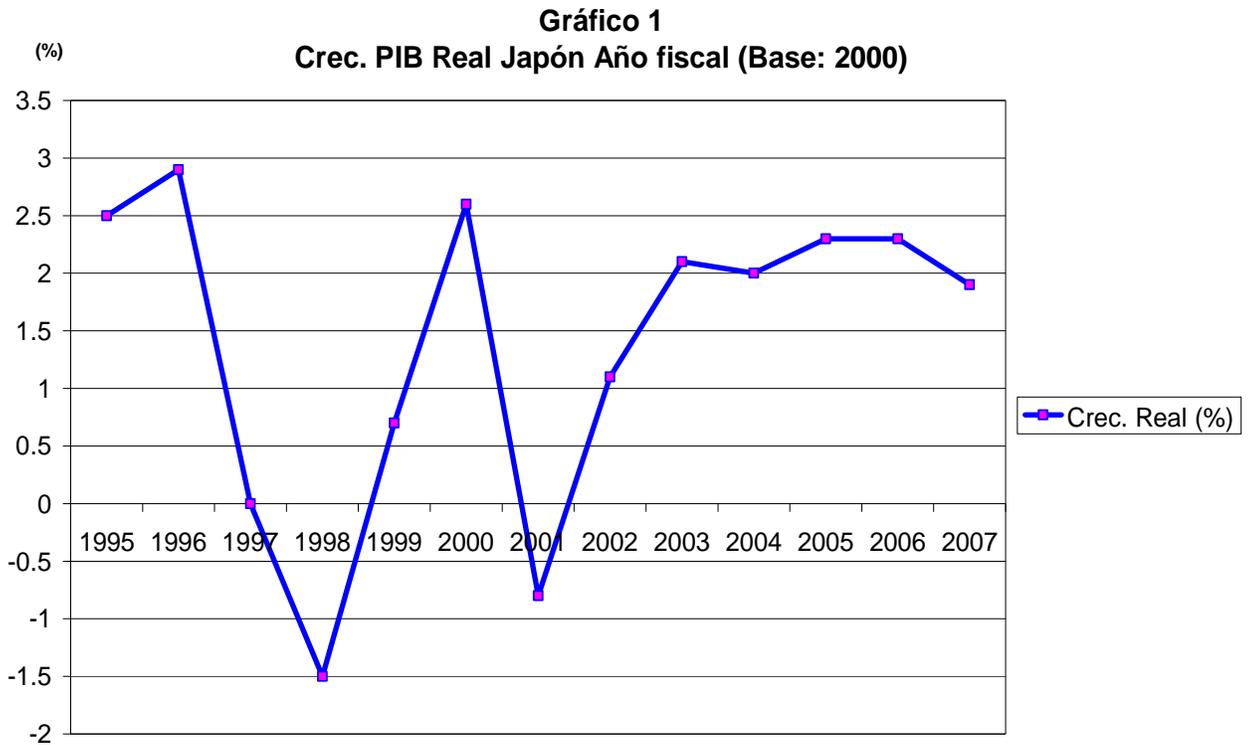
Los primeros ministros posteriores a la crisis, originada por el estallido de la burbuja especulativa a principios de los '90, se han empeñado en la recuperación de Japón mediante varias medidas de estímulo económico. Sin embargo, los resultados no demuestran una salida definitiva de la recesión. En algunas ocasiones la coyuntura internacional ha favorecido un repunte del crecimiento del PIB, pero el problema estructural ha persistido (Gráfico 1). La implementación de los paquetes de reactivación económica no ha logrado su objetivo principal, y adicionalmente ha agravado la situación fiscal, observada fundamentalmente en el incremento de la deuda pública.

---

<sup>10</sup> El año fiscal 2008 abarca desde el primero de abril de 2008 hasta el 31 de marzo de 2009.

<sup>11</sup> González Vaguéz, Yunyslka. Evolución de la economía japonesa en el 2008. Perspectivas y riesgos. Observatorio de la Economía y Sociedad del Japón; vol. 1, No. 4; enero 2009.

<sup>12</sup> Rodríguez Asien, Ernesché. La economía de Japón en el 2008 ¿Avanza o retrocede? Observatorio Iberoamericano de la Economía y la Sociedad del Japón; vol.1, No.3; 2008.



Fuente: Elaboración propia.

El Estado japonés fue un estado keynesiano por excelencia, hasta el año 2001, con una participación activa en la economía, promoviendo y apoyando el progreso empresarial. Todo ello demostró, en un primer momento, el éxito de las políticas keynesianas y la importancia de un Estado enérgico en el repunte de la economía nacional. Aunque el discurso político de las naciones del primer mundo, específicamente de Estados Unidos, cambió en la década del '70, Japón mantuvo su posición logrando ser, en la actualidad, la segunda economía del mundo. A partir del gobierno de Koizumi se implementaron algunos cambios de corte neoliberal, que a pesar de algunas secuelas sociales, lograron estimular la demanda interna y el crecimiento de las exportaciones. En la actualidad se hace necesario reducir la elevada deuda pública y el déficit fiscal, por lo que las medidas keynesianas tradicionales, ya no constituyen una solución.

### ***1.2. Monetarismo y Teoría cuantitativa del dinero.***

La teoría monetarista desarrollada a partir de los años '50, representada principalmente por Milton Friedman, coincide con la teoría macroeconómica clásica en la inexistencia de la relación propuesta. Según esta corriente teórica

las fluctuaciones en la cantidad de dinero disponible (oferta monetaria) determinan las variaciones en el nivel de precios. El principal problema económico, según esta concepción, es la inflación y como consecuencia, la oferta monetaria debe crecer a una tasa constante y coherente con la capacidad productiva real de la economía, para mantener el nivel de precios estable<sup>13</sup>. Contrario a la visión keynesiana, los monetaristas defienden una disminución de la participación gubernamental.

La teoría monetarista constituye una continuidad de la macroeconomía clásica, ya que retoma la ecuación cuantitativa del dinero, asumiendo la velocidad de circulación del dinero ( $V$ ) constante en el largo plazo, por lo que su tasa de crecimiento ( $v$ ) es igual a cero. Además supone la producción de bienes y servicios de la economía ( $Y$ ) determinada fundamentalmente por la dotación de factores de producción, la tecnología existente y flexibilidad de las variables nominales. En consecuencia, una variación en la cantidad de dinero ( $M$ ), implementada por el Banco Central, provoca una variación proporcional en el valor monetario de la producción ( $P*Y$ ), que ante la neutralidad del dinero se traduce en una variación del nivel general de precios.

El aporte de los monetaristas radica en la formulación de un modelo matemático que linealiza la ecuación  $M*V = P*Y$ , mediante la aplicación de logaritmo y posteriormente cálculo diferencial para determinar tasas de crecimiento. El resultado demuestra el planteamiento básico  $m = p + q$ , siendo las letras minúsculas las tasas de crecimiento de las variables.

Por otro lado, la verticalidad de la Oferta Agregada Clásica garantiza que los movimientos en las variables nominales no provoquen oscilaciones en los indicadores de la economía real, sino que se ajusten vía precios (variable nominal).

En los últimos tiempos existe consenso entre los economistas, la teoría keynesiana es válida para el corto plazo mientras que en el largo plazo se cumple la dicotomía clásica. Es decir, en el corto plazo los precios y los salarios son rígidos, por lo que el ajuste recae en las variables reales. Por el contrario, en

---

<sup>13</sup> Ruíz Valiente, Rolando: El neoliberalismo y su variante latinoamericana; Ediciones de la Universidad. Buenos Aires, 1998, p. 7.

el largo plazo los precios y los salarios son flexibles y las fluctuaciones de estas variables no afectan a las variables reales.

La política económica de Japón ha mantenido una tradición keynesiana desde la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, la llegada al poder de Junichiro Koizumi en el 2001 constituyó un viraje hacia un enfoque neoliberal. Las medidas llevadas a cabo durante su mandato, como la privatización de corporaciones públicas, entre las que se encuentran la Corporación Pública de Autopistas de Japón, la Corporación Pública de Viviendas y Urbanización y la Corporación Pública del Petróleo, demuestran su orientación teórica. Además se privatizó una parte de los sistemas de salud y ahorro postal. Otra de las acciones ejecutadas y que no podía faltar en este tipo de política es la reducción del gasto público. En el mismo sentido se disminuyeron considerablemente los impuestos a las grandes empresas, pero no a la población. Como siempre este tipo de política protegiendo al capital privado, aunque para ello sea necesario perjudicar a la población.

Es válido destacar que los presidentes posteriores a Junichiro Koizumi, generalmente han asumido una posición keynesiana.

### ***1.3. Desarrollo del sistema financiero y burbuja especulativa.***

Una serie de acontecimientos sucedidos en las décadas del '20 y del '30, así como las medidas de posguerra, influenciadas por las autoridades de ocupación, ocasionaron el surgimiento del sistema financiero japonés en la segunda mitad de la década del '40. La crisis de 1922, provocó en 1927 una corrida bancaria y quiebras de intermediarios, lo que unido a los sucesos del Krach del '29, forzaron a las autoridades japonesas a reglamentar rigurosamente los mercados financieros. Paralelamente, se produjo un proceso de asociación entre capitales bancarios e industriales, sobre todo en el período de guerra. Etapa en la que también comenzó a desarrollarse la condición de prestamista de última instancia del Banco Central japonés. En 1949 se estableció una ley que separaba las operaciones pertenecientes al mercado de dinero de las del mercado de capitales.

La primera tarea del sistema financiero de posguerra fue el financiamiento de la reconstrucción y de la industrialización, todo ello, con el objetivo de lograr niveles de crecimiento similares a los países desarrollados.

Se pueden mencionar cuatro características esenciales de aquel sistema financiero<sup>14</sup>: el papel central desempeñado por una intermediación bancaria segmentada; el gran peso de algunas instituciones públicas; el primitivo desarrollo de los mercados de títulos; y el carácter extensivo de la reglamentación.

En el mercado de dinero operaban los grandes bancos comerciales, el Banco de Tokio y otros bancos regionales o locales. Los bancos comerciales, por un lado, concedían créditos a las grandes empresas y por otro mantenían una cartera de acciones sobre el capital de las mismas. Ante una creciente demanda de fondos, estos bancos otorgaban préstamos por encima de sus posibilidades financieras, por lo que tenían que acudir a las líneas de financiamiento del Banco de Japón. Por otra parte, los bancos regionales o locales se dedicaron a financiar a las PYMES. En este sentido, un sector cooperativo canalizaba la mayor parte del ahorro de las familias rurales, para financiar el sector agrícola y las PYMES.

El suministro del financiamiento para la inversión, era responsabilidad de tres bancos de crédito a largo plazo y de trust bancarios. Estos bancos de crédito acudían a la colocación de bonos entre el público y los demás intermediarios financieros, porque no tenían autorización para recibir depósitos del público. Los trust bancarios, en cambio, captaban el ahorro a largo plazo de las familias.

En esta intermediación financiera participaba también el sector público. Por su parte, el sistema de ahorro postal captaba una proporción bastante grande del ahorro de los hogares, siendo este la fuente fundamental del Trust Fund Bureau, fideicomiso público que asignaba estos fondos a las instituciones financieras públicas. Los intermediarios públicos fundamentales eran la Corporación de Crédito a la Vivienda, la Corporación de Financiamiento Popular, el Banco Japonés de Desarrollo y el Eximbank de Japón. Es válido destacar que estas instituciones complementaban el financiamiento de los intermediarios privados a

---

<sup>14</sup> Marchini, Geneviève. El sistema financiero japonés: de la liberalización a la crisis, 1970-2002. Revista México y la Cuenca del Pacífico; vol. 6, núm.18/enero-abril de 2003, pp. 59-86.

través del crédito dirigido que se encontraba en el Programa de Inversión Fiscal y Préstamo. El mencionado programa recibía fondos del Trust Fund Bureau y otorgaba este crédito a actividades de nuevos sectores, que se querían promover u otros existentes que se debían reestructurar.

La reglamentación del sector financiero establecía las actividades que correspondían a cada tipo de intermediario financiero, restringía el procedimiento de los bancos extranjeros a la ejecución de operaciones en divisas y la Ley de Control de Cambios de 1947 apartaba a la economía de la entrada de capitales transfronterizos.

Por su parte, el Banco Central (Banco de Japón) fijaba las tasas de interés del sistema a través de la tasa de descuento. Diversos factores como la estabilidad macroeconómica, la confianza del público en las instituciones financieras y el alto nivel de ahorro interno promovieron un importante desarrollo del sistema, todo ello a pesar de la insuficiente variedad, sofisticación y rendimiento real de los instrumentos.

Por otra parte, el sistema de la banca principal se encargaba mayoritariamente de los keiretsus y los grandes bancos comerciales. En este sistema los bancos eran accionistas y prestamistas de una empresa al mismo tiempo, por lo que confiaban el poder de decisión en el banco que tenía más créditos sobre ella. La posición del banco principal le permitía controlar los proyectos de inversión en todo el período de vida útil, y detectar eventuales problemas financieros, todo lo cual reducía las asimetrías de información entre la empresa y el banco.

El sistema financiero japonés presentaba características comunes, lo cual no lo hacía carecer de singularidad. Esta singularidad estaba dada por<sup>15</sup>: la organización de las grandes empresas industriales en keiretsus y el sistema de participaciones accionarias cruzadas en el capital de las mismas; el papel de la banca principal y la cooperación entre bancos (sistema convoy); y la cooperación entre las instituciones encargadas del financiamiento a la industria, supervisados por el Ministerio de Industria y Comercio Internacional.

---

<sup>15</sup> Marchini, Geneviève. El sistema financiero japonés: de la liberalización a la crisis, 1970-2002. Revista México y la Cuenca del Pacífico; vol. 6, núm.18/enero-abril de 2003, pp. 59-86.

Hasta 1975 se mantuvieron rezagados los inversionistas institucionales, los fondos de pensiones, las compañías aseguradoras, y los mercados de títulos negociables.

Las reformas financieras que comenzaron en 1975 tuvieron mayor repercusión en la década de los '80. Liberalización financiera que fue llevada a cabo bajo un estricto control de las autoridades japonesas, demostrando una vez más la fortaleza de las mismas y la diferencia con las economías occidentales, donde se encontraba en pleno auge la implantación del neoliberalismo.

Estas reformas tuvieron sus causas en el comportamiento de algunas variables reales como la agudización de los déficit públicos desde 1975, la magnitud de los cambios en el saldo de la cuenta corriente y la excesiva volatilidad del tipo de cambio real, después de la quiebra del sistema Bretton Woods. Las autoridades necesitaban buscar alternativas de financiamiento, que posteriormente se convertirían en los mercados de títulos de deuda negociables. Además, se requería liberalizar y desarrollar el mercado de divisas. Paralelamente, existían empresas japonesas que mantenían grandes volúmenes de liquidez y necesitaban una mejor gestión financiera. Por otro lado se sumaban las presiones de Estados Unidos para liberalizar los mercados financieros japoneses.<sup>16</sup>

Estas reformas tuvieron en cuenta la diversificación de los instrumentos, una progresiva desreglamentación de las tasas de interés y medidas para aumentar el nivel de las operaciones autorizadas de los intermediarios financieros y para incrementar la competencia entre varios tipos de instituciones. A todo ello se le sumó posteriormente el reforzamiento de la supervisión y la seguridad del sistema.

En un inicio, se estableció una serie de medidas para desreglamentar la determinación de los rendimientos financieros, y fue ganando importancia la determinación de tasas a través del mercado. También se liberalizó, parcialmente, la determinación de las comisiones cobradas por los intermediarios.

---

<sup>16</sup> Marchini, Geneviève. El sistema financiero japonés: de la liberalización a la crisis, 1970-2002. Revista México y la Cuenca del Pacífico; vol. 6, núm.18/enero-abril de 2003, pp. 59-86.

Otro grupo de medidas estaba encaminado a desreglamentar las operaciones permitidas a los distintos intermediarios.

En 1980, con la revisión de la Ley de Control de Cambios, se creó un mercado de euroyenes y en 1986 el Japan Offshore Market, destinado a no residentes. Con ello se incrementaron, en gran medida, la inversión extranjera directa y las inversiones de cartera japonesas de ultramar. Todo lo cual originó una moderada intervención de las instituciones financieras extranjeras, entre las que se encontraban bancos y casas de bolsas.

Como consecuencia del alza de los precios de las acciones y de los terrenos, de la ralentización económica y del incremento de los créditos de mala calidad se formó una burbuja especulativa en la bolsa de valores y en el sector inmobiliario a partir de la segunda mitad de los '80. Una buena parte del capital excedente en la economía, derivado del elevado superávit comercial, fue utilizado por los bancos para la compra de acciones y terrenos. Producto de la alta demanda de estos activos comenzaron a incrementarse los precios de los mismos. Entonces, el alza del precio de la tierra aumentaba el valor de aquellas empresas que contaban con ese tipo de propiedades. Estas propiedades a su vez representaban colaterales y ante el incremento de su valor los bancos aumentaban la concesión de créditos. Posteriormente se elevaba el precio de las acciones, facilitando una mayor inversión en propiedades, con el respectivo aumento del precio de la tierra y comenzaba así un nuevo ciclo de incrementos. Unido a todo ello, aceleró el proceso, un fuerte crecimiento de la oferta monetaria de 1987 a 1990, que incrementó la liquidez del sistema.<sup>17</sup>

En el período 1989-1990 el Banco Central de Japón, con el objetivo de frenar la continua depreciación del yen frente al dólar e impedir el crecimiento de la inflación, aumentó la tasa de descuento, provocando un incremento de las tasas de interés. Seguidamente comenzaron a caer los precios de las acciones y de los terrenos. Dado que estos activos constituían los colaterales de los préstamos bancarios, se vio afectado directamente el sistema bancario.

---

<sup>17</sup> Centro de Economía Internacional. Japón: del estancamiento a la recesión. Revista Panorama de la Economía Internacional No.1, Octubre 1998. Centro de Economía Internacional.

Por otro lado, la liberalización financiera que propició el desarrollo de los mercados monetario y accionario, y permitió el acceso al financiamiento internacional creando opciones de financiamiento, debilitó el vínculo establecido anteriormente entre el sector bancario y el sector industrial. Además existen varios factores asociados a la liberalización que también ocasionaron la crisis o estallido de la burbuja financiera. Uno de ellos es la adquisición de nuevos clientes para los bancos, relacionados generalmente al sector inmobiliario, y pérdida parcial de la clientela tradicional. Otra de las causas es el surgimiento de un comportamiento especulativo por parte de los agentes financieros y no financieros. La última y no por ello la menos importante, es la insuficiencia de la supervisión estatal y de los dispositivos prudenciales.

Las instituciones financieras niponas, por un lado, favorecieron el desarrollo de la burbuja especulativa, pero después del estallido aceleraron la brusca caída de los precios.

En 1992 ya se observaban los síntomas de fragilidad financiera entre las instituciones bancarias. Ante la preocupante situación las autoridades tomaron una serie de medidas, que se tradujeron en una aceleración de la liberalización y un reforzamiento del dispositivo prudencial. No obstante, en 1997 Japón era entre los países desarrollados el de menor avance en cuanto a la liberalización financiera. En ese mismo año, las autoridades elaboraron un amplio programa de reformas, llamado el Big Bang, dadas las demandas de flexibilización del sistema y el comportamiento desfavorable de los indicadores de la economía real.

Este Big Bang abarcaba varias reformas: la administrativa; la de estructura fiscal; la financiera; la de estructura económica; la de seguridad social; y la educativa. La financiera por su parte, comprendía la liberalización de todas las instituciones del sistema financiero. Las primeras medidas comenzaron en 1997, pero dado el deterioro de algunas instituciones financieras, en 1998 fueron acompañadas por otras medidas de apoyo y de rescate incluidas en el Programa de Estabilización Financiera. Entre los objetivos del Big Bang, se encontraban mejorar la eficiencia de la intermediación financiera japonesa y que Tokio estuviera entre las primeras plazas financieras para el año 2001.

Las reformas incluyeron la eliminación de las barreras a los flujos transfronterizos de capitales, el perfeccionamiento de los sistemas de intercambio de títulos, la liberalización de las operaciones en divisas, la revisión del método contable y la aplicación del principio de precio corriente o de mercado, autorización de nuevos instrumentos financieros, así como la liberalización de las comisiones de las casas de bolsa. En el mismo sentido se le permitió a los bancos actuar en el mercado de los fondos de inversión y en las actividades de seguros; se eliminaron las restricciones sobre las operaciones de las casas de bolsas y las aseguradoras pudieron ingresar al negocio bancario.

Lógicamente, se implementaron de forma paralela aquellas medidas que aseguraban un mayor control, como la revisión y actualización del dispositivo de regulación y supervisión, así como de las reglas contables. Es válido destacar, que la supervisión del sistema estaba a cargo de la Agencia de Supervisión Financiera, con carácter autónomo. También se transformó la reglamentación con respecto al Banco de Japón para otorgarle más independencia a la política monetaria.

A pesar de no haber revertido del todo la situación, estos programas han acelerado la transformación del sistema financiero japonés.

A partir del año 2000 las fusiones y acuerdos entre las instituciones financieras japonesas, se han convertido en una tendencia que ha fortalecido sus posiciones y ha permitido un mejor enfrentamiento a la competencia.

Una de las instituciones de mayor tamaño, que además forma parte del sector público, y estuvo sujeta a transformaciones es el sistema de ahorro postal. Esta institución brinda servicios postales e instrumentos de ahorro y seguros, ocupando estos últimos una proporción alta en los activos financieros del público japonés (en particular familias). Estos instrumentos a su vez, son muy seguros, están exentos de impuestos y no pagan prima por seguro de depósito, todo lo cual constituye una buena competencia frente a las demás instituciones. El sistema de ahorro postal es fundamental para el financiamiento público, dado que realiza compras masivas de bonos, del gobierno central o de algunas regiones.

Las reformas concebidas en el 2003 implicaban el otorgamiento de autonomía por parte del ministerio al que pertenece, para orientarse a actividades comerciales y el reforzamiento de su posición frente a competidores. Por todo lo anterior se considera que continuará siendo una de las instituciones más fuertes dentro del sistema financiero.

En la actualidad el sistema financiero japonés está integrado por varias instituciones bancarias y no bancarias. Las primeras representadas por 12 city banks<sup>18</sup>, 63 bancos regionales, 71 asociaciones de ahorro y préstamo, 3 bancos industriales, el Banco de Desarrollo de Japón, el Banco de Exportación e Importación de Japón, 7 trust bancarios, la oficina de ahorro postal, el Banco de Norinchukin y el Banco de Tokio. Las segundas compuestas por las compañías de seguros y las firmas de seguridad. Además se encuentran el Banco de Japón y el Ministerio de Finanzas como entidades rectoras y reguladoras de todo el sistema.<sup>19</sup>

Los city banks canalizan el ahorro como financiamiento a mediano plazo hacia la industria, la agricultura y el negocio bancario. Los bancos regionales por su parte, colocan dos tercios de sus préstamos dentro la región donde están enclavados. Del mismo modo las instituciones de ahorro y préstamo conceden créditos a las PYMES y al sector de la construcción. Los bancos industriales ofrecen financiamiento a largo plazo para la industria, entre los que se encuentran el Long-Term Credit of Japan, puesto bajo control estatal en octubre de 1998 y el Nippon Credit Bank, nacionalizado en diciembre del mismo año. El Banco de Desarrollo y el Banco de Exportación e Importación, que pertenecen al sector público enfocan su política de créditos en correspondencia con los objetivos de política económica<sup>20</sup>. La oficina de ahorro postal funciona como una institución de depósitos a través de las 23000 oficinas de correos que ofrecen el servicio postal y el banco Norinchukin, propiedad de los trabajadores de las cooperativas pecuaria y pesquera, proporciona gran cantidad de fondos a los city banks. El Banco de Tokio proporciona financiamiento comercial y en divisas, manteniendo una relación especial con el Banco de Japón. En el mercado de

---

<sup>18</sup> Bancos comerciales de las grandes ciudades.

<sup>19</sup> Girón González, Alicia. Japón: asimetrías y regulación del sistema financiero. México, 2006. pp. 31-42.

<sup>20</sup> Japan Development Bank y el Export-Import Bank of Japan.

seguros existen las compañías de seguro de vida y las de seguro por accidente, pero no se les permite a ninguna operar en las actividades de la otra. Las firmas de seguridad son aquellas que asumen y gestionan los activos de mala calidad de las demás instituciones, que funcionan como intermediarios financieros. En sus inicios las mayores firmas de seguridad como Nomura, Daiwa, Nikko y Yamaichi, contaban con un valor comercial superior a la mayoría de los bancos comerciales, pero también fueron objeto del proceso de fusiones y adquisiciones originado en los últimos años. Por otro lado, el Banco de Japón autorizado para llevar a cabo la política monetaria, controla la base monetaria generalmente a través de la tasa de descuento. Es válido destacar en este caso que el gobierno posee el 55% del Banco de Japón y el resto pertenece a inversionistas privados. El Ministerio de Finanzas es el encargado de elaborar y ejecutar la política fiscal con sus respectivos niveles de gastos e ingresos.

Confirmando una vez más la crítica situación del sistema financiero a partir de 1990, se encuentran los indicadores de monetización de la economía (M2/PIB), el crédito interno/PIB y el crédito al sector privado. El sistema bancario ha dejado de cumplir su función de financiamiento al sector privado. Las actividades de mayor importancia continúan siendo los depósitos (pasivos) y los créditos (activos) aunque en los últimos años los bancos han realizado grandes inversiones en bonos del gobierno, que poseen muy bajo riesgo. Debido al desarrollo de diversos instrumentos financieros el sistema bancario continúa siendo el primer destinatario del ahorro nacional.

Tras el estallido de la burbuja financiera ha disminuido el valor los activos significativamente y ha aumentado el número de créditos incobrables de los bancos provocando grandes pérdidas e incluso quiebras bancarias. Después de 8 años de decrecimiento continuo, el crédito bancario registró una tasa de crecimiento positiva en febrero del 2006. Propiciaron este rescate del crédito, la revisión y reestructuración de los activos y pasivos del sistema bancario, la recuperación económica en general y el fortalecimiento de la supervisión bancaria. Ante la difícil situación el Banco de Japón ha mantenido por varios años una política de reducción de la tasa de interés, que no ha logrado cumplir sus objetivos, pues no ha estimulado el crédito al consumo, no ha propiciado un incremento de la recuperación de los créditos incobrables y tampoco ha

incentivado la inversión. Por otro lado, las condiciones en las que se encuentran el déficit fiscal y la deuda pública exigen una mayor disciplina, dado que las políticas fiscales expansivas agravarían estos indicadores. En este contexto se necesitan medidas de mayor envergadura para recuperar el sector financiero y el sector real de la economía japonesa.