

La burbuja financiera y la crisis económica de Japón

Oscar Arellano Cornejo,
Aristeo León Rosario y
Oscar Rodríguez Medina*

Debido a diversas peculiaridades de su estructura económica, la crisis en la región del sudeste asiático y en particular la recesión económica de Japón pusieron en tela de juicio la eficacia de las políticas de estabilización y ajuste del Fondo Monetario Internacional (FMI). Ese país apostó por un ambiente de certidumbre mediante un régimen comercial proteccionista -maquillado para gestionar un superávit comercial- y a través de una política monetaria poco activa, lo que implicaba tasas de interés cercanas a cero, cuyas consecuencias fueron, por un lado, el rápido crecimiento de las economías de la zona y, por otro, altas tasas de ganancias fuera de Japón. El resultado no fue otro más que el deterioro sistemático de las condiciones macroeconómicas de la región. Así, este trabajo se compone de dos partes: la primera postula algunos posibles orígenes e implicaciones de la crisis japonesa, en tanto que la segunda se ocupa de reseñar brevemente algunos de los efectos de las políticas macroeconómicas (monetaria-fiscal) de las autoridades de ese país.

I. Orígenes y desarrollo de la crisis

Hasta hace pocos años Japón había inspirado estudios sobre su modelo corporativo de crecimiento y desarrollo económicos, el cual se basa en una estrecha coordinación entre empresarios, gobierno y trabajadores, matizada con elementos de respeto a la autoridad y predominio del interés común frente al individualismo. Se trata también de un sistema económico basado en limitar la competencia de mercado,¹ con una dinámica innovadora (en el sentido tecnológico), nuevos y sofisticados procesos de producción y exceso de ahorro interno, entre otras cosas. Estos elementos se convirtieron en pilares fundamentales no sólo de crecimiento económico sino también de desarrollo. A su vez, el sistema japonés de gestión se basa en tres ejes: el empleo vitalicio, los ascensos por antigüedad y la existencia de sindicatos orientados hacia la eficiencia de la empresa. No obstante, este esquema sólo se mantiene si la economía crece sin detenerse, pues de otra forma se hace necesaria una reestructuración, es decir, despidos masivos.

La estructura empresarial japonesa presenta una conformación donde los gran-

* Los autores son licenciados por la Facultad de Economía, UNAM.

¹ La estructura de mercado de Japón es oligopólica y funciona como restricción a la libre competencia.

des grupos industriales (*keiretzus*) tienen una gran importancia. En éstos suele jugar un papel central un banco o una empresa de comercio (*trading*) con una estructura de participaciones entre las empresas del grupo y un elevado peso en sus transacciones. Este tipo de diseño refuerza las pautas de “gobierno de empresas”, caracterizado por la escasa transparencia y la irrelevancia de los accionistas externos al grupo. Para comprender la situación actual hay que analizar dos hechos importantes que ocurren en Japón a fines de la década de los ochenta. El primero de ellos tiene que ver con la explosión de la llamada “burbuja financiera”, misma que tuvo repercusiones sobre todo el sistema financiero japonés, mientras que el otro se refiere al proceso de traslado de la producción al exterior de algunas empresas hacia otros países asiáticos y a Estados Unidos (EU).

La burbuja financiera se gestó desde mediados de los ochenta, cuando parte del capital excedente en la economía que provenía del elevado superávit comercial fue destinado por los bancos a la compra de tierras y acciones; esto propició que los precios de dichos activos comenzaran a crecer en una espiral ascendente, donde el auge en el mercado inmobiliario alimentaba el del mercado de valores y éste, a su vez, revertía sobre el de las propiedades, es decir, el incremento del precio de la tierra aumentaba el valor de las empresas que tenían propiedades, lo que les daba las garantías suficientes para adquirir más acciones. Esto incidía en el precio de las acciones, dándose todo un ciclo de incrementos.

Dentro de los factores que propiciaron la detonación de la burbuja finan-

ciera están: la permanencia del régimen financiero japonés –cada vez más incompatible con la nueva dinámica mundial–, la política monetaria permisiva del banco de Japón, las medidas adoptadas por las autoridades –orientadas por los principios del antiguo régimen que ponía énfasis en el apoyo mutuo entre las entidades en un marco de opacidad y confianza de que podían manejarse las fuerzas del mercado–, la escasez de información disponible y las erróneas decisiones, dificultaron el conocimiento y la difusión de datos útiles para calibrar la dimensión del problema bancario.

En tal situación, el temor de que la inflación comenzara a crecer y la continua depreciación del yen frente al dólar, provocaron que el banco central de Japón se viera obligado a fijar un aumento de las tasas de interés, con lo que la tasa de descuento pasó de 2.5 a 6%. Lo anterior provocó un marcado descenso del índice bursátil Nikkei, el cual disminuyó alrededor de 63%. De la misma manera el precio de la tierra tuvo un elevado descenso. Como estos activos actuaban como garantía de los préstamos bancarios, la repercusión sobre la fragilidad del sistema financiero fue directa.

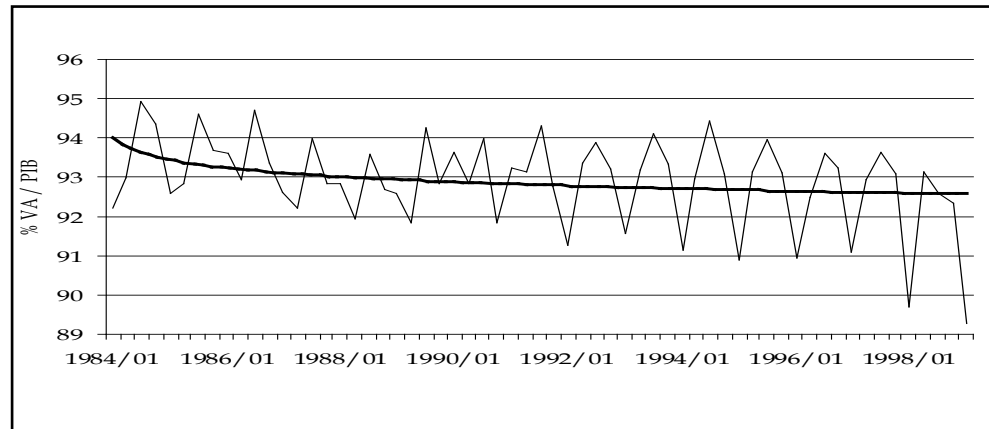
El desplazamiento de la producción hacia el exterior es otro de los fenómenos que ayuda a entender la situación actual. Varias empresas, principalmente aquellas cuyos productos competían con bienes extranjeros, comenzaron a trasladar su producción al exterior, en especial a Estados Unidos y al Este asiático. El proceso se prolongó debido, fundamentalmente, a la necesidad de reducir los altos costos que enfrentaban las em-

presas, requerimiento que fue provocado, entre otras cosas, por la excesiva regulación existente en Japón, la fortaleza del yen, así como el elevado crecimiento del Este asiático.

Después de experimentar un gran crecimiento, la economía japonesa ha venido sufriendo problemas que no son sólo coyunturales, sino de carácter estructural. Son dificultades los grandes y crecientes déficit presupuestales, una elevada deuda pública, así como impedimentos a la iniciativa empresarial, el dinamismo económico y a la innovación. El crecimiento del PIB fue, así, cercano a cero en promedio durante el período 1992-1996.

Existen características fundamentales del modelo de crecimiento tradicional de Japón (Roubini, 1996), de las cuales se desprenden algunos de los detonantes de la crisis japonesa. Por ejemplo; un sistema de seguridad social agotado y un sistema de investigación y desarrollo basado en "procesos de producción innovadores" en lugar de "productos innovadores". El nivel de empleo en Japón está en función de las industrias establecidas dentro del territorio, pero las compañías se especializan en nuevos procesos de producción que tienden a exportarse (véase Gráfica 1). Además, el coeficiente de innovación fue superior a 90% durante el período de gestión de la crisis.

Gráfica 1
Coeficiente de innovación de Japón (v_A/PIB)¹, 1987-1999
-datos trimestrales-



1/ definido como el valor agregado de la economía.

Fuente: elaboración propia con datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

II. Japón a 10 años de la crisis

Los años posteriores a la crisis japonesa se han caracterizado por los desaciertos de algunas políticas económicas. La política monetaria presenta resultados poco satisfactorios, los paquetes fiscales no han tenido los efectos deseados y la deuda total de las compañías bancarias y financieras han venido en aumento, al igual que el número de quiebras del sector corporativo, principalmente motivadas por las caídas de las ventas, (bajos precios y poco consumo), el estancamiento industrial y dificultades en la recuperación de los créditos. Sin embargo, en 2007 las señales emitidas por la economía japonesa eran de recuperación. El crecimiento del PIB se ubicó en alrededor de 3% y la tasa de desempleo se colocó en 3.8%. Aún con ello, existen ciertos factores de riesgo que ponen en peligro esta recuperación.

En primer lugar, la deflación restringe el consumo privado, el cual, a su vez, depende de la tasa de desempleo y de la evolución de los sueldos y salarios. El segundo factor clave es el desempeño de la economía China. Si este país no sigue registrando las grandes tasas de crecimiento de los últimos años, el sector exterior de Japón lo resentirá, aun considerando que las exportaciones japonesas son competitivas debido a que el yen está depreciado. Tercero, a largo plazo el deterioro del mercado laboral en Japón representa uno de los mayores retos, dado el envejecimiento de la población y la baja tasa de natalidad. Entre las posibles soluciones a esta problemática podrían citarse una mayor incorporación de la

mujer a la fuerza laboral o el aumento de la tasa de natalidad. En el corto plazo, la integración de inmigrantes a la planta laboral podría permitir también una reducción de costos laborales aunque a costa del bienestar social japonés.

Respecto al sistema financiero, la situación de los grandes bancos continúa prácticamente igual. Una causa podría ser la ausencia de estímulos al crédito; al parecer, las empresas se encuentran demasiado endeudadas y, por tanto, enfrentan dificultades para realizar inversiones. Es posible que la economía japonesa se encuentre inmersa en un cierto pánico financiero, el cual se denota como "la circunstancia en que el nivel de deudas de corto plazo es mayor que el nivel de liquidez de corto plazo". Otro problema radica en la falta de incentivos para el consumo personal, circunstancia que estaría asociada a la inseguridad laboral que afecta al país desde principio de los años noventa. Por otro lado, el sistema fiscal no favorece ni estimula la actividad empresarial. Esto se traduce en una restricción a la inversión en nuevos proyectos. La inseguridad laboral, los bajos salarios y el desempleo han potenciado aún más el ahorro de las familias japonesas que temen quedarse totalmente desamparadas, con lo cual se contrae el consumo. Las crisis del este de Asia y la de Japón han demostrado que una elevada tasa de ahorro no siempre debe interpretarse como un síntoma alentador.

La política monetaria restrictiva en países con altas tasas de ahorro puede ocasionar desconfianza masiva al consumidor, toda vez que la deflación reduce los beneficios de las empresas, provoca tan-

to desempleo como la disminución de los salarios y agrava además las deudas de los bancos. Al deterioro de la demanda interna se le unen, la debilidad de las economías asiáticas, la volatilidad de los mercados bursátiles y, sobre todo, las dificultades del sector bancario y financiero. Todas en su conjunto constituyen causas fundamentales del estancamiento económico japonés.

Este enfoque establece que la pérdida de confianza conduce a la caída de los precios de los activos, lo que ocasiona una reducción en la inversión, que valida ambas. Si bien es cierto que los precios de los activos financieros han tomado delicada relevancia en la toma de decisión de política monetaria, no encontramos necesario establecerlos como el elemento central de dicha política. Sin embargo, considerarlos sería benéfico para ampliar la gama de rubros que los *policymakers* toman en cuenta como aspectos fundamentales para la obtención de metas de inflación y producto.

Perspectivas

La experiencia japonesa es relevante para reflexionar en torno a tres cuestiones: 1) el costo social y económico de las burbujas especulativas; 2) las consecuencias de modificaciones parciales en la regulación de las finanzas, tomando en cuenta que al establecerse un marco más competitivo en la captación y asignación de los recursos éste tendría que adaptarse a una plataforma de regula-

ción y supervisión como medida preventiva de riesgos, y 3) la trascendencia que tienen en la actualidad los mercados financieros. En este marco apuntaríamos que la economía japonesa debe su escaso dinamismo a su capacidad excedente de innovación en el campo de los procesos productivos, dado que ha conducido a Japón a un sendero de salida de ahorro que a su vez ha deteriorado el nivel de empleo. Dicho efecto podría revertirse en el largo plazo mediante una política monetaria que incremente el nivel de precios a fin de incentivar el consumo.

Bibliografía

- Aranzadi, Claudio y Lucena Maurici (2003), "Dos experiencias económicas: Japón y Estados Unidos desde 1990" *Ekonomiáz* núm. 52, primer cuatrimestre.
- Fondo Monetario Internacional (2003), "Japón. Una historia de deflación persistente y crecimiento desfalleciente" *Finanzas & Desarrollo* vol. 40 núm. 2, junio.
- Krugman, Paul (1998a), "Japan's Trap", mimeo, mayo.
- Krugman, Paul (1998b), "It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap", mimeo.
- Roubini, Nouriel (1996), "Japan's Economic Crisis", mimeo, Tokio, noviembre 12.
- OCDE (2008), Banco de datos.