

¿Tendrá éxito la “Abenomics” en Japón?: la opinión de algunos grandes economistas

Pablo Bustelo | Investigador principal de Asia-Pacífico | @rielcano 

Transcurridos 20 años desde el estallido de la burbuja, la situación económica en Japón sigue siendo extremadamente frágil. Cabe citar algunos ejemplos: en 2012 el crecimiento del PIB ha sido del 2%, pero en el tercer trimestre del año el PIB cayó el 3,5% (por el descenso de sus componentes principales: inversión no residencial, consumo privado y exportaciones de bienes y servicios); en 2012 la tasa de inflación ha sido nula, tras varios años de deflación; el déficit público fue del 9,9% (8,7% en EEUU y 3,3% en la eurozona); y la deuda pública alcanzó nada menos que el 236% del PIB (EEUU tiene el 107%), la mayor de toda la OCDE.



Para colmo, las previsiones hechas por el FMI y la OCDE en octubre pasado (antes de que se desvelara el programa económico del primer ministro Abe a mediados de enero) anunciaban, para 2013, un crecimiento más lento (1,2%), el retorno de la deflación y el aumento del déficit presupuestario y de la deuda pública.

A mediados de enero de este año, Shinzo Abe presentó su programa económico (cuyas líneas principales se pueden ver en un **comentario previo del autor**). Se trata de un auténtico “cambio de régimen”, según la expresión de Abe, en política económica, al incluir una expansión fiscal significativa e inmediata (2% del PIB) y una política monetaria, más o menos impuesta al Banco de Japón (BOJ), cuya principal característica es que establece un objetivo de inflación del 2% y, para tal fin, autoriza una compra masiva de activos (entre otros de deuda pública) sin fecha final (*open-ended*).

La facilitación monetaria (*quantitative easing* o QE) permitirá, a juicio de sus defensores, crear inflación, lo que estimulará el consumo, la inversión y las exportaciones, y además generará una caída del yen, que fomentará las ventas al exterior y, al encarecer las importaciones, ayudará en la lucha contra la deflación. De hecho, se trata de prolongar una tendencia preexistente en la divisa: el yen se ha depreciado un 25% respecto del dólar desde 2009 y un 9% entre diciembre de 2009 y enero de 2013.

El estímulo fiscal busca, entre otras cosas (inversión pública en infraestructuras, etc.), aumentar la demanda de créditos bancarios, cuya oferta, ya muy amplia, se queda en manos de los bancos por la insuficiencia de prestatarios potenciales. También se ha anunciado un aumento del IVA para abril de 2014, lo que bien podría aumentar el consumo privado en meses anteriores.

Habrá quien diga que no hay nada nuevo en ese programa, ya que variantes del mismo se han llevado a cabo varias veces antes. Pero lo cierto es que el BOJ por primera vez ha pasado de una meta deseable (*goal*) de inflación del 1% a un objetivo claro (*target*) del 2%. Es verdad que el BOJ no ha cedido en todo: ha señalado que aumentará su compra de activos a

partir de enero de 2014, que se gastará 13 billones de yenes al mes (en realidad, menos que en 2011 y 2012), que intentará conseguir el 2% de inflación “lo antes que sea posible” (sin poner fecha), que desea ver esfuerzos del gobierno en aras de la consolidación fiscal y que son extremadamente necesarias reformas estructurales con respecto, por ejemplo, al mercado de trabajo, la inmigración, la desregulación de algunos sectores y los acuerdos de libre comercio (como la *Trans Pacific Partnership, TPP*). Esto es, el BOJ se ha resistido a perder toda independencia, pero eso podría cambiar en abril, cuando vence el mandato del actual gobernador, Masaaki Shirakawa, a quien podría sustituir Toshiro Muto, antiguo subgobernador, quien ha declarado que hay que luchar “sin tabúes” contra la deflación.

Aun así, se trata de un conjunto novedoso de políticas, al incluir estímulos fiscal y monetario masivos y simultáneos.

Es interesante comentar la polémica entre economistas que ha desatado en las últimas semanas la “Abenomics”. Por ejemplo, Adam Posen (el flamante presidente del *Peterson Institute for International Economics*) cree que la política fiscal expansiva es un error, ya que la expansión monetaria es suficiente (y apropiada). A juicio de Posen, la primera tiene costes a largo plazo y ha mostrado, hasta ahora, una notable incapacidad para combatir la deflación y la sobrevaloración de la moneda. En un editorial, el *Wall Street Journal* se ha sumado a esa tesis, añadiendo que lo importante es que la política monetaria expansiva se vea acompañada de reformas estructurales. En cuanto al yen, preconiza que el BOJ esterilice, por completo, el aumento de su demanda, para así depreciarlo, lo que serviría de ayuda para luchar contra la deflación.

En la otra orilla, Richard Koo (Nomura), un reputado especialista con profundos conocimientos sobre la economía japonesa, se ha manifestado en contra de la expansión monetaria y cree que bastaría con el estímulo fiscal. Dice que la idea del objetivo de inflación es antigua, en la que casi nadie cree ya, aunque ha sido defendida por Koichi Hamada, un profesor emérito en Yale que es asesor de Abe. Señala que no hay pruebas que demuestren que acabar con la deflación suponga terminar con la recesión. Añade que el yen puede caer simplemente por la fuerzas del mercado, ya que Japón se ha convertido en un país con superávit externo. Finalmente, argumenta que la deflación no es preocupante porque todas las encuestas señalan que la población espera que aumenten los precios y porque ya no retrasa las decisiones de consumo, inversión y exportaciones, puesto que ha sido una constante en los últimos años. En cuanto a la deflación de activos, entiende que los bancos cuentan con recursos para prestar, pero que no hay prestatarios suficientes y que existe, entre los banqueros, un trauma por los préstamos dudosos. Richard Koo cree que unos incentivos fiscales a la inversión y un programa de depreciación acelerada como el de Obama en 2011 podrían hacer aparecer a esos prestatarios.

Un tercer economista, Paul Krugman (de la Universidad de Princeton y columnista del *New York Times*), defiende la doble política de Abe, lo que han hecho también *The Economist* y, con matices, el FMI. Para Krugman, la deflación es indeseable, porque conduce a tipos reales de interés relativamente altos, lo que afecta negativamente a la demanda interna y también al yen, que tendría tendencia a sobrevalorarse, haciendo que el país pierda competitividad exterior. Además, considera que la inflación llevaría a una menor tasa de deuda pública y privada. Se desmarca de Posen, al decir que la QE (sin expansión fiscal simultánea) no ha tenido tan buenos resultados en otros países (por ejemplo, EEUU) y que la política fiscal tiene un alto efecto multiplicador. También critica a Koo porque considera que una expansión



monetaria es necesaria, ya que haría bajar las tasas de deuda pública y de déficit presupuestario, lo que daría más credibilidad aún al objetivo de inflación (ya que tal cosa interesa al propio gobierno).

The Economist ha resumido muy bien la necesidad de políticas simultáneas. En opinión del semanario, la política monetaria expansiva no es suficiente para que las empresas inviertan, porque dichas empresas no toman prestado de los bancos (pese a que éstos tienen financiación disponible). Así, la política fiscal debe actuar para que las empresas tomen prestado e inviertan. En cuanto al FMI, hasta ahora sólo echa de menos un plan a medio plazo para reducir el déficit público.

En suma, la polémica está servida. Habrá que esperar varios meses para salir de dudas.