

FOCUS · **Abenomics: ¿solución o parche?**

En noviembre, Shinzo Abe tomó las riendas de un Japón sumido en la recesión, en una sempiterna deflación y con visos de perder toda ventaja competitiva en el mercado asiático. Seis meses más tarde, su economía lidera el *ranking* de crecimiento entre las avanzadas, ha revisado al alza su senda de PIB nominal y el yen en mínimos ha repuesto parte de la competitividad perdida. ¿La clave? Ni es un secreto, ni una receta mágica: es el *Abenomics*, una combinación de políticas económicas —fiscal, monetaria y de oferta— impulsadas por el nuevo Gobierno que pretenden sacar a la economía japonesa del pozo de la deflación y relanzar su potencial de crecimiento. ¿Funcionará?

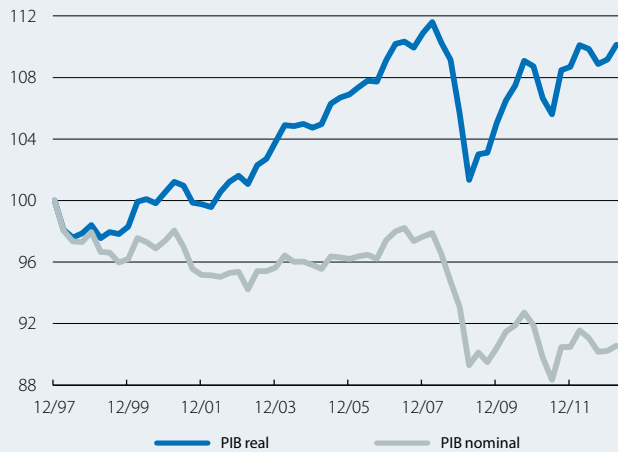
Hoy por hoy, es obvio que ha surtido efecto. Para empezar, ha dado un impulso a la confianza de los consumidores japoneses que explica, en gran medida, el buen dato de crecimiento del primer trimestre. Por otra parte, la expectativa de expansión monetaria del Banco de Japón (primer pilar del *Abenomics*) que planea llevar la base monetaria del 29,4% del PIB al 57,3% en diciembre de 2014, se ha traducido en una depreciación del yen, desde octubre, del 23% respecto al dólar y del 21% respecto al won y el dólar taiwanés. Ello ha dado alas a la exportación de bienes, aunque a costa de sus principales competidores asiáticos y de alentar el temor a una guerra de divisas. En su empujón al crecimiento, consumo y exportación hallarán pronto respaldo en un incremento del gasto público del 2,2% del PIB (segundo pilar del *Abenomics*).

Con todo, aun siendo efectivas en el corto plazo, las políticas de demanda difícilmente impulsarán por sí solas el crecimiento en el largo plazo. Ello exige actuar sobre los problemas de fondo que atenazan la economía japonesa y que derivan en un pobre crecimiento, unas finanzas públicas insostenibles (la deuda supera el 235% del PIB) y una gradual erosión del superávit por cuenta corriente. Esos talones de Aquiles son dos: una demografía envejecida y un exceso de ahorro empresarial. A corto plazo, la depreciación del yen permite mejorar el superávit corriente y canalizar parte del excesivo ahorro empresarial hacia el exterior mientras que los tipos reales negativos ayudan a canalizar otra parte hacia la inversión interior. Sin embargo, no será suficiente para absorber un ahorro empresarial que se estimaba en el 29,5% del PIB en 2011. De ahí que el éxito del *Abenomics* dependa, crucialmente, de la correcta administración de su tercer pilar: las reformas estructurales.

Dichas reformas deben desincentivar el excesivo ahorro empresarial —con medidas como una menor tributación de los dividendos, incentivos a la inversión o un mayor poder a los accionistas—. Asimismo, deben adecuar las finanzas públicas a la realidad demográfica y mitigar, en lo posible, el impacto del envejecimiento poblacional sobre la tasa de actividad —impulsando, por ejemplo, la participación femenina—.

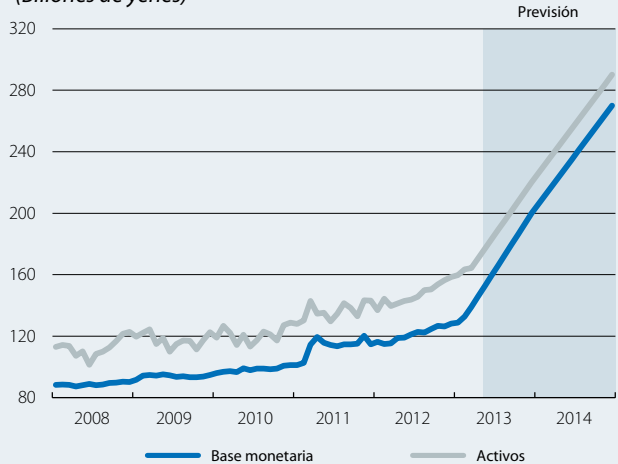
Japón: PIB real y nominal

Evolución del PIB real y nominal (diciembre 1997 = 100)



Fuentes: Ministerio de Comunicaciones y elaboración propia.

Japón: base monetaria y activos banco central (Billones de yenes)



Fuentes: Banco de Japón y elaboración propia.

Japón: inversión productiva

Inversión productiva en porcentaje del PIB



Fuentes: Ministerio de Comunicaciones y elaboración propia.