

FOCUS · **Abenomics, año uno**

Abenomics es el término con el que se conoce la estrategia de política económica ultraexpansiva promovida por el primer ministro de Japón, Shinzo Abe, desde que llegó al poder a finales de 2012. Se compone de tres pilares. El primero es una expansión monetaria sin precedentes, junto con el establecimiento de un objetivo explícito de inflación (del 2%). El segundo es la flexibilidad fiscal, entendida como la capacidad de combinar consolidación fiscal con medidas de apoyo al crecimiento. El tercero, las reformas estructurales procrecimiento a medio y largo plazo. A punto de cumplir su primer aniversario, el balance de tareas y logros es positivo, pero no concluyente. El PIB ha encadenado tres trimestres de crecimiento por encima de su potencial y se roza el fin de la deflación. Los detalles muestran, sin embargo, una situación que todavía es frágil y susceptible de revertir. Queda, por lo tanto, mucho camino por recorrer.

Concretamente, en 3T el PIB creció un 1,9% intertrimestral anualizado (2,6% interanual), inferior a lo previsto, y con una composición desfavorable. Por un lado, el consumo privado avanzó un magro 0,4%, muy por debajo del 2,5% precedente, evidenciando que la demanda interna no está asentada. Asimismo, los dos puntales tradicionales del crecimiento pincharon: la inversión productiva desaceleró hasta el 0,7% y las exportaciones retrocedieron un 2,4%.

La expansión monetaria es la gran baza del *Abenomics* por ahora. Persigue un yen débil que apoye las exportaciones, así como poner fin a la deflación para asentar la demanda interna. Lo primero se ha logrado a medias. Desde niveles de clara sobrevaloración, el yen se depreció un 24% frente al dólar entre octubre de 2012 (cuando ya se descontaba la expansión monetaria) y mayo de 2013. Este movimiento vino acompañado de una subida superior al 80% del índice bursátil Nikkei, dominado por empresas exportadoras. En este sentido, las exportaciones tuvieron una buena primera mitad de 2013. Pero el dato de 3T supone un paso atrás que coincide con el errático comportamiento del Nikkei desde mayo. El final de la deflación tampoco se ha logrado del todo. El IPC de octubre subió al ritmo más alto de los últimos cinco años, pero solo gracias al encarecimiento del petróleo. Otras variables de inflación más amplias, como el deflactor del PIB, todavía están en terreno negativo. Esto significa que otro de los efectos deseados todavía no ha dado frutos suficientes: conseguir un crecimiento nominal del PIB que rebaje el peso de la deuda pública.

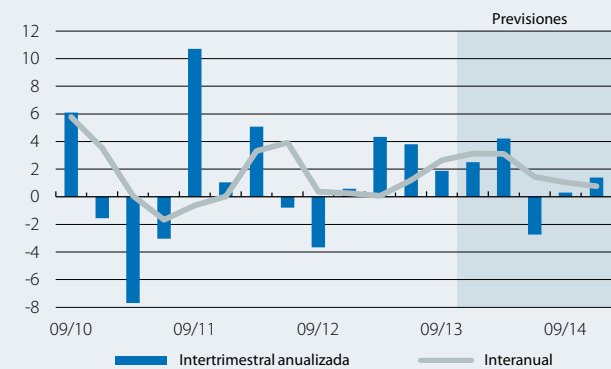
De hecho, el frente fiscal del *Abenomics* genera cierto escepticismo. La enorme deuda pública condiciona las posibilidades de expansión fiscal, y obliga a adoptar el concepto de flexibilidad. Así, la subida del IVA prevista para abril de 2014 (a fin de contener la deuda) debilitará un

consumo privado que no se está mostrando robusto, a menos que haya medidas paliativas.

Respecto a las reformas estructurales, hay una preocupante falta de concreción. El objetivo es elevar la renta disponible vía aumentos salariales, una mayor participación femenina en el mercado laboral y un menor ahorro empresarial. De momento, se ha conseguido poco.

Japón: PIB

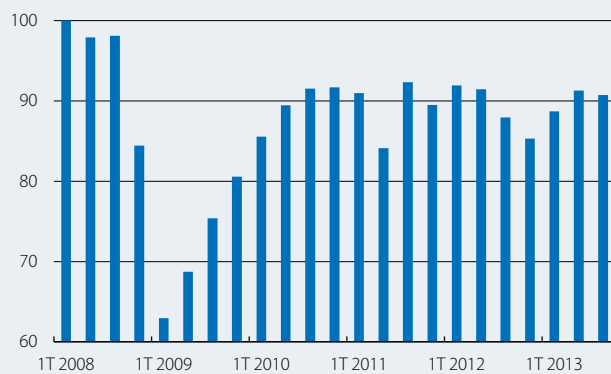
Variación interanual e intertrimestral anualizada (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Comunicaciones.

Japón: exportaciones

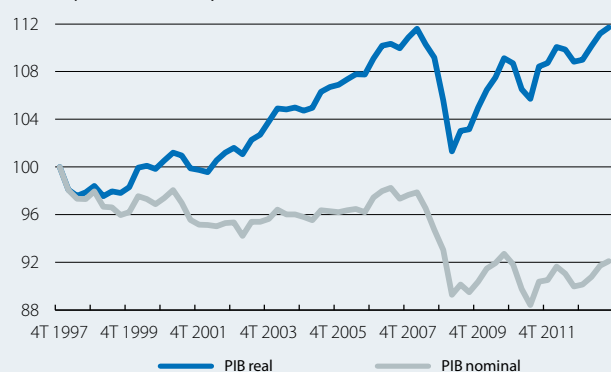
Índice (1T 2008 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Comunicaciones.

Japón: PIB real y nominal

Índice (4T 1997 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Comunicaciones.