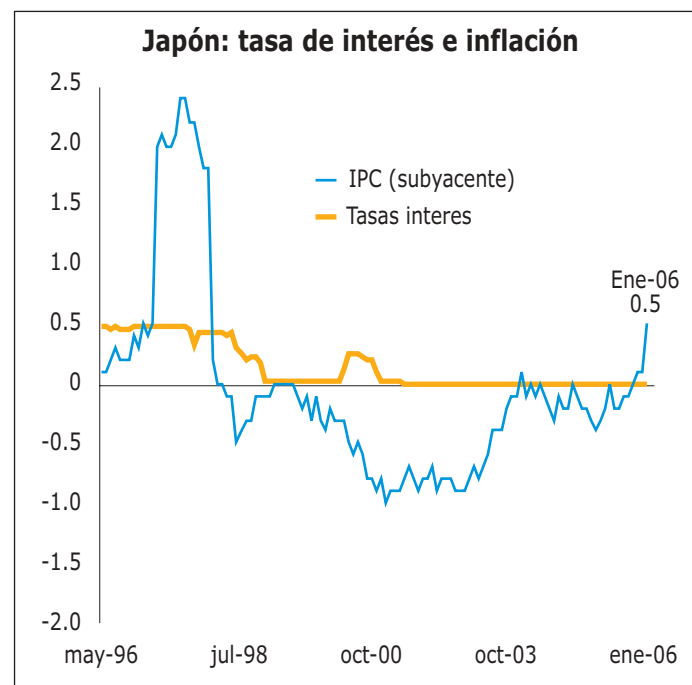


## Política macroeconómica en Japón: ¿El fin de la deflación?

Después de un largo período de estancamiento, la economía japonesa ha comenzado a presentar unos claros síntomas de recuperación. La tasa de crecimiento del Japón fue de 5.4% real durante 2005, muy superior a la experimentada por EE.UU. o por la Eurozona. Al mismo tiempo, se ha observado un fuerte repunte de su actividad industrial (2.2% anual a enero de 2006) y el nivel de desempleo se ha reducido a 4.5% al mismo mes. Para el 2006, se viene hablando de un giro en la política macroeconómica, poniendo fin al “paradigma” de las tasas nominales de cero por parte del Banco Central del Japón (adoptada desde principios de 2001).

Detrás de este renovado dinamismo del sector real, se ha observado un ligero repunte de la inflación. En efecto, la inflación básica en el mes de enero de 2006 se ubicó en 0.5% anual (*ver gráfico adjunto*). Sin embargo, es difícil evaluar si se trata de una clara tendencia de aceleración de la inflación o de un fenómeno temporal. Nada sería más engorroso para el Banco Central del Japón que precipitarse a anunciar “el fin de la era de las tasas de referencia cero-nominal” y, posteriormente, verse en la necesidad de restituirla. De allí que se estén redoblando los esfuerzos analíticos para evaluar la mejor oportunidad para anunciar dicho giro en la política macroeconómica del Japón.



Fuente: Bloomberg y cálculos Anif.

Continúa

---

Lo más probable es que las autoridades monetarias del Japón mantengan por un tiempo adicional (tres a seis meses) las tasas de interés cercanas a cero. Cuando venga el momento de adoptar una posición monetaria menos laxa, la primera señal aparecerá a través de una menor oferta monetaria vía caída en los depósitos en cuenta corriente. Esto seguramente ocurrirá cuando el Banco Central del Japón vea que el rango de inflación estará entre 0% y 2%, luego el 0,5% que se observa actualmente luce insuficiente para inducir este tipo de políticas menos expansivas en el futuro inmediato. Sin embargo, la mayoría de los mercados internacionales le están apostando a que Japón experimentará un alza de unos 25 puntos básicos en sus tasas de interés de referencia durante el segundo semestre del 2006.

En síntesis, el grueso de los mercados internacionales ya han adoptado una posición más restrictiva en su frente monetario y muchos se han acercado a una “posición neutral”, como ha sido el caso de Gran Bretaña y Australia, mientras que Estados Unidos posiblemente alcanzará esa condición a mediados de este año, cuando el Fed lleve su tasa repo a niveles del 5% anual. El Banco Central Europeo seguramente completará sus ciclos de alzas en el segundo semestre, faltándole unos 25 puntos adicionales. Luego el único país G-7 que faltaba por unirse al ciclo de ajustes monetarios era Japón y, como vimos, ya está pronto a hacerlo. Cuando este *tono-tutti* ocurra en el segundo semestre de 2006, América Latina deberá estar preparada para un nuevo ciclo de ajustes en los flujos de capital y en el frente cambiario, donde Colombia no será la excepción.

\* Con la colaboración de Germán Montoya.