

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Septiembre 8 de 2016

Contradicciones económicas de Japón: Riqueza/Ingreso y política Monetaria/Fiscal

Una de las mayores incógnitas económicas globales en la actualidad tiene que ver con Japón. Una primera contradicción macroeconómica se refiere a la gran *riqueza en activos (efecto stock)*, acumulada durante 1950-1980, frente a la postración de *sus ingresos (efecto flujo)*, ocurrida durante 1990-2016. Ello ha llevado a implementar algunas piezas del “Abenomics” (inyecciones de liquidez) para evitar nuevamente la fatal combinación de nulo crecimiento de su PIB-real con la deflación recurrente, lo cual ha venido a agravar la caída del consumo. Nótese cómo, en este frente de inyecciones de liquidez el Banco Central del Japón (BCJ) ha sido bastante agresivo, llevando sus activos a niveles del 85% del PIB en 2016, más que triplicando la cifra pre-Lehman (y bastante por encima del 25%-35% observado en el FED y el BCE), ver gráfico adjunto.

Una segunda contradicción de la economía de Japón tiene que ver con su elevada acumulación de deuda pública (bordeando el 250% del PIB). Por eso es que se han escuchado discursos gubernamentales que hablaban hasta hace poco de la urgencia de elevar los impuestos al consumo para poder honrar el servicio de esa elevada deuda.

Sin embargo, recientemente el gobierno japonés ha cambiado de parecer drásticamente y ahora habla no de cobrar más impuestos, sino de prepararse para “regalar dinero” (bajo la mítica figura de “helicópteros

sobrevolando los hogares”). Si bien Japón no tiene grandes pretensiones a la hora del manejo de las políticas monetarias-fiscales, sí se vanagloria de contar con asesores económicos de renombre (incluyendo Krugman, Stiglitz, Bernanke y Blanchard) que han venido impulsando estas heterodoxas políticas.

Estos ires-y-venires (entre endurecer o aflojar la política fiscal) han generado alta volatilidad en la relación yen-dólar, la cual había venido depreciándose fuertemente (36%) al pasar de ¥88/US\$ (promedio año) a ¥120/US\$ durante 2010-2015. Y, sorpresivamente, en lo corrido de 2016 dicha relación se ha vuelto a apreciar (6%) registrando ¥113/US\$ (promedio enero-junio de 2016), bordeando incluso niveles de ¥100/US\$ en el punta-a-punta actualmente. El grueso del mercado esperaba que continuara dicha devaluación (en línea con sus débiles fundamentales) hacia niveles de ¥123/US\$ en la relación yen-dólar.

Con relación a la idea de “regalar dinero” al consumidor para reavivar la economía, se han venido discutiendo dos variantes. La primera consistía en que el BCJ le hiciera llegar un cheque (y por una sola vez) a cada hogar, por el equivalente al 20% del PIB per cápita anual. Esta idea la había ventilado por allá en los años ochenta el Premio Nobel de economía Milton Friedman, la cual dio origen a la figura de “helicópteros regalando dinero”. Pero, en realidad, la forma en que se había estado expandiendo la liquidez

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

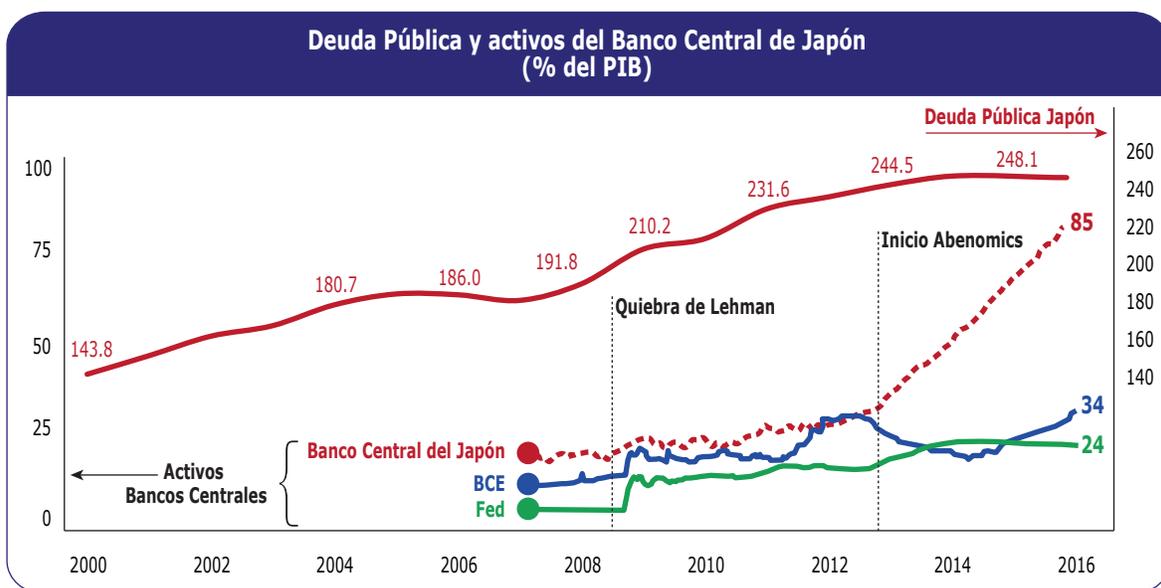
global todavía operaba sobre la base ortodoxa de las llamadas “operaciones de mercado abierto”, en las cuales el Banco Central intercambia temporalmente bonos públicos por liquidez de corto plazo.

Más recientemente, dichos asesores económicos (antes mencionados) han virado hacia la idea de inyecciones de liquidez cuasi-permanentes (para así redoblar su impacto macro-económico). Esto se instrumentaría a través de poner al BCJ a emitir deuda “a perpetuidad” (*consol bonds*), donde el componente de amortización no se repagaría; simplemente el BCJ giraría anualmente unos intereses a favor de los hogares. Esta idea tendría la “virtud” monetaria de no inflar la deuda pública, la cual ya se encuentra en niveles que ningún otro país del mundo podría sostener, de no ser por el positivo efecto riqueza, arriba señalado.

Todas estas ideas lucen heterodoxas y con efectos bastante superficiales. La lógica económica diría que si el exceso de deuda pública está generando una contracción del “ingreso disponible de los hogares” y ello explica la deflación-cuasi-permanente del Japón, entonces el Estado debería realizar parte de su riqueza y desapalancarse para dejar de pensar en tener que cobrar más tributos. Dicho de otra ma-

nera, el problema está en la baja productividad del Japón y su bajo crecimiento, lo cual requiere “poner a andar” el aparato productivo de forma más permanente y no simplemente con “impulsos monetarios de corto plazo” (como los ya comentados).

Lo más grave de las anteriores paradojas es que la Zona Euro está (implícitamente) adoptando esquemas similares a los de Japón a través de pensar que puede solucionar sus graves problemas de desfinanciamiento de la seguridad social o la falta de suficiente capital bancario (de buena calidad) con inyecciones temporales de liquidez a través del BCE. Como lo hemos explicado en otras ocasiones, el mundo desarrollado enfrenta un riesgo de recaída en su tasa de crecimiento si considera que esta profunda “dependencia fiscal” se puede continuar solucionando con simples “inyecciones de liquidez” (ver *Comentario Económico del Día 25 de febrero de 2016*). El problema no es de liquidez, sino de solvencia del sector financiero (particularmente el de Grecia e Italia), a la vez que enfrentan postración de sus sectores productivos-reales por falta de aplicación de la nueva tecnología a sus procesos (ver <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Torre%20de%20marfil%20173.pdf>).



Fuentes: WSJ y FMI.