

Syndicated articles from

FINANCIAL TIMES

El Financiero

© The Financial Times Limited [2012]. Todos los derechos reservados. Para no ser redistribuido, copiado o modificado de cualquier manera.

El Financiero es el único responsable de la prestación de este contenido traducido y © The Financial Times Limited no acepta responsabilidad alguna por la exactitud o calidad de la traducción.

La 'cuarta flecha' de Shinzo Abe

Por David Pilling

¿Será el momento correcto para disparar la 'cuarta flecha' de Shinzo Abe? Ha habido tanto énfasis en las primeras tres flechas que muchos se han olvidado completamente de la cuarta. Lo que ésta implica es duplicar el impuesto al consumo en dos etapas, a partir de abril del año que entra, a un 10 por ciento. Según algunas fuentes, la cuarta flecha, el disparo que iniciaría el esfuerzo de reparar las finanzas de Japón después de años de déficit, es la más importante de todas. Decidir cuándo dispararla puede ser la decisión más complicada que el primer ministro tendría que tomar.

Primero, comencemos con la historia hasta nuestro punto actual. Poco después de que tomó el poder en diciembre, Abe disparó la flecha número uno: un paquete de estímulos, con valor del 2 por ciento del producto interno bruto (PIB), para renovar caminos y puentes. La flecha número dos, disparada con bombo y platillo, fue una promesa para dejar atrás años de deflación, apoyada por un gobernador del banco central comprometido definitivamente a llegar al objetivo de una inflación del 2 por ciento. La flecha número tres, considerada la más débil por muchos, es un grupo de reformas estructurales diseñadas a incrementar la tasa de crecimiento a largo plazo. Estrictamente hablando, la cuarta flecha—duplicar el impuesto al consumo—es parte de la flecha número uno. Abe ha prometido una política fiscal "flexible", no una política expansionista. Si continúa presionando con la legislación para elevar el impuesto al consumo (inicialmente al 8 por ciento) a partir del próximo abril, sabremos lo que quiere decir "flexible": expansión fiscal seguida por contracción. La pregunta para el primer ministro es si éste es el camino correcto.

El consenso entre aquellos que están prestando atención es que seguramente sí lo es. Más aún, si "Abenomics" se va a to-

mar en serio, mencionan, el primer ministro no puede retratarse de este vital primer paso para reparar las finanzas resquebrajadas de Japón.

Existen varias razones que apoyan este punto de vista. Primero, la deuda bruta de Japón es de más del 240 por ciento del PIB, aun siendo la deuda neta un menos alarmante 150 por ciento. Desde principios de 1990, Japón ha ido sumando a su deuda déficits primarios (antes de pagos de intereses) de alrededor del 4 por ciento del PIB. En los años siguientes a la quiebra de Lehman, que dañó las exportaciones de Japón, y el tsunami del 2011, que dañó casi todo, el déficit se disparó a casi 8 por ciento. Esa situación ha mejorado un poco, con la expectativa de que el déficit primario baje a 4.8 por ciento este año fiscal. Aun así, tarde o temprano Japón necesita poner su casa fiscal en orden. Subir más los impuestos será parte de esto.

El segundo argumento es que Shinzo Abe debería hacerlo mientras su porcentaje de aprobación está casi en el 70 por ciento. Si, como se espera, dirige a su partido a una victoria grande en las elecciones de la cámara alta el mes entrante, los proponentes de subir los impuestos dicen que debería utilizar su capital político para llevar a cabo una impopular (pero necesaria) decisión.

Tercero, los mercados de bonos están muy pendientes. Si detectan una falta de resolución, se podrían poner nerviosos. Eso puede empujar las tasas de interés fuertemente, elevando los costos del servicio de la deuda, o provocando fuga de capitales. Aun los consumidores, dicen algunos, podrían entender un incremento en el impuesto al consumo. Una teoría económica, conocida como la "equivalencia ricardiana,"

presenta la hipótesis de que las personas tienden a ahorrar más si piensan que las finanzas públicas son insostenibles y que ellos tendrán que pagar más adelante. Y al contrario, si piensan que las finanzas públicas están en un estado decente, puede ser que abran sus billeteras. Estos son buenos argumentos—con la posible excepción del último. Ar-

gumentar que la gente que tenga menos dinero en su bolsa pueda gastar más, requiere de un gran salto de fe. Más bien gastarán menos.

Por esa razón, el primer ministro Abe hace bien en detenerse. Si su prioridad es alcanzar el objetivo del 2 por ciento de inflación, hay una razón de peso para retrasar el aumento a los im-

puestos. De otra manera, Japón se verá aplicando el acelerador monetario por un lado y el freno fiscal por el otro. Paul Sheard, economista en jefe de Standard & Poor's, piensa que eso sería un error. Él y otros recuerdan el incremento al impuesto al consumo de 1997 que ha sido culpado—injustamente según algunos—de empujar la economía a la recesión.

Este argumento no está nada claro. En su raíz hay una división fundamental. Por un lado están aquellos que ven las flechas monetarias y fiscales como esfuerzos básicamente superficiales para mejorar la economía. Más importante, argumentan, son las reformas estructurales dirigidas a mejorar la productividad y enmendar las finanzas públicas.

Por otro lado, están aquellos que argumentan que conseguir un crecimiento nominal—principalmente por inflación—es más que superficial. La deuda de Japón se ve enorme, ya que gracias a la deflación, el PIB nominal se ha estancado a niveles de 1990 y la recuperación impositiva se ha encogido. Con una inflación del 2 por ciento y un crecimiento real entre, digamos 1 ó 2 por ciento, Japón alcanzaría un crecimiento nominal de 3 ó 4 por ciento. Eso comenzaría a hacer que la deuda acumulada luciera más manejable. En otras palabras, a Japón puede irle mejor resolviendo sus deudas con inflación en vez de cortes o contracciones.

En algún punto, Japón probablemente tenga que elevar el impuesto sobre las ventas que está en un cómodo nivel del 5 por ciento. Shinzo Abe debería pensar con mucho cuidado si ya llegó ese momento. ■

