

Las políticas de estímulo favorecidas por el nuevo gobierno japonés sugieren que una nueva elevación en los ya estratosféricos niveles de deuda pública está en puerta. Sin embargo, aunque el nuevo gobernador del banco, Haruhiko Kuroda, ha advertido que la carga de la deuda pública es insostenible, la singular dinámica de la deuda del país hace que su posición sea más manejable de lo que parece. No se deben desdeñar las presiones de la deuda, pero la amenaza de una crisis financiera parece distante, mientras las tasas de interés se mantengan bajas y exista un mercado cautivo doméstico para los bonos gubernamentales.

El debate sobre las implicaciones de la deficiente dinámica de deuda de Japón resurge en el contexto de la sacudida en las medidas de política económica, que sigue cobrando impulso en el nuevo gobierno. En marzo, el gobierno añadió la liberalización comercial a su agenda de crecimiento económico, al anunciar su intención de participar en negociaciones para ampliar el Acuerdo Transpacífico.

La Dieta (parlamento) aprobó un voluminoso paquete de estímulos económicos a finales de febrero, en tanto la designación de Kuroda como gobernador del Banco de Japón (BdeJ), con el encargo de abatir la deflación, fue avalada por los legisladores a mediados de marzo. El primer ministro, Shinzo Abe, quiere elevar el crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) nominal por arriba de 3 por ciento, invirtiendo el equivalente a 2.2 billones de dólares en obras públicas en el curso de 10 años.

Falta ver hasta dónde podrán Abe y su Partido Liberal Democrático (PLD) conceder un estímulo fiscal de la magnitud que se proponen a mediano plazo, dado el exiguo estado de las finanzas públicas. La crisis financiera de 2008-09, junto con el gasto de reconstrucción después del terremoto y tsunami de marzo de 2011, causaron que el déficit presupuestal se ampliara a 9.9 por ciento del PIB en 2012. La deuda pública bruta subió a 214 por ciento del PIB nominal en 2012, con mucho la proporción más



Las autoridades japonesas pretenden elevar el crecimiento anual del producto interno bruto nominal por arriba de 3 por ciento ■ Fotos Reuters y Ap

alta en el mundo desarrollado.

Dado el enfoque del gobierno de utilizar el estímulo fiscal como parte de sus planes para impulsar el crecimiento, no es probable una mejoría significativa en la posición fiscal del país o en la proporción de deuda a PIB nominal a corto o mediano plazo.

Aun así, los mercados financieros domésticos y las agencias internacionales calificadoras de crédito no han mostrado demasiada preocupación por la alta proporción de deuda de Japón. Pese al incremento del estímulo fiscal y a la continua emisión de bonos de deuda por el gobierno, las agencias no han alterado en forma drástica su visión a corto plazo de la dinámica de deuda del país. La calificación de EIU para

la deuda soberana de Japón se mantiene en un saludable BBB, la cuarta más alta que ofrecemos.

#### ¿Motivo de inquietud?

La principal razón de esta evaluación relativamente optimista es que la posición de deuda de Japón sigue siendo perversamente manejable. El país tiene la fortuna de contar con varios factores especiales que continúan, por ahora, diluyendo el impacto de sus problemas de deuda. El primero es que las tasas de interés se mantienen muy bajas, de modo que los costos del servicio de la deuda son mucho menores que los de otros gobiernos menos endeudados. Además, existe poco peligro de un aumento en la tasa principal del BdeJ, pues el nuevo gobernador está decidido a aplicar una política monetaria súper relajada hasta que se alcance la meta de inflación de 2 por ciento.

El segundo factor es un mercado casi cautivo para la deuda gubernamental. La mayoría de los bonos del gobierno están en manos de japoneses. Esto significa que la exposición del gobierno a acreedores externos es muy limitada, y que el mercado del BdeJ es relativamente poco susceptible a cambios en el apetito internacional de riesgo. Además, dado el enfoque de inversión interna de la mayoría de los bancos japoneses y las relativamente limitadas oportunidades para que éstos ganen dinero con los préstamos, existe un mercado listo hasta para

deudas de bajos réditos. Años de deflación o de una inflación muy baja han sido un factor significativo en este aspecto.

De hecho, los recientes comentarios sobre los riesgos fiscales no tuvieron impacto en la confianza en el mercado de bonos: los rendimientos de los bonos a 10 años llegaron el 27 de marzo a sus niveles más bajos, lo que para nada es indicio de que los inversionistas sientan temor.

Una razón adicional de que los severos problemas fiscales de Japón se mantengan crónicos, no agudos, es que el alto nivel de deuda pública bruta incluye adeudos que diferentes dependencias públicas tienen entre sí, por lo cual se eliminarían si las posiciones de acreedores y deudores se llevaran al máximo. Fuera de esas obligaciones, la deuda pública es mucho más baja.

También, Japón es un gran acreedor neto externo; si las fuentes internas de financiamiento comenzaran a secarse, podría recurrir a sus activos de ultramar como fuente suplementaria. Un gran contribuyente a esta fuerte posición externa es el hecho de que la economía ha sido superavitaria en cuenta corriente durante muchos años, y ello ha permitido acumular enormes reservas de divisas extranjeras.

#### Reforma fiscal

A diferencia de los gobiernos que lo antecedieron, el gobierno

pasado, encabezado por el Partido Demócrata de Japón (PDJ), intentó enfrentar la débil posición fiscal del país elevando la recaudación mediante un aumento en el impuesto al consumo. Sin embargo, existe el riesgo de que esa pequeña reforma fiscal sea retirada si la economía no se recupera. El gobierno planea utilizar la tasa de crecimiento del PIB del segundo semestre de 2013 para juzgar si la economía se ha recuperado lo suficiente para permitir un incremento en el impuesto al consumo del 5 por ciento actual a 8 por ciento en abril de 2014. También se planea un aumento adicional, a 10 por ciento, para octubre de 2015. Nuestro pronóstico del PIB japonés indica que las metas de crecimiento del gobierno son ambiciosas.

Con todo, asumiendo que el gobierno prosiga con el aumento al impuesto al consumo a los niveles relativamente modestos de crecimiento del PIB que preveemos, esperaríamos que el déficit fiscal se estreche un poco, hasta el equivalente a 7.8 por ciento del PIB nominal en 2015, contra el 8.2 de 2014. En ese escenario, la proporción de deuda pública se elevaría a 231 por ciento ese año.

Un repunte en la actividad económica ayudaría a aumentar la recaudación de otras fuentes, pero si no se toman nuevas medidas para consolidar las finanzas fiscales, Japón continuará mostrando amplias proporciones fiscales y de deuda pública con respecto a su producto interno.

