

Madrid, 25 de Noviembre de 2016

## **¿Por qué “la primera flecha” del Abenomics no ha alcanzado su objetivo?**

Desde el lanzamiento del Abenomics a principios de 2013, el Banco de Japón (BOJ), ha flexibilizado fuertemente su política monetaria, comúnmente conocida como “la primera flecha” del Abenomics. Estas medidas incluían la introducción de una “flexibilización monetaria cuantitativa y cualitativa (QQE)” en abril de 2013, un tipo de interés negativo en enero de 2016 y la más reciente modificación en septiembre de 2016, el control de la curva de rendimiento. Tras solo tres años y medio desde su lanzamiento, el impacto de “la primera flecha” ha perdido efectividad, principalmente en las exportaciones japonesas y en el yen.

### **¿Por qué la depreciación del yen, durante la introducción de la primera flecha, no impulsó las exportaciones de Japón?**

El débil impacto de la depreciación del yen sobre las exportaciones puede explicarse de una forma sencilla por el débil crecimiento mundial, que ha impactado sobre el comercio mundial, incluyendo las exportaciones de Japón. Una explicación más estructural es el “ajuste de precio” realizado por los exportadores japoneses dependiendo del mercado al que exportan, manteniendo los precios de las exportaciones estables en el equivalente de la moneda extranjera, independientemente del nivel del yen. Este fenómeno limita la estimulación excesiva de la demanda de exportaciones japonesas.

### **¿Qué sectores son los más afectados por la fluctuación del yen?**

Debido a este comportamiento de ajuste de precios en función del mercado, el crecimiento de los beneficios de los fabricantes japoneses sigue las fluctuaciones del yen. La agresiva política de estímulos del Banco de Japón, por lo tanto, debería haber beneficiado a los fabricantes japoneses.

Otro factor importante que determina el impacto de las fluctuaciones del yen en la rentabilidad de los fabricantes japoneses podría ser la divisa utilizada en la facturación de sus exportaciones. Los sectores con un menor grado de diferenciación de sus productos exportados, y con un menor porcentaje de facturación en yenes, son más sensibles a las fluctuaciones del yen. Estos sectores por lo tanto son más vulnerables durante en periodos de apreciación del yen, pero muestran una mayor rentabilidad en periodos de depreciación.

Combinando estas evaluaciones teóricas y empíricas, los sectores químico y textil son los más vulnerables en los periodos de fortalecimiento del yen, mientras que la industria de la maquinaria en general es relativamente menos vulnerable.

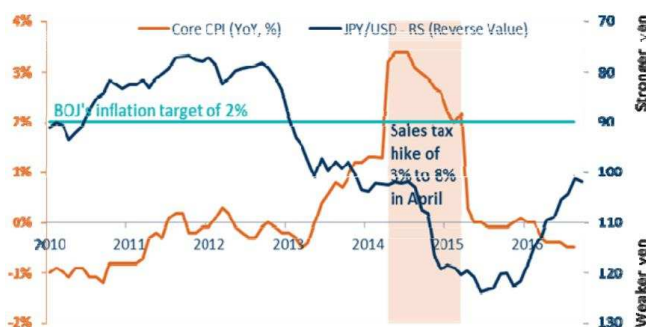
### **El fortalecimiento de la política monetaria expansionista parece estar perdiendo fuerza. ¿Qué ocurrirá en el futuro?**

En teoría, un incremento de la masa monetaria en un contexto de política monetaria expansio-

nista podría conducir a la depreciación del yen. No obstante, en un contexto bursátil de turbulencias en 2016, el estatus del yen japonés como valor refugio le mantuvo de alguna manera en un nivel fuerte, a pesar del fortalecimiento de la política monetaria expansionista. Si no se producen cambios, los efectos marginales de un nuevo estímulo monetario probablemente disminuyan.

*“Las últimas cifras sugieren que Japón podría estar una vez más en una trampa de liquidez. Lo que es más alarmante es que no hay señales de que el riesgo de deflación disminuya. Con un margen de maniobra limitado para la política fiscal o monetaria, el gobierno japonés necesita tomar medidas audaces de desregularización y realizar reformas estructurales con el fin de impulsar la productividad y el aumento de los salarios. De lo contrario, la situación de bajo crecimiento y deflación de Japón probablemente continúe”,* afirma Jackit Wong, economista de Coface para la región de Asia-Pacífico.

**Yen japonés/Dólar EEUU, Índice básico de precios al consumo (YoY, %) vs. Objetivo de inflación del BOJ**



Fuente: CEIC, BOJ, Coface (Última actualización: Oct 3, 2016)

### PARA MÁS INFORMACIÓN:

Carolina Carretero | Tel.: 91 702 75 19 | [caroline.carretero@coface.com](mailto:caroline.carretero@coface.com)

Marta Escobar | Tel.: 91 702 75 22 | [marta.escobar@coface.com](mailto:marta.escobar@coface.com)

### Sobre Coface

El Grupo Coface, líder mundial en seguro de crédito, ofrece a empresas de todo el mundo soluciones para protegerlas contra el riesgo de impago de sus clientes, tanto en el mercado nacional como en exportación. En 2015, el Grupo, apoyado por sus 4.500 colaboradores, obtuvo una cifra de negocios consolidada de 1.490 millones de euros. Presente directa o indirectamente en 100 países, asegura transacciones comerciales de 40.000 empresas en más de 200 países. Cada trimestre, Coface publica sus evaluaciones de riesgo país para 160 países, basadas en su conocimiento único del comportamiento de pago de las empresas y la experiencia de sus 660 analistas, situados cerca de nuestros clientes y sus deudores.

En Francia, Coface gestiona las garantías públicas a la exportación por cuenta del Estado Francés.

[www.coface.es](http://www.coface.es)

Coface SA.cotiza en la bolsa de París Euronext Paris – Compartment A  
ISIN: FR0010667147 / Ticker: COFA

**COFA**  
LISTED  
EURONEXT