



ECONOMÍA EN REGRESIÓN

Lecciones de Japón

Japón es el laboratorio mundial para extraer enseñanzas políticas sobre envejecimiento y disminución de la población

Gee Hee Hong y Todd Schneider

El cambio demográfico tiene un impacto fundamental en la economía mundial, pero no como alguna vez creímos.

Hace tan solo cinco décadas, se predijo que la población del mundo era demasiado grande y pronto se agotarían los recursos, generando hambruna, colapso de la economía mundial, entre otros males. Pero el escenario catastrófico de superpoblación no se materializó. En cambio, por primera vez en la historia moderna, se espera que la población mundial prácticamente deje de crecer hacia fines del siglo, debido en parte a la caída de las tasas de fecundidad en el mundo.

La singular población, fecundidad e inmigración de Japón lo convierte en máximo exponente de esta tendencia. El impacto de la regresión y el envejecimiento de la población se evidencia en el desempeño económico y financiero y en la configuración de las ciudades y las prioridades de las políticas públicas (solvencia de los sistemas de jubilación, atención de la salud y cuidados a largo plazo).

Por la claridad y aceleración del impacto demográfico, Japón es el laboratorio del que otros países comienzan a extraer aprendizajes del fenómeno denominado “economía en regresión”.

El trabajo del FMI sobre la economía japonesa ha recalcado la evolución demográfica de los últimos años y refleja el intenso debate dentro de Japón sobre la mejor forma de responder a este fenómeno demográfico. Si bien la experiencia de cada país es diferente, y dará lugar a distintas soluciones, pueden identificarse algunos efectos macroeconómicos y financieros clave a partir de la experiencia reciente de Japón.

Una fuerza laboral que se desvanece

En primer lugar, el envejecimiento y la reducción de la población pueden impactar en la fuerza laboral y en los mercados laborales de un país, en especial en el tamaño de la población en edad activa. El cambio demográfico ha sido un catalizador del mercado laboral de Japón durante varias décadas. El potencial de mano de obra de Japón —personas entre 15 y 64 años de edad, como porcentaje de la población total— alcanzó su nivel máximo en 1991–1993 apenas por debajo del 70%. Desde entonces esta cifra ha disminuido para situarse apenas por encima de 59%, el nivel más bajo entre los países del Grupo de los 7 y muy por debajo de los niveles de mediados de los años cincuenta.

Y en vista de la baja fecundidad actual y de la aceleración de las tasas de mortalidad, se espera que esta proporción continúe disminuyendo a mediano plazo. Debido a la entrada limitada de trabajadores extranjeros, no hay suficientes trabajadores para mantener los niveles actuales de actividad económica. Sin embargo, una visión tan lineal del futuro es más catastrófica que la experiencia de Japón. La continua demanda de mano de obra ha estimulado la incorporación a la fuerza de trabajo de más mujeres y más adultos mayores (fuera de la tradicional edad activa de 15 a 64). La automatización, la inteligencia artificial y la robótica (incluida la tecnología para aumentar la productividad por trabajador) también serán fundamentales en la repuesta de Japón a la regresión de la economía.

Una población envejecida y reducida también incide en la productividad y el crecimiento económico a largo plazo, y el estudio del FMI sugiere que Japón es un buen ejemplo (Westelius y Liu, 2016). Primero, los trabajadores mayores pueden ser más productivos gracias a la experiencia acumulada, en tanto los jóvenes gozan de mejor salud, más velocidad de procesamiento y una fácil adaptación a los rápidos cambios tecnológicos, además de un mayor espíritu empresarial que se traduce en más innovación. Se da así una relación en forma de U invertida entre la edad y la productividad, donde los niveles más bajos de productividad se registran en las etapas iniciales

¿Por qué Japón es diferente?

Por un lado, Japón no está solo en materia de tendencias demográficas. Los datos de la OCDE indican que son muchos los países donde disminuye la población, y cabe esperar que haya más. Japón tampoco está solo —en la región o en comparación con otras economías avanzadas— en su baja tasa de fecundidad lo que es común en la mayoría del Grupo de los Siete (G7). Japón también comparte con otros países una mejora en la salud y el promedio de vida. Esta es una tendencia común en la mayoría de las economías avanzadas si bien Japón tiene cifras mucho mejores que el promedio.

Pero esto no es todo. Debido a las características singulares de Japón, las tendencias demográficas (y su impacto macroeconómico y financiero) son más manifiestas que en otros países:

- **La explosión demográfica de posguerra fue corta en Japón**, solo tres años, en comparación con otros miembros del G7 donde tuvo una duración de entre nueve y 20 años.

Esto implica que la estructura demográfica de Japón cambiará drásticamente en unos pocos años, cuando la generación de posguerra alcance la edad de acceso a las prestaciones públicas de salud y jubilación.

- **Japón tiene la mayor esperanza de vida del mundo**, y ya desde 1978 supera a todas las economías del Grupo de los Veinte. Una mayor esperanza de vida, combinada con baja natalidad, acentúa el cambio demográfico y se manifiesta en un aumento constante de la tasa de dependencia de las personas mayores (cantidad de jubilados en relación con la población en edad de trabajar).

- **Los flujos inmigratorios son demasiado pequeños para tener un impacto** en el envejecimiento y la reducción de la población. En comparación con otras economías del G7, Japón es un caso aparte por el uso muy limitado de mano de obra importada. Los trabajadores extranjeros representan tan solo 2,2% de la fuerza total de Japón en 2018, frente a un 17,4% en Estados Unidos y 17% en el Reino Unido.

y finales de una carrera. Segundo, el envejecimiento posiblemente aumente la demanda relativa de servicios (por ej. atención de la salud), provocando un desplazamiento hacia el sector de servicios, menos productivo y con uso más intensivo de mano de obra. Tercero, el tamaño o la densidad de población también repercute en la productividad (es decir, esta es mayor cuando aumentan el tamaño y la densidad de la población activa).

Una población más reducida y envejecida —o sea, más jubilados, una fuerza laboral más pequeña y una menor recaudación de impuestos sobre el trabajo— también dificulta el financiamiento de los sistemas de

La continua demanda de mano de obra ha estimulado la incorporación de más mujeres y más adultos mayores en la fuerza de trabajo.

seguridad social. Al envejecer la población, aumenta el gasto público en salud, cuidados a largo plazo y jubilaciones. Pero en una economía en regresión, con una fuerza laboral activa en declive, financiar ese aumento puede ser difícil. Japón enfrenta dificultades graves pues en tan solo tres años (entre 2022 y 2025) la totalidad de la población de posguerra habrá traspasado los 75 años de edad, y la deuda pública del país, como porcentaje del PIB, ya es la más alta del mundo.

Las autoridades japonesas tienen la difícil tarea de cumplir con las obligaciones de la seguridad social y mantener una posición fiscal sostenible y la equidad intergeneracional; posiblemente, se requieran cambios importantes en las prestaciones y en su estructura de financiamiento. Los estudios del FMI sobre Japón analizan posibles opciones.

Entre las opciones de financiamiento, un ajuste continuo y gradual del impuesto al consumo para financiar el costo del envejecimiento predomina sobre otras medidas, como el aumento de las contribuciones a la seguridad social, la postergación del ajuste fiscal (lo que implica un período prolongado de financiamiento mediante deuda) y un aumento de las tasas de copago en los servicios médicos. El aumento del impuesto al consumo —que se aplica a todos los grupos etarios— tiene menos efectos adversos sobre el PIB y el bienestar a largo plazo, según un estudio del FMI (McGrattan, Miyachi, y Peralta-Alva, 2018). Este estudio también sugiere que posponer el ajuste mediante financiamiento con deuda provoca un gran desplazamiento de la inversión privada, de hasta el 8%, con perjuicios para el PIB y el bienestar a largo plazo. Por último, un aumento uniforme de las tasas de copago para los mayores, lo que implica trasladar parte de los costos del envejecimiento a las generaciones jóvenes, tendría consecuencias regresivas.

Las tendencias demográficas pueden también exacerbar la desigualdad del ingreso entre generaciones. La creciente desigualdad entre jóvenes y adultos mayores preocupa en Japón pues una proporción cada vez menor de la población debe contribuir a financiar los costos de las crecientes transferencias de la seguridad social.

Los adultos mayores, los más beneficiados por la redistribución fiscal (mediante impuestos y transferencias) son mucho más ricos que los jóvenes. La pobreza, medida por el patrimonio, es menor entre los adultos mayores. La relación de riqueza entre las cohortes mayores y las cohortes jóvenes es relativamente alta en Japón, frente a Alemania e Italia, aunque menor que en Estados Unidos. La evidencia muestra así una gran desigualdad de riqueza entre generaciones.

La riqueza relativa de los adultos mayores en Japón cuestiona el costoso mecanismo de redistribución fiscal actual, que apunta a reducir la desigualdad de ingresos, principalmente a través de las jubilaciones. Estos y otros aspectos de los regímenes públicos de seguridad social son muy debatidos entre los expertos de política económica en Tokio.

Eficacia de la política monetaria

El cambio demográfico puede ejercer presión sobre la política monetaria de un país al reducir la tasa natural de interés: la tasa de interés que promueve una economía de pleno empleo y máxima producción con una inflación constante. Esta presión es particularmente problemática para la política monetaria en países que ya experimentan una dinámica de inflación y de tasas “bajas por más tiempo” y puede mermar la eficacia de la política monetaria.

Japón vuelve a ser un ejemplo concreto. Los estudios del FMI concluyen que el cambio demográfico en Japón ha tenido un impacto negativo significativo sobre la tasa de interés natural en los últimos años (por ej., Han, 2019). Los resultados de estos estudios también sugieren que la tasa natural de Japón ya se sitúa en territorio negativo, lo que implica la necesidad de avanzar con reformas estructurales que potencien el crecimiento y eleven la tasa natural. Dado que se prevé una mayor disminución de la población activa para 2040, cabe esperar un mayor impacto demográfico negativo en la tasa natural en Japón, lo que puede limitar aún más el poder de la política monetaria para reflacionar la economía. Estos hallazgos recalcan la importancia de impulsar el crecimiento potencial, por ejemplo, acelerando las reformas del mercado laboral

y otras reformas estructurales —incluidas políticas de inmigración más activas— para contrarrestar el creciente impacto demográfico negativo en la tasa natural.

Un tema muy ligado a los dilemas que plantea la economía regresiva para la política monetaria tiene que ver con los efectos del envejecimiento y la reducción de la población en el sector financiero, y en cómo estas fuerzas afectan a la intermediación financiera. Como las tendencias demográficas probablemente influyan en el ahorro y la inversión, pueden tener consecuencias importantes para la demanda y la oferta de fondos prestables.

Las dificultades demográficas de Japón constituyen un desafío para las instituciones financieras del país, en particular para las compañías financieras regionales. Los bancos regionales japoneses son sensibles a los cambios en el entorno local debido a su dependencia de las actividades de depósito y préstamo. Quizá la mayor dificultad sea la reducción y el envejecimiento de la población en las distintas prefecturas, en especial para los bancos regionales en prefecturas rurales. Sin embargo, las prefecturas metropolitanas también comenzarán a sufrir este fenómeno demográfico de manera más drástica. Es más, aunque en el pasado los cambios en la distribución etaria y el crecimiento de la población se han compensado entre sí, esto podría cambiar en los próximos diez años y causar un precipicio demográfico.

A menos que los bancos regionales de Japón encuentren fuentes y usos alternativos de fondos, la disminución poblacional inexorablemente dará lugar a balances más pequeños y relaciones préstamos-depositos más bajas. Esto, a su vez, continuará generando presiones bajistas sobre niveles de rentabilidad que ya son bajos. Más aún, posiblemente se acelere la transición de los bancos regionales hacia modelos bancarios basados en comisiones y títulos valores.

Un laboratorio mundial de políticas

Las diferencias entre países en cuanto al punto de partida y la estructura de la transición demográfica incidirá en la magnitud y rapidez con que tengan que adaptarse para mantener resultados económicos positivos frente a una población que envejece y se reduce. Japón —el más avanzado del Grupo de los 20 en la lucha contra la economía regresiva— es el laboratorio mundial de políticas. Las soluciones que allí se encuentren podrían tener una aplicación más amplia, en especial porque otros países avanzados y de importancia sistémica enfrentan las mismas tendencias. La mejor medicina depende del paciente, pero hay algunas recomendaciones aplicables a todos (FMI, 2020a, 2020b):

- A largo plazo, las finanzas públicas deben incorporar plenamente el impacto y el costo del envejecimiento demográfico y la reducción de la fuerza laboral. Es fundamental que el ajuste tenga lugar lo antes posible, en particular en áreas sensibles como la jubilación, la salud y el cuidado a largo plazo.
- El posible impacto negativo de una economía regresiva en la productividad y el crecimiento recalca la necesidad de reformas estructurales e innovaciones. Un mercado laboral flexible y estrategias para un alto crecimiento de la productividad (automatización, robótica e inteligencia artificial) son fundamentales, al igual que una mirada más flexible sobre el envejecimiento y la jubilación (Colacelli y Fernandez-Corugedo, 2018).
- Mantener la equidad intergeneracional puede ser cada vez más difícil si se mantienen las prácticas habituales, con grandes consecuencias para los programas de seguridad social y de transferencias públicas.
- La política monetaria puede verse limitada por el impacto demográfico y ser menos eficaz para facilitar un ajuste suave al ciclo económico o para responder a shocks, lo que incrementa la carga sobre la política fiscal y la reforma estructural.
- Debe supervisarse y vigilarse la posibilidad de focos de inestabilidad en el sector financiero pues las tendencias demográficas generan grandes cambios en la actividad de los bancos y otras instituciones financieras. **FD**

GEE HEE HONG es economista y **TODD SCHNEIDER** es Jefe de División en el Departamento de Asia y el Pacífico del FMI.

Este artículo se basa en un libro que el FMI publicará próximamente titulado Economic Policies for Japan's Aging and Shrinking Population, editado por Paul Cashin y Todd Schneider.

Referencias:

- Colacelli, Mariana, y Emilio Fernandez-Corugedo. 2018. "Macroeconomic Effects of Japan's Demographics: Can Structural Reforms Reverse Them?". IMF Working Paper 18/248, Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional, 2020a, Japon: Article IV Consultation—Staff Report, IMF Country Report 20/39, Washington, DC: Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional, 2020b, Japon: Selected Issues, IMF Country Report 20/40, Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- Han, F. 2019. "Demographics and the Natural Rate of Interest in Japan". IMF Working Paper 19/31, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- McGrattan, E., K. Miyachi y A. Peralta-Alva. 2018. "On Financing Retirement, Health, and Long-Term Care in Japan". IMF Working Paper 18/249, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.
- Westelius, N., y Y. Liu. 2016. "The Impact of Demographics on Productivity and Inflation in Japan". IMF Working Paper 16/237, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.