

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 449, 2 de Septiembre de 2008

AL INSTANTE

### JAPÓN: RECESIÓN Y ALTOS NIVELES DE INFLACIÓN NUBLAN PANORAMA ECONÓMICO

La economía de Japón está mostrando, al igual que la Unión Europea, un debilitamiento progresivo y un aumento de precios al consumidor, sin precedentes en períodos anteriores.

El PIB se contrajo un 0,6% entre el primer y segundo trimestre de 2008, registrándose un crecimiento anual negativo de un 2,4% el segundo trimestre.

Basados en estas pobres cifras de crecimiento y la evolución del indicador de producción industrial, que fue negativo los dos primeros trimestres del 2008, al igual que en anteriores escenarios de recesión, indica, para algunos analistas, que la economía japonesa estaría entrando en un período de recesión económica, aunque otros consideran que, si bien la está técnicamente cercana a ello, se encuentra en una posición relativamente sólida para enfrentar esta situación.

Lo que sí está claro es que Japón sigue teniendo rigideces económicas en sus mercados, que no han sido superadas del todo.

#### DESACELERACIÓN ECONÓMICA Y RECESIÓN

Las razones de la abrupta desaceleración del crecimiento durante el último trimestre no están en la contracción de las condiciones de crédito ni en la caída del mercado inmobiliario, ambas consecuencias de la crisis de los créditos hipotecarios subprime iniciada en Estados Unidos. Las causas estarían, en primer lugar, en las mayores pérdidas producidas por el deterioro de los términos de intercambio, en relación con la Unión Europea y Estados Unidos. Ello porque Japón obtiene los combustibles y sus productos principalmente a través de las importaciones, lo que lo vuelve altamente vulnerable a las fluctuaciones internacionales del precio de estos bienes. Además, el país es importador neto de alimentos, bienes que también han sufrido una fuerte alza de precios durante los últimos meses.

En consecuencia, se está ante la presencia de un fuerte shock de costos, que afecta la productividad y

competitividad, acompañado de una contracción del crédito.

El precio de las materias primas, incluyendo los combustibles, ha crecido sostenidamente desde fines del 2007, lo que en la práctica ha generado mayores precios de las importaciones. Debido a la demora en la incorporación de este incremento en los precios de las exportaciones, lo anterior se ha traducido en un deterioro en los términos de intercambio.

La reducción de ingreso nacional producto del cambio en los términos de intercambio fueron más altas en Japón que en ningún otro país durante el último período.

Otro factor que ha producido la desaceleración de esta economía es la fuerte reducción de la demanda externa debido a las menores tasas de crecimiento que han registrado las economías extranjeras, particularmente Estados Unidos, el principal destino de las exportaciones de la economía asiática, junto con la caída en la producción del sector manufacturero, asociada a la menor demanda externa.

Este fenómeno ha afectado con mayor intensidad a Japón que al resto de las economías, ya que depende intensamente de la producción de manufacturas. En el mes de junio, las exportaciones cayeron un 1,7% anual, mientras que la contribución al crecimiento del PIB de las exportaciones netas durante el segundo trimestre fue nula.

Durante la última década, el sector externo ha sido uno de los principales motores del crecimiento de la economía

japonesa, razón por la cual el comportamiento de este sector durante los últimos meses resulta particularmente preocupante.

Por otra parte, los componentes de la demanda interna, salvo el gasto de Gobierno, experimentaron tasas de crecimiento negativas durante el segundo trimestre del 2008, con respecto al primer trimestre del año. Lo anterior produjo una caída de la demanda interna de un 0,6% entre el primer y el segundo trimestre del 2008.

El consumo interno se contrajo un 0,5% entre el primer y el segundo trimestre, registrando una gran baja, si se compara con el 0,7% de crecimiento que tuvo durante el primer trimestre, en relación al anterior.

Las razones de la caída del consumo se deben, en primer lugar, al debilitamiento del mercado laboral. El desempleo alcanzó un 4,1% en junio, superior en 0,5% a la tasa registrada en el mismo mes del año anterior. A esto se suma la caída en la tasa de creación de nuevos empleos activos, es decir, la relación entre el número de desempleados y de nuevos empleos disponibles, que cayó a un 0,91 en junio, en relación al 1,05 registrado en igual periodo del año anterior. Esto significa que las vacantes disponibles de empleo actualmente son menores al número de personas que buscan trabajo.

Adicionalmente, el consumo doméstico ha sido afectado por el crecimiento de la inflación, que durante junio aumentó un 0,4% con respecto al mes anterior, el incremento mensual más alto de los últimos diez años, mientras que la inflación anual de junio alcanzó un 1,9%,

la mayor variación anual desde diciembre de 1992.

Este incremento en los precios ha sido impulsado principalmente por el aumento en los precios de los combustibles. La gasolina aumentó sus precios en un 24,2% anual, mientras que el precio del kerosene creció un 42,2% en el mismo período. Además, el crecimiento acelerado de los precios de los alimentos a nivel mundial, sobre todo de los cereales, debido a la mayor demanda de estos para la producción de biodiesel, ha afectado los precios de los productos elaborados a base de trigo, que han experimentado fuertes alzas, llegando incluso a un 33,2% anual en el caso de los *spaguetti*.

El incremento de la inflación podría aparecer como algo positivo, en un primer momento, dados los largos períodos de deflación que han caracterizado a la economía japonesa durante la última década y han ejercido cierto freno al crecimiento del país. En este sentido, una inflación generada por una expansión de la demanda interna, en especial por un mayor nivel de consumo o de inversión, sería beneficiosa e incluso saludable, ya que implicaría una mayor disposición a gastar por parte del sector privado, lo que generaría un impulso a la economía y mejores cifras de crecimiento.

Sin embargo, el tipo de inflación que está experimentando esta economía proviene principalmente del aumento de los precios de los *commodities*, en especial combustibles y alimentos, por lo que, en un contexto de fuerte decrecimiento de la demanda tanto externa como interna, la inflación, lejos de ser beneficiosa, representa un

problema adicional para la economía japonesa, ya que actúa como un desincentivo para el consumo.

Los factores antes mencionados han afectado el crecimiento del consumo y también han mermado la confianza de los hogares. El índice de Confianza del Consumidor, durante el mes de julio de 2008, fue de 31,4, más de diez puntos por debajo del mismo mes del año anterior, cuando su valor fue de 44,4. Esta pronunciada caída es un indicio de que la desaceleración del consumo podría continuar durante el próximo trimestre.

Con respecto a la inflación, el Banco de Japón, la autoridad monetaria local, ha decidido mantener la tasa de referencia en un 0,5%, durante su última reunión de política monetaria realizada el 19 de Agosto. Esta tasa permanece inalterada desde febrero de 2007. Los miembros del Comité de Política Monetaria reconocen que el ajuste ha sido lento en comparación con la evolución de los precios internacionales de los *commodities*, y a su vez destacan el impacto negativo de la desaceleración de las principales economías mundiales y de la incertidumbre en el mercado financiero. Se advierte, también, de la posibilidad de un futuro incremento de la tasa de referencia, en caso de que mejoren las condiciones económicas, debido al riesgo de que la mantención de un bajo nivel de tasas produzca cambios en la actividad económica y en el nivel de precios.

Las inversiones de capital por parte de las empresas registraron el segundo trimestre consecutivo de crecimiento negativo, con una contracción de un 0,2% con respecto al primero, durante el

cual también tuvo un crecimiento negativo de un 0,1%. Lo anterior se condice con la caída de los indicadores de confianza de las empresas, que han mostrado los menores valores desde septiembre del 2003. La debilidad de la demanda interna y el pesimismo con respecto a las expectativas económicas son causales de la menor inversión en capital del sector de negocios.

La situación de las empresas es peor si se consideran los crecientes precios de insumos, como la energía, y el deterioro de los términos de intercambio, lo que ha afectado sus utilidades, ya que no se han traspasado los incrementos en los costos a los consumidores finales. Los precios de los insumos de las empresas, medidos por el Índice de Precios Corporativos, crecieron durante el mes de julio un 7,1% anual, muy por sobre el crecimiento de los precios al consumidor.

### **PROYECCIONES Y CONCLUSIONES**

De acuerdo a los últimos indicadores conocidos, la economía de Japón estaría entrando en una recesión. La contracción del crecimiento en un 0,6% durante el segundo trimestre, y la expectativa de que el tercero se produzca una nueva tasa negativa de crecimiento, confirman este temor.

El deterioro de los términos de intercambio, que ha afectado significativamente a esta economía, dada su alta dependencia de los combustibles y otros insumos importados desde el extranjero que han aumentado abruptamente sus precios, y la caída de la demanda externa por sus manufacturas, sumadas a la contracción del consumo interno, han sido causas

importantes de las tasas negativas en la actividad económica.

A pesar del crecimiento negativo en el segundo trimestre y la expectativa de que esta situación se repita durante el siguiente, algunos analistas mantienen la calma con respecto al desempeño de esta economía en el futuro cercano.

En primer lugar, se argumenta que si bien el segundo y el tercer trimestre exhibirán tasas de crecimiento negativo, el 3,2% registrado durante el primer trimestre podría contrapesar los malos resultados posteriores, obteniendo finalmente cifras positivas, aunque bajas, hacia el final del año.

La ausencia de una burbuja inmobiliaria es otro de los factores que dejan a Japón en una mejor posición, para enfrentar la posible recesión económica.

La explosión de la burbuja en el mercado de acciones e inmobiliario japonés a fines de la década de los ochenta y principios de los noventa ha impedido que hoy esta economía sufra los efectos del colapso del mercado inmobiliario, que sí ha producido negativas consecuencias en otras de las grandes economías mundiales.

La crisis de fines de los ochenta también produjo que los principales bancos japoneses, que sufrieron grandes pérdidas al financiar inversiones nacionales en proyectos inmobiliarios en el extranjero, hayan evitado repetir esta situación durante los años posteriores, lo que ha permitido que la banca japonesa haya permanecido relativamente inmune a las grandes pérdidas provocadas por la crisis en el mercado inmobiliario norteamericano.

Otro aspecto importante favorable es que, si bien las exportaciones hacia sus principales destinos en occidente han caído fuertemente debido a la baja de sus tasas de crecimiento, las exportaciones hacia otros países asiáticos continúan creciendo.

Un punto en contra son las consecuencias que podría tener para el presupuesto fiscal, la puesta en marcha de un plan de estímulo fiscal dirigido hacia las pequeñas y medianas empresas que actualmente enfrentan grandes dificultades debido a las alzas de precios de insumos importantes.

El Primer Ministro Yasuo Fukuda, ya envió instrucciones a su nuevo Ministro de Finanzas para el diseño de un plan para paliar los efectos del aumento de los precios de la energía y otros bienes intermedios.

El Primer Ministro ha sido criticado por su falta de liderazgo, que ha producido una disminución del apoyo de la ciudadanía, que en el último tiempo ha

estado por debajo del 30%. Lo anterior lo llevó a cambiar a trece de sus diecisiete ministros a comienzos de este mes, incorporando al gobierno a Taro Aso, con quien disputa el liderazgo del Partido Liberal Democrático.

La caída en la popularidad del Primer Ministro y la probabilidad de una convocatoria a elecciones en septiembre de 2009 hacen temer a algunos que Fukuda intente obtener ventajas electorales de un incremento del gasto fiscal destinado a aliviar la crisis, lo que podría producir un incremento del déficit fiscal, que actualmente supera el 2%.

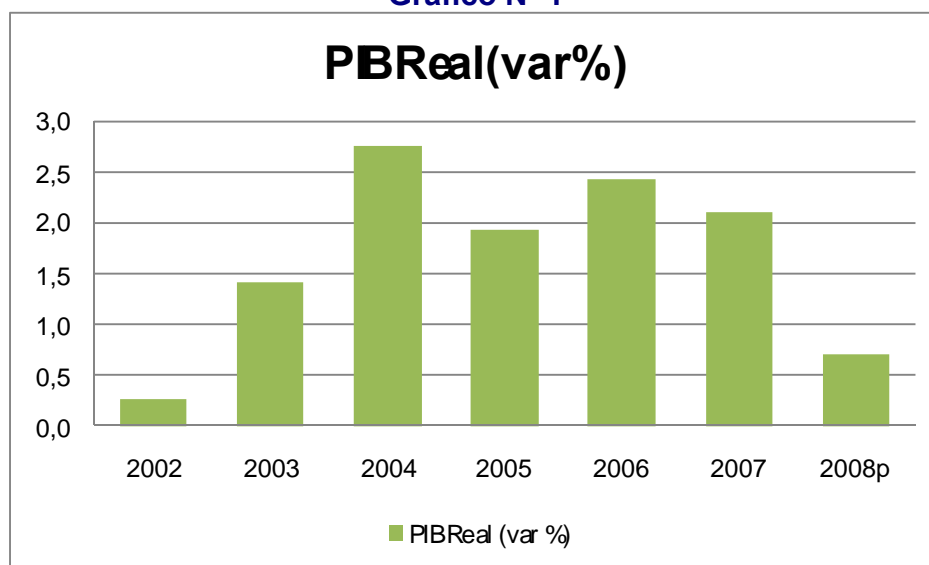
Considerando que la recaudación tributaria debería disminuir durante este año, debido al menor crecimiento y al gran nivel de deuda que mantiene el Gobierno, que de acuerdo a cifras del FMI durante el 2007 fue equivalente a un 93,7% del PIB, un uso político y poco responsable de los recursos fiscales podría provocar efectos perjudiciales, para la ya débil economía nipona y dificultar, aún más, su recuperación futura ►

**Cuadro N° 1**  
**Índices Económicos de Japón**

	2004	2005	2006	2007	2008p
PIB Real (var %)	2,7	1,9	2,4	2,1	0,7
Demanda Interna (var %)	1,9	1,7	1,5	1,0	-0,1
Consumo Privado (var %)	1,6	1,5	2,0	1,5	0,7
Inversión (var %)	7,6	7,7	1,5	-0,5	-2,5
Inversión (%del PIB)	23,0	23,6	24,0	23,8	24,1
Importaciones (var %)	8,1	5,8	4,2	1,7	0,0
Exportaciones (var %)	14,0	6,9	9,7	8,6	5,6
Balanza comercial (milesde MM de yenes)	11.953	-282	8.912	-	-
Cuenta Corriente (%del PIB)	3,7	3,6	3,7	4,8	4,4
Inflación (var %)	0,0	-0,3	0,3	0,1	1,7
Desempleo (%de la fuerza laboral)	4,7	4,4	4,1	3,9	4,0
Balance Fiscal (%del PIB)	-6,2	-5,0	-3,8	-3,4	-2,4

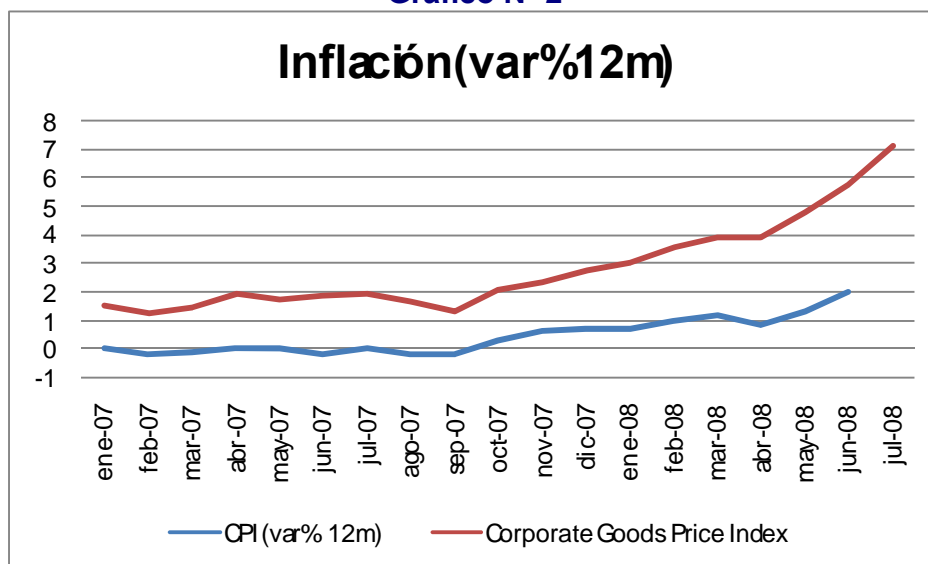
Fuentes: FMI, JP Morgan, Economist, MIAC

**Gráfico N° 1**



Fuentes: FMI, JP Morgan

Gráfico N° 2



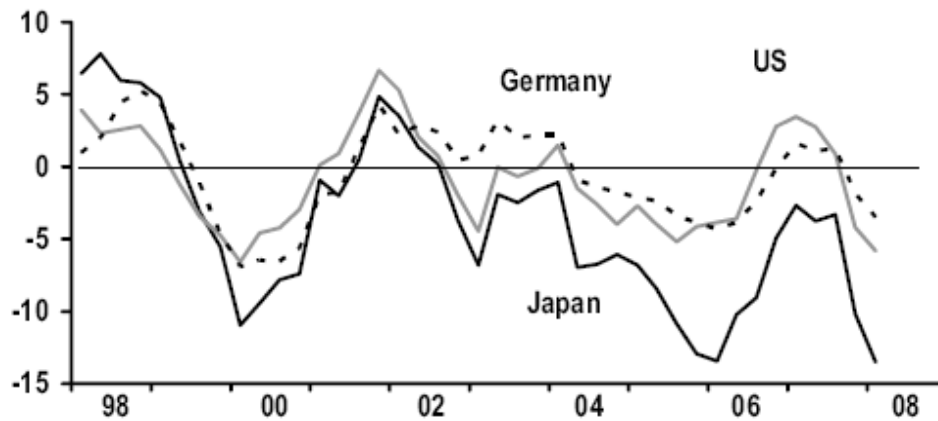
\*Nota: Consumer Price Index excluye alimentos frescos  
Fuente: MIAC

Cuadro N°2  
Tasa de referencia Bank of Japan

	15-ago-08	sep-08	dic-08	mar-09	jun-09	dic-09
overnight call rate	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75

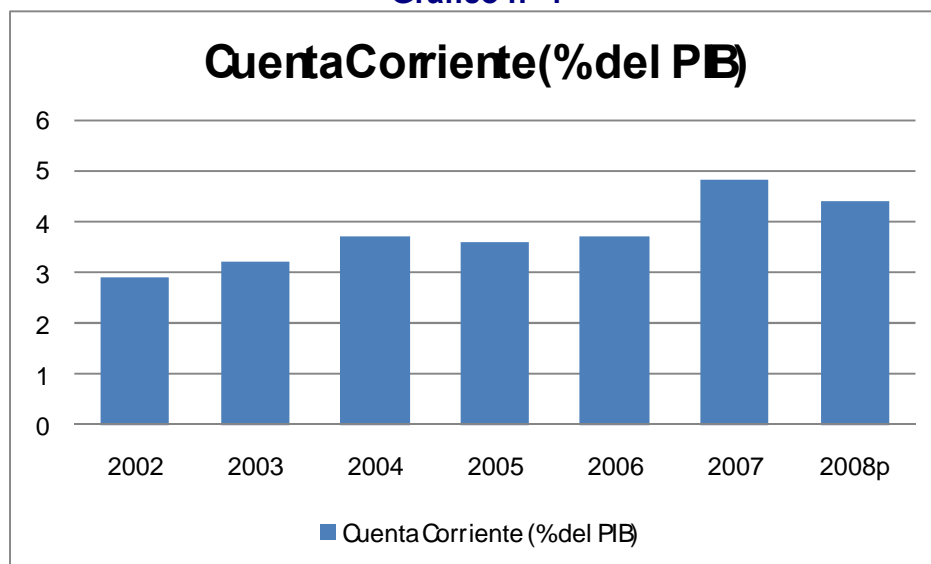
Fuente: JP Morgan

**Gráfico N° 3**  
**Términos de intercambio tres países seleccionados**  
**(precios exportaciones/precios importaciones, var% en 12 meses)**



Fuente: JP Morgan

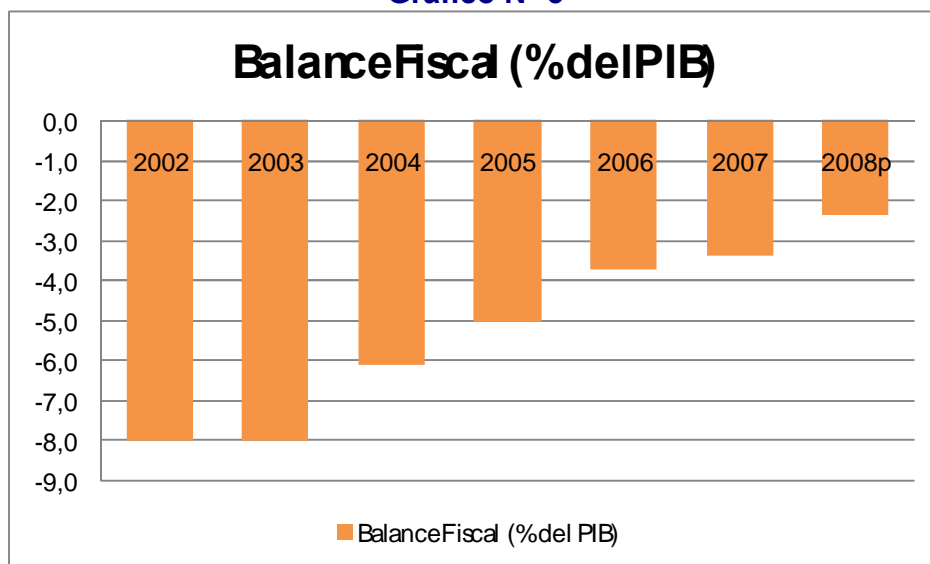
**Gráfico n° 4**



Fuente: JP Morgan

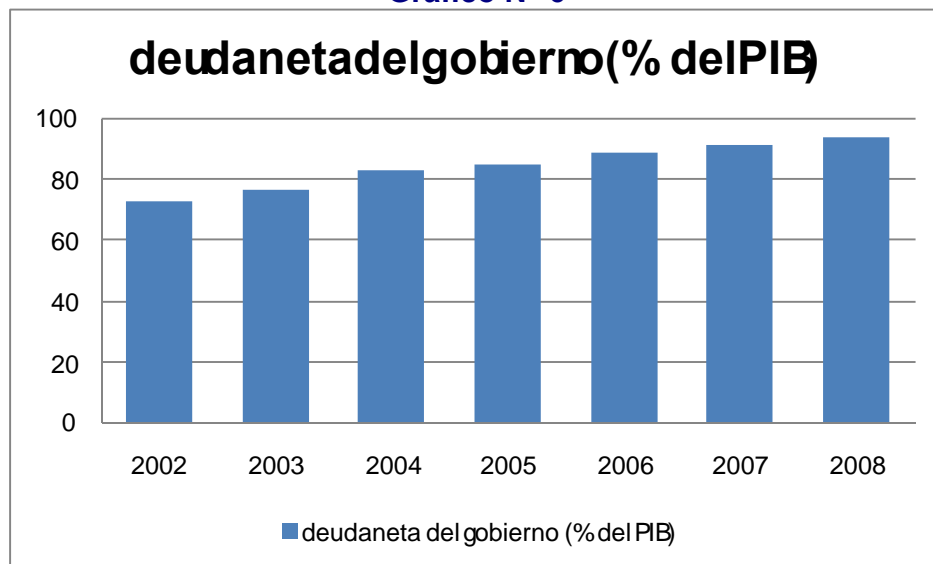


Gráfico N° 5



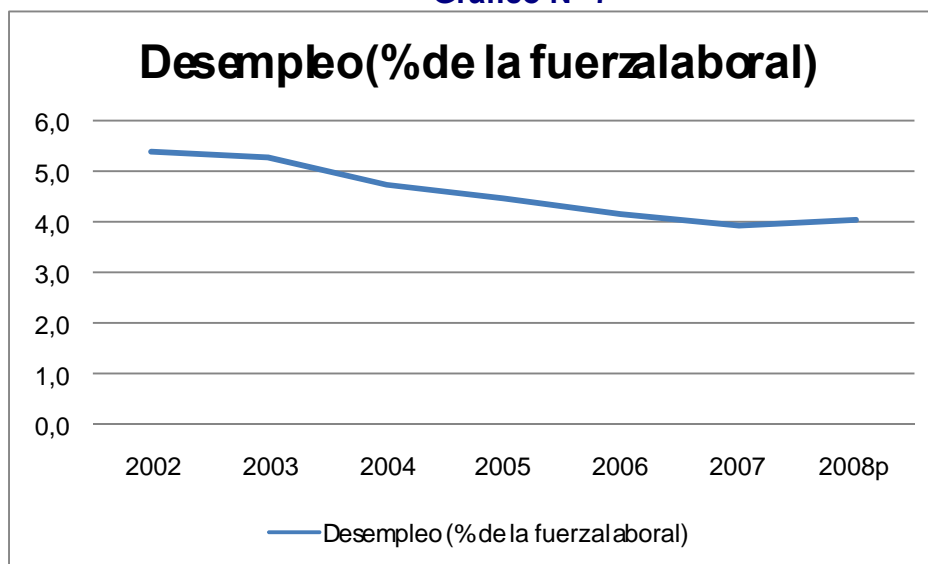
Fuente: FMI

Gráfico N° 6



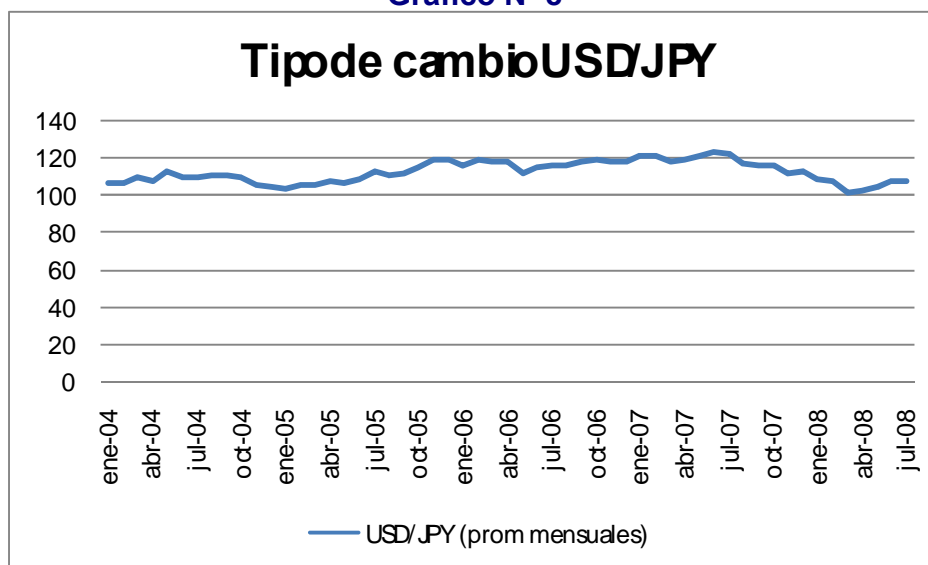
Fuente: FMI

Gráfico N° 7



Fuente: FMI

Gráfico N° 8



Fuente: Banco Central de Chile