

## ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 238, 8 de Abril de 2005

AL INSTANTE

### **JAPÓN: Una Economía con Difícil Diagnóstico**

El análisis de las cifras recientes de la economía japonesa demanda un esfuerzo y sutileza extraordinaria para detectar hacia donde va, realmente, esa economía de una gran magnitud, en Asia, y si ha alcanzado una trayectoria de crecimiento sostenible.

A fines del año pasado, la percepción de los analistas de JPMorgan era que, este año, la economía global sería liderada por Estados Unidos y China y evolucionaría más lentamente que en el 2004, con un crecimiento proyectado en 3,1%, respecto al 4% del 2004. Se explicaba este menor dinamismo de la economía mundial, por el impacto de los precios del petróleo y el crecimiento más lento de las economías de la Euroárea y Japón.

Se agregaba al comentario, que el diferencial de crecimiento entre las economías del G3, vale decir, entre Estados Unidos, Euroárea y Japón, sería significativo a lo largo del presente año, y que ese "gap" empezaría a corregirse durante el 2006, cuando el proceso de

crecimiento económico se fortaleciera en Europa y Japón.

Cabe señalar, sin embargo, que la economía de Estados Unidos tiene una situación estructural mucho más favorable que la de sus dos socios, Europa y Japón, pese al desequilibrio fiscal y de balanza de pagos. Estas últimas economías adolecen de problemas estructurales y aún políticos, que afectan su gobernabilidad y, por lo tanto, su rápida respuesta a dificultades cíclicas y puntuales de la economía global, que terminan afectando el dinamismo económico, por falta de flexibilidad económica.

El estímulo a la economía japonesa está hoy centrado en la política monetaria expansionista del Banco de Japón, con tasas de interés de referencia cero, y fuerte incremento de los agregados monetarios. La política fiscal ha iniciado un ciclo más bien contractivo, porque la gran magnitud del desequilibrio fiscal, que supera todos los estándares de países desarrollados

y atrae presiones del FMI y del G20, es un desincentivo para aumentar el déficit fiscal y seguir una política contracíclica. Más bien, los incentivos están puestos a favor de una reducción del déficit fiscal, que permita llevarlo a niveles cercanos a Maastricht de 3%, para tratar de lograr el estímulo económico adicional.

De la observación histórica, se desprende que el déficit fiscal ha sido un instrumento eficaz, porque, pese a la magnitud del desequilibrio de las finanzas públicas, la economía no se ha dinamizado suficiente. De este modo, es atendible la duda de las autoridades económicas y políticas frente a las opciones de incrementar más aún la brecha fiscal o dejarla en los niveles actuales, en lugar de procurar reducirla hacia niveles más normales o bajos.

La economía japonesa parece más sensible a la demanda externa por exportaciones y al nivel de actividad de la economía china, que ha pasado a ser un importante socio comercial de Japón y un sólido demandante en sus exportaciones.

La demanda por exportaciones de Japón, en términos globales, se ha debilitado algo en los primeros meses de este año, lo cual, unido a un crecimiento de la demanda débil en los últimos años, afecta las perspectivas de crecimiento para este año, en forma negativa. El principal demandante de exportaciones de Japón es Estados Unidos.

El Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, Rodrigo Rato, el 1º de Abril reciente, comentaba: que "las diferencias en el crecimiento regional en la economía global, se han ampliado, así como también los desequilibrios, en los últimos meses. Las proyecciones de crecimiento económico se han revisado hacia arriba para Estados Unidos, China y varios países emergentes. Para la euro área y Japón, sin embargo, las proyecciones de expansión económica se han revisado hacia abajo, de manera significativa, lo cual refleja exportaciones más bajas y una demanda doméstica final débil. El déficit en cuenta corriente ha continuado ampliándose sobre el 6% del PIB, a fines del 2004 y se espera que siga alto en los años que vienen".

El análisis del Director Gerente del Fondo Monetario sugiere un desempeño pobre de la economía de Japón para este año, junto a la Euroárea, mientras Estados Unidos, China y las economías emergentes tiran el carro de la economía global.

Las exportaciones de Japón, que en el primer semestre crecían a tasas trimestrales de 15% en promedio, han caído, en los últimos tres trimestres a un 2%, en promedio, hasta el 1er trimestre del 2005.

En estas circunstancias, se proyecta que la economía de Japón crecerá, este año, en 1,2% y el próximo en 2%, comparados con una expansión de 2,6% del PIB, en el

2004. En este último año, se habían generado expectativas más altas, que se derrumbaron en los dos últimos trimestres del año pasado. En Julio del año pasado, las proyecciones de crecimiento económico para Japón, en el 2004, habían llegado a 4,8%, casi el doble de lo que finalmente fue el crecimiento económico del PIB.

Los precios al consumidor o la inflación, que se creía llegaría a cero, fue -0,2% de inflación, esperándose para el 2006 el cero alza de precios al consumidor, que daría por finalizado el ciclo deflacionario.

La cuenta corriente de balanza de pagos, el 2004, se ha estabilizado en 3,6% del PIB o ligeramente menos.

En el área fiscal, el consumo del Gobierno se elevó en 2,6% y la inversión pública se redujo en 11,4% anual, lo cual llevó al déficit fiscal a bordear el 7% del PIB.

El desempleo bajó a 4,7%, después de haber alcanzado a 5,3% en el 2003. Este descenso ocurrió junto a una fuerte reactivación de la producción industrial, que se expandió en poco menos de 6% el 2004, pero las expectativas son que el 2005 retorne a tasas de expansión cercanas al 3%.

En cuanto a información muy reciente de la economía de Japón, se contó esta semana con la encuesta Tankan, del Banco de Japón, que no fue tan positiva en su conjunto, pero

respecto a las proyecciones del sector de negocios para el año fiscal 2005 y especialmente para el sector corporativo, fue optimista e indica que el sector va encaminado hacia más crecimiento en el futuro. El informe de producción industrial señala que la producción está en una trayectoria de crecimiento, después de haber estado débil en la segunda mitad del año pasado.

El índice de utilidades muestra que las empresas esperan que las utilidades crezcan un 3,3% en el año fiscal 2005 (partiendo de una base alta). Estas magnitudes son consistentes con el escenario de crecimiento global de la economía japonesa, para este año. El año pasado, las utilidades crecieron 16,5%, durante el período del año fiscal.

El tema importante y digno de observación en el proceso de recuperación actual, es la eventual falta de transmisión de la reactivación, desde el sector corporativo al sector personas. El punto es que, sin que reviva la demanda privada interna, el sector corporativo queda entregado a la evolución del ciclo exportador. Un signo positivo lo constituye el hecho de que los salarios de las personas están empezando a subir en Febrero, lo que justificaría percepciones de un resurgimiento del gasto en el primer trimestre.

En el mercado laboral, las tendencias están cambiando hacia

empleos full-time, mientras los part-time se están desacelerando, lo que en definitiva mejora el crecimiento de las remuneraciones.

Cifras recientes de la banca muestran un progreso importante, en cuanto a reducir los créditos malos en sus carteras, a la vez que el proceso de consolidación en el sector se está completando. Existen todavía débiles señales que la banca japonesa está empezando a retornar al escenario global.

Entre el 30 de Marzo del año pasado y el 5 de Abril de este año, el tipo de cambio del yen con el dólar pasó de 104 a 108 yen por dólar. El tipo de cambio forward del yen con respecto al dólar es, en este momento, para Diciembre del 2005, de 102 yen por dólar. El tipo de cambio efectivo del yen respecto al dólar, pasó de 85,4 a fines del 2003, a 83,7 en Diciembre del 2004, o sea el yen se depreció levemente (1990=100).

La evolución de la bolsa (Nikkei) ha sido negativa en los primeros meses de este año, en un 3,9% en términos de dólares y positiva en yenes, en 0,7%.

### **Aspectos Políticos**

El Primer Ministro Junichiro Koizumi está en su cuarto año de gobierno y aún quedan aspectos importantes del programa de reformas

prometidas por cumplir. Su período termina en Septiembre del 2006.

Koizumi mantiene una alta popularidad, cercana al 41% (Asaki Shiunbun), hasta ahora. Existen tres figuras políticas dentro del LDP, su partido, con posibilidad de reemplazarlo: Shinzo ABE, Secretario General; Sadakazu Tanigaki, Ministro de Finanzas, y Yasuo Fukuda, aliado político de Koizumi. Esta situación especial de política partidista se da, debido al debilitamiento dentro del LDP de la facción Hashimoto, que habría podido rivalizar con Koizumi con algún candidato propio.

En el plano de la política internacional se espera que las relaciones de Japón y Estados Unidos se estrechen más aún, este año y el próximo, por actividades de seguridad de carácter bilateral, entre las cuales está el tema de Taiwán, como un punto de común interés.

Otro tema político significativo es la reforma postal, que tiene enemigos políticos dentro (facción Hashimoto) del partido LDP y fuera, en el resto del espectro político. Esta reforma constituye una mega privatización, que se haría gradualmente, porque toca múltiples intereses políticos y financieros.

En el panorama o espectro político, no se esperan grandes cambios futuros.

En síntesis, los indicadores recientes de la economía japonesa (encuesta Tankan) sugieren que está en curso un proceso de reactivación frágil y sensible, a riesgos de la economía global, como nivel de actividad, crecimiento del comercio o precios del petróleo. El cambio estructural necesario en la economía japonesa ha sido lento y todavía está

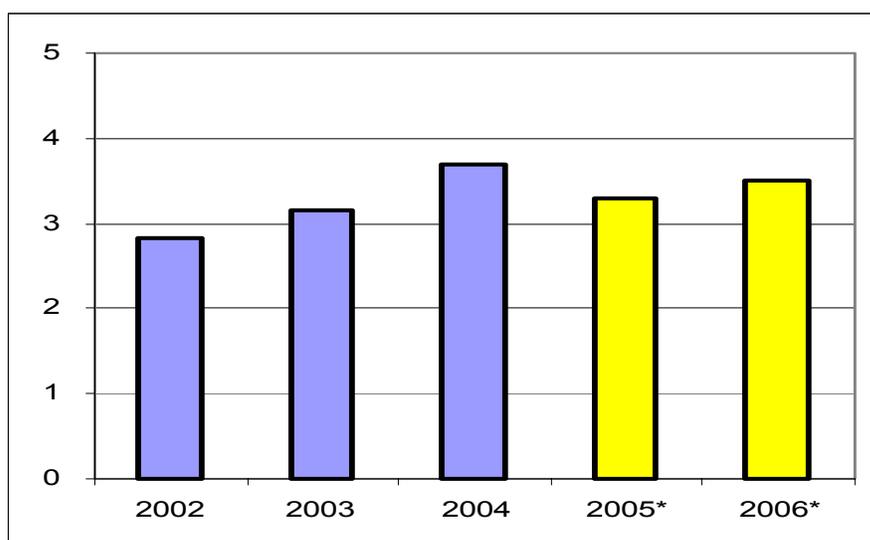
incompleto. La gran privatización del correo puede ser un estímulo importante para el sector financiero y la economía japonesa, pero es, a la vez, un desafío político muy importante, que puede terminar neutralizado en una negociación política ♦

**Cuadro N°1**  
**Indíces Económicos**

	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	-0,2	2,7	2,6	1,2	2,0
Inflación (% de Variación)	-0,9	-0,3	0,0	0,2	0,0
Tipo de Cambio (Yen / Dólar)	115	101	101	100	104
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	2,8	3,2	3,7	3,3	3,5
Desempleo (% del PIB)	5,4	5,3	4,7	4,2	3,9
Reservas Internacionales (US\$ millones)	485.000	663.000	833.000	-	-
Tasa de 3 meses Eurodepositos (%)	0,10	0,10	0,05	0,15	0,15
Inversión Fija (% de Variación)	-1,4	3,4	-1,2	2,7	-
Balance Fiscal (% del PIB)	-6,4	-6,1	-6,9	-7,1	-6,8
Yield Bono de 10 años (%)	1,3	1,0	1,3	1,4	-

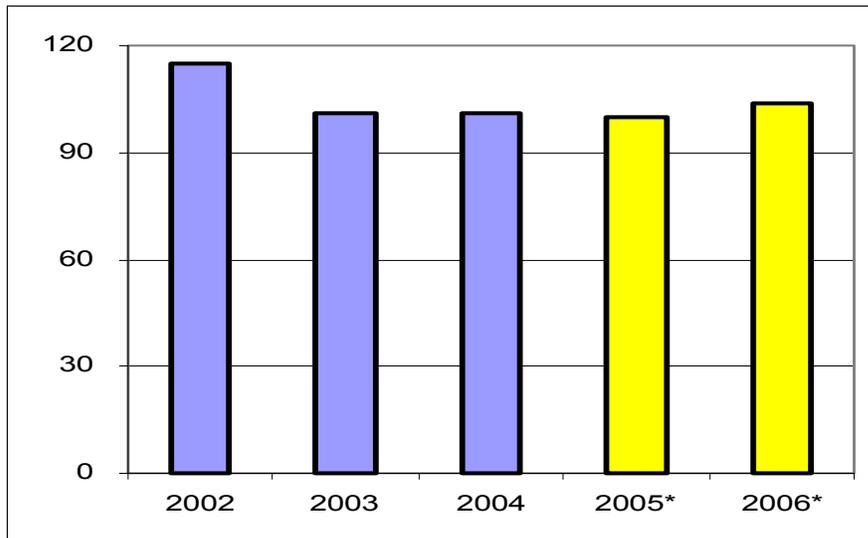
Fuente: JPMorgan, Economist

**Gráfico N°1**  
**Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)**



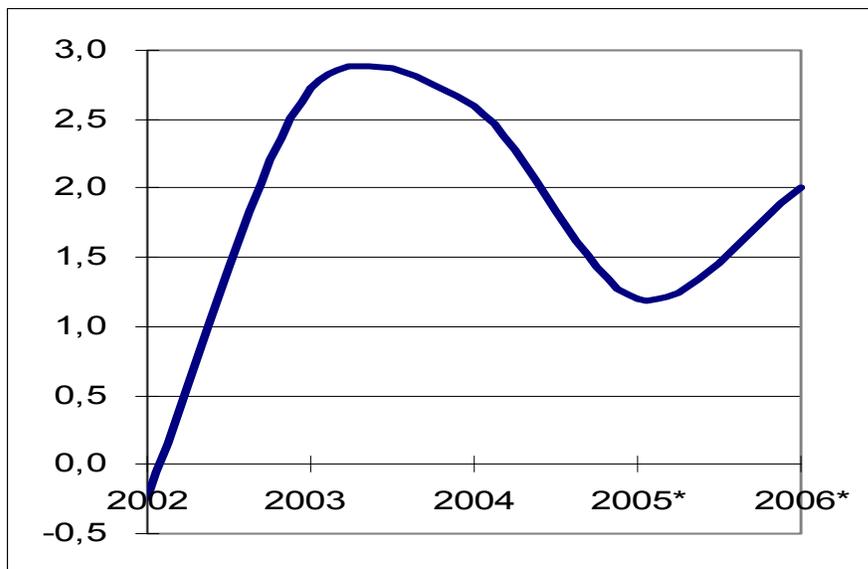
Fuente: JPMorgan, Economist

**Gráfico N°2**  
**Tipo de Cambio Nominal (Yen por Dólar)**



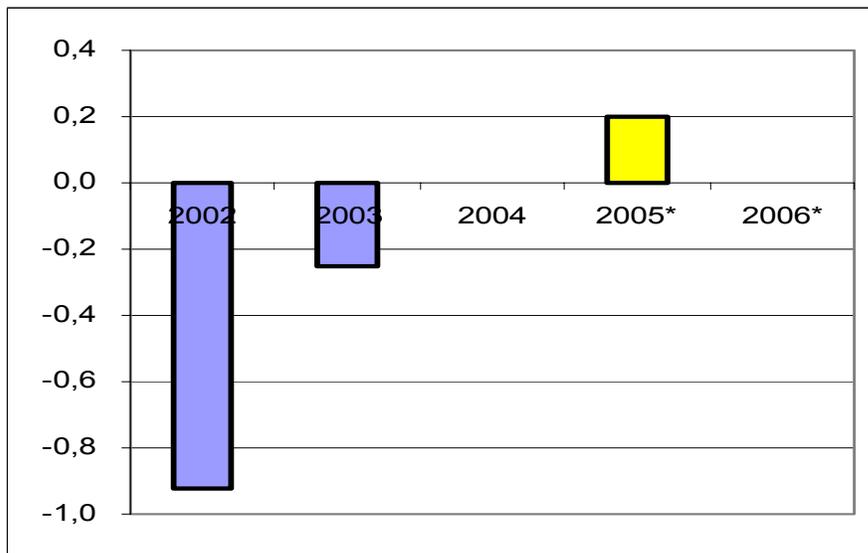
Fuente: JPMorgan, Economist

**Gráfico N°3**  
**PIB Real (2002-2006\*, % de Variación)**



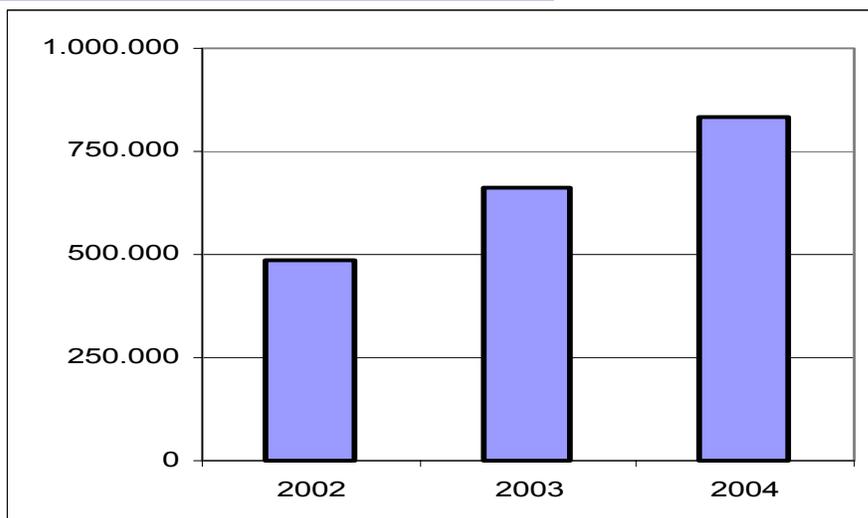
Fuente: JPMorgan, Economist

**Gráfico N°4**  
**Inflación (% de Variación)**



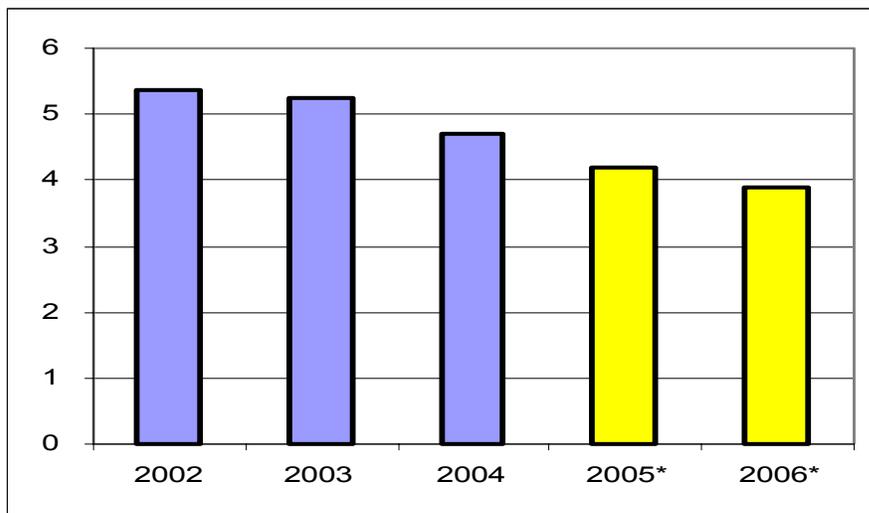
Fuente: JPMorgan, Economist

**Gráfico N°5**  
**Reservas Internacionales (US\$ Millones)**



Fuente: JPMorgan, Economist

**Gráfico N°6**  
**Tasa de Desempleo (%)**



*Fuente: JPMorgan, Economist*