

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Nº 291, 2 de Marzo de 2006

AL INSTANTE

Japón: Avance Económico Sostenido

Durante el 2003 y 2004 Japón hizo notables progresos para terminar con su prolongado estancamiento político - económico, sin embargo en el 2005 subió levemente su crecimiento llegando a un 8% del PIB desde un 2,6% en el 2004, lo cual no obstante, es un buen nivel de expansión económica.

La actividad económica rebotó con fuerza en el primer trimestre de 2005 (el crecimiento del PIB en el primer trimestre llegó a 4,9% SAAR) reflejando factores temporales como el rebote en el consumo privado y la construcción de inventario. Para el 2006 se prevé que continúe su tendencia de crecimiento llegando a un alza del PIB de 3,4 %. Las políticas dirigidas a este fin y el alza cíclica han facilitado los ajustes estructurales requeridos en diversas áreas, por ejemplo: las firmas han eliminado el exceso de capacidad y el sobreempleo, los mercados laborales se han vuelto más dinámicos; y la situación de los bancos ha mejorado significativamente vía capitalización y reconstrucción, especialmente, en el caso de la banca mayor de carácter nacional e internacional.

Aunque el legado de los años post burbuja no ha desaparecido completamente (la deflación persiste al igual que la magnitud de los problemas fiscales de Japón), las tendencias subyacentes están más favorables ahora en comparación al pasado.

A pesar de la recuperación de la economía, persiste la deflación. La inflación subyacente (que excluye la comida fresca) fue 0,2% en su variación a doce meses en abril 2005. La deflación medida por el deflactor del PIB es más significativa, pero esto puede reflejar un mayor peso de los bienes de tecnología de la información, cuyos precios están cayendo particularmente rápido.

Las autoridades han definido que la prioridad de la política monetaria continúa siendo detener la deflación. El directorio del Banco de Japón acentuó el compromiso de mantener un marco cuantitativamente facilitador, con una tasa de interés de referencia de 0%, hasta que la inflación deje de ser negativa por unos pocos meses, aunque incluso entonces la relajación cuantitativa podría permanecer en pie si las circunstancias lo requieren. En balance, el Banco

de Japón ha decidido mantener sin cambios sus objetivos hasta que se conjuguen tres factores clave: 1) que los precios a los consumidores se estabilicen sobre cero; 2) que las autoridades estén seguras de que los precios no volverán a caer; y 3) que el banco esté confiado en la fortaleza general de la economía.

A fines de febrero el primer ministro Koizumi reafirmó la independencia del Banco de Japón, para cambiar la política monetaria cuando lo crea conveniente.

Principales Variables Económicas

Las últimas cifras apoyan la visión del banco de que los fundamentos económicos son sólidos y los precios a los consumidores se están estabilizando.

El yen ha permanecido estable frente al dólar. Durante los últimos doce meses, la tasa de cambio bilateral con el dólar ha estado en un rango de 102 a 115 yenes por dólar. Surgieron presiones de apreciación hacia fines de 2004, principalmente por la debilidad del dólar, pero cesaron después de la expectativa de un mayor endurecimiento de la Reserva Federal de EEUU. En términos efectivos, las tasas de cambio nominal y real han tenido pocos cambios durante los últimos doce meses. Se estima que el yen continúa subvalorado desde un punto de vista de mediano plazo, en particular por las tasas de cambio sin movimiento. Los inversionistas al detalle han asumido riesgos en tasa de cambio a través del comercio marginal, y la compra de bonos extranjeros y fondos de inversión denominados en moneda extranjera, por lo que el yen decayó 6,6% frente al dólar y 5,1% en peso comercial durante el 4T de 2005.

La consolidación fiscal mejoró durante el año fiscal 2004 (finalizado en marzo 2005), pero el déficit aún es grande. Se estima que el déficit del gobierno general se estrechó en 0,6% del PIB hasta 6,9% del PIB, aunque el déficit estructural

declinó por sólo 0,3% del PIB. Cerca de la mitad de la baja en el déficit del gobierno general reflejó ingresos más fuertes que los esperados y algunos ahorros en los gastos.

Una década de altos déficit fiscales ha alimentado el rápido crecimiento de la deuda pública bruta a 170% del PIB, por mucho la cifra más alta entre países avanzados.

Desde 2000, la deuda pública neta ha crecido desde 60% a 80% del PIB, y sin medidas fiscales importantes está en camino de crecer más en el mediano plazo. Evadir una espiral de deudas requiere, entre otras medidas, pasos para contener la presión en el gasto de la seguridad social pública ante una población envejecida. Las proyecciones del gobierno muestran, que con políticas sin variaciones, el gasto se duplicará en términos nominales en los próximos veinte años. Controlar esta situación requerirá de difíciles decisiones políticas en áreas como:

- **Seguridad Social:** Las reformas de 2004 sobre el sistema de pensiones puso las finanzas en un pie estable bajo las actuales presunciones demográficas, pero el gasto en salud está en vías de seguir creciendo.
- **Finanzas de Gobiernos Locales:** La devolución de impuestos y las responsabilidades del gobierno central con los locales en el contexto de una "trinidad de reformas" ya ha logrado ahorros netos, aunque modestos (un corte en subsidios acumulativos de 0,1% del PIB durante el año fiscal 2004-05). Para el año fiscal 2006 se esperan mayores devoluciones de impuestos y reformas de subsidios.
- **La Cuenta del Sector Público:** los pagos a los servidores públicos están levemente por sobre los niveles del sector privado; en suma, reducir la cantidad de empleados.

- **Las Inversiones Públicas:** Desde su máximo de 1995, el gasto se ha reducido desde 6,5% a un proyectado 3,5% del PIB en 2005, aunque hubo espacio para una reducción adicional. Las proyecciones del Gabinete asumen un recorte de 3% en el año fiscal 2006.

De esta forma, para conducir a cero el balance primario (saldo fiscal excluyendo los pagos de servicios de deuda) para el año 2011, como se ha planteado oficialmente, el Gobierno necesitaría reducir su gasto en 20% o recolectar más ingresos por impuestos delineando el sistema de ingresos tributarios y ampliando la base de impuestos

Las exportaciones a la UE y EEUU han decaído desde mediados de 2004. Los envíos hacia el resto de Asia se estancaron durante el año pasado, aunque las exportaciones a EEUU se recuperaron durante 2005. Además, las exportaciones a China han continuado expandiéndose constantemente, aunque a una menor tasa que a principios de la década pasada. De hecho, China es un importante socio comercial, con una participación en las exportaciones que se ha más que duplicado, desde 2001, a 13% aprox. en la actualidad.

A pesar de la baja en el crecimiento de las exportaciones, el balance externo continúa alcanzando nuevas alturas. El superávit de cuenta corriente fue 17.400 billones de yenes o sea 3,5% del PIB en 2005.

Las importaciones siguieron siendo robustas, reflejando los altos precios de la energía así como la estable demanda de consumo de bienes relacionados con Tecnología de la Información. El ingreso por inversiones se benefició del activo desempeño de las subsidiarias extranjeras de las compañías japonesas y el creciente holding de portafolio en el exterior, incrementando los ingresos invisibles. Para el total de 2005, las exportaciones

alcanzaron hasta los US\$ 580 mil millones, mientras que las importaciones estuvieron en torno a los US\$ 449 mil millones.

Reformas Estructurales

A fines de octubre de 2005, el primer ministro Junichiro Koizumi realizó cambios a su gabinete para llevar a término su programa de reformas estructurales antes de septiembre de este año, cuando finalice su mandato. Las prioridades del nuevo equipo de gobierno se centran principalmente en la privatización del servicio postal (que incluye grandes brazos financieros y aseguradores) para octubre de 2007; la realización de reformas durante el ejercicio fiscal 2006; la simplificación de la administración; la revisión de planes de pensiones y seguridad social; cambios para levantar la productividad como el uso de trabajadores temporales y penalizaciones por comportamientos anti competitivos; y reducir rigideces estructurales en la colocación de recursos, las distorsiones de mercado, las regulaciones poco claras, y el débil marco anti monopolístico.

Acuerdo Comercial con Chile

Japón y Chile iniciaron en febrero de 2006 las negociaciones hacia un Tratado de Libre Comercio (TLC), que según un estudio japonés, podría incrementar el Producto Interno Bruto chileno en 0,49% y en un 0,002% el del país asiático. Los productos chilenos más beneficiados serán el cobre y minerales, así como el salmón, los derivados forestales y algunos alimentos agropecuarios.

Este sería el segundo acuerdo de Tokio con un país latinoamericano, después del firmado con México en 2004, y es una muestra de la propuesta de Koizumi por conseguir tratados comerciales, área en la que su país no tiene mucha experiencia.

La gran prioridad para Tokio con este TLC son las “oportunidades de negocios”, dentro de las que se podría interpretar, la entrada al mercado latinoamericano.

Proyecciones

El buen desempeño de la economía japonesa continuará y se espera que la tasa de la política monetaria real sea negativa o cercana a cero para el 1T de 2006, lo que acelerará las inversiones extranjeras. La fuerte economía, el ingreso creciente, el mercado laboral en alza, el buen desempeño del mercado de valores y las tasas de interés del BdJ en cero hacen prever que el crecimiento seguirá en línea con la tendencia desde 2003, llegando a 3,4% en 2006 y 3,0% en 2007

La persistencia de la deflación, a pesar del estrechamiento de la brecha de producción es difícil de explicar. Esta podría reflejar la débil demanda doméstica experimentada hasta hace poco y los esfuerzos de las compañías por recortar su mano de obra, además de otros costos en el contexto de la reestructuración. Se espera que para el año fiscal 2005 (que finaliza en marzo de 2006) el IPC complete -0,4% para comenzar a repuntar a cifras positivas en el 2006.

No obstante, persisten los riesgos de mayor deflación, principalmente por factores externos. El crecimiento global podría debilitarse, especialmente si aparecen nuevas alzas en los precios del petróleo. Además, la renovada presión al alza del yen podría perjudicar la demanda externa y exacerbar la deflación. En el sector doméstico, los riesgos están más balanceados: el panorama de consumo y las inversiones empresariales se basan principalmente en el optimismo de la confianza y los prospectos para el crecimiento de los sueldos y las ganancias.

Los esfuerzos hacia la reestructuración corporativa continuarán. El flujo de capital y ganancias siguen elevadas y las quiebras han caído a su mínimo en diez años. Más aún, la recuperación en el sector empresarial continuará ampliándose más allá de las grandes industrias orientadas a exportaciones para incluir a empresas más pequeñas y no manufactureras, las que han dado notas de fortaleza, con sólidas cifras de producción industrial y un sentimiento optimista según la encuestas PMI y Shoko Chukin.

Las presiones sobre el mercado laboral están decayendo lentamente gracias a la reducción de la eliminación de trabajos. El desempleo está en su mínimo de seis años con 4,4% para 2005 y se espera que en 2006 sea 4,2%, la razón de ofertas de trabajo frente a postulantes ha continuado colocando máximos para el período post burbuja, y la encuesta corporativa Tankan indica la mejoría del declinante mercado laboral. El empleo de trabajadores regulares se está afirmando, a medida que la tendencia pasada a contratar trabajadores temporales y con contrato ha comenzado a decaer. Gracias en parte a la vuelta hacia trabajadores regulares (a quienes se les paga más) hay positivas implicancias para el crecimiento a futuro de los ingresos.

Las reformas a la estructura fiscal a mediano plazo están en el centro del debate público y político sobre temas económicos. El Primer Ministro Junichiro Koizumi finaliza su mandato durante 2006 y aún tiene una amplia agenda pendiente, particularmente en las reformas estructurales pendientes, en la mejoría de la distribución de recursos y en el fortalecimiento de la estructura fiscal para evitar un mayor incremento de la deuda pública, que se proyecta seguirá creciendo en el orden del 6,7% en el año fiscal 2005 (que finaliza en marzo de 2006).

El premier se comprometió a no aumentar los impuestos durante su mandato, por lo que es probable que no haya alzas tributarias antes del 2007.

En síntesis, 2005 fue un año muy favorable con sorpresas positivas respecto al término del estancamiento político y el surgimiento del fuerte liderazgo del primer ministro Koizumi que logró realinear al partido nacional democrático y obtener mayoría parlamentaria en ambas cámaras de la dicta japonesa. Esto permitirá avanzar en las reformas estructurales pendientes en el mercado laboral, en el plano fiscal, en las privatizaciones y en el sector financiero. Junto a lo anterior están dando

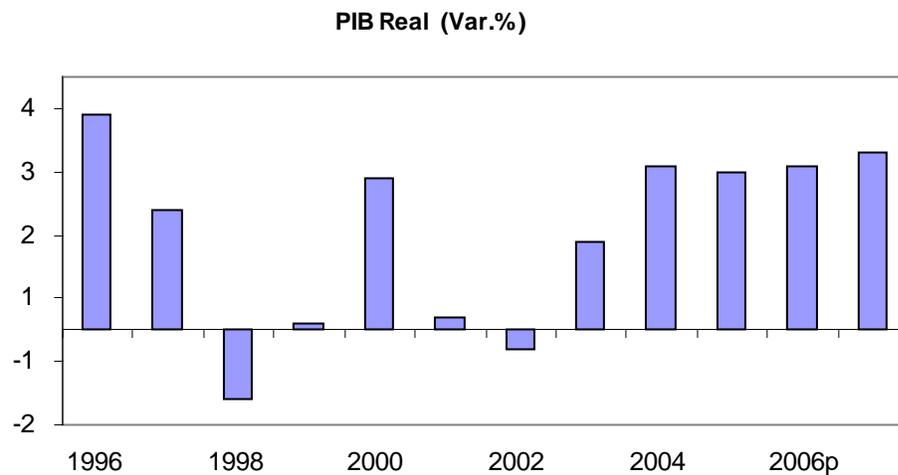
fruto las reformas corporativas, lo cual ayuda a mantener un crecimiento sostenido de la economía en base a una mejora de la eficiencia y de la competitividad internacional de la economía japonesa. A parte de lo anterior está presente también como un factor positivo, el fuerte crecimiento de la economía China y de Asia en general, lo cual es muy favorable, también para la economía japonesa. El repunte sostenido de la economía japonesa es una buena noticia del 2005 y 2006, y contribuyen recíprocamente a fortalecer la expansión económica de Asia ♦

Cuadro N°1
Índices Económicos

	2000	2001	2002	2003	2004	2005e	2006*	2007*
PIB Real (% de Variación)	2.4	0.2	-0.3	2.5	2.6	2.5	2.6	2.8
Inflación (% de Variación)	-0.9	-0.7	-1.0	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.5
Tipo de Cambio Real (2000=100)	100	88.7	83.8	83.0	83.3	79.0	n.a.	n.a.
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	2.5	2.1	2.8	3.2	3.7	3.5	3.8	4.2
Deuda Externa Total (% del PIB)	139.1	148.8	158.3	164.6	169.2	174.3	n.a.	n.a.
Balance fiscal (% del PIB)	-6.6	-6.6	-8.2	-7.5	-6.9	-7.2	-6.8	-6.2
Tasa tres-meses CD(% anual)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	n.a.	n.a.
Inversión total (% del PIB)	26.3	25.8	24.0	23.9	23.9	24.3	24.5	24.4
Reservas (Mil Millones de US\$, excluyendo oro)	354.9	395.2	461.2	663.3	833.8	832.3	n.a.	n.a.

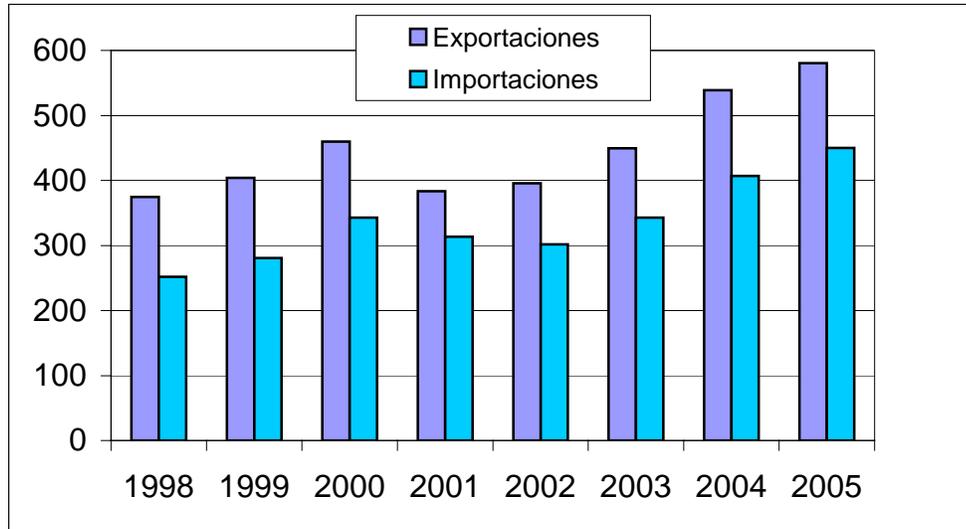
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°1:
PIB Real (% de var.)



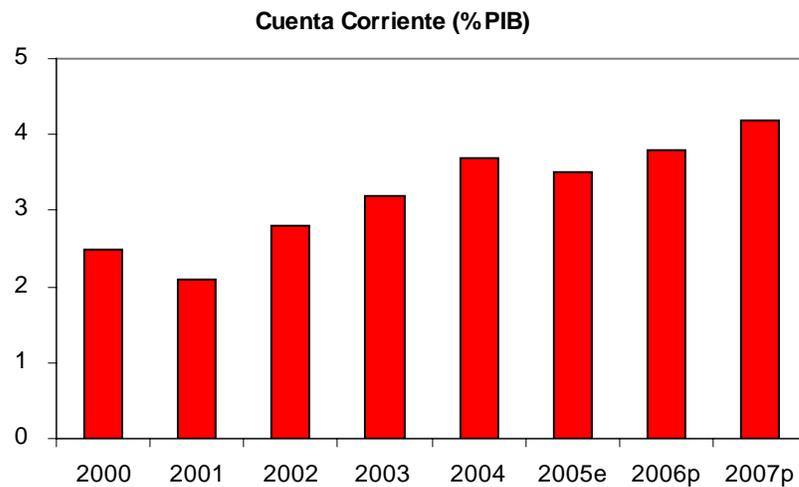
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°2:
Balanza Comercial del Japón (mil millones de \$US)



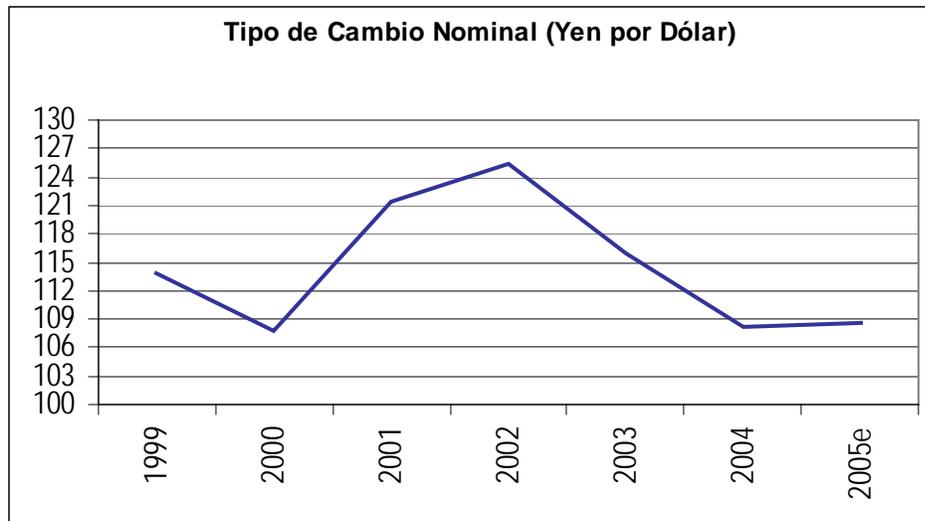
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°3:
Cuenta Corriente (% PIB)



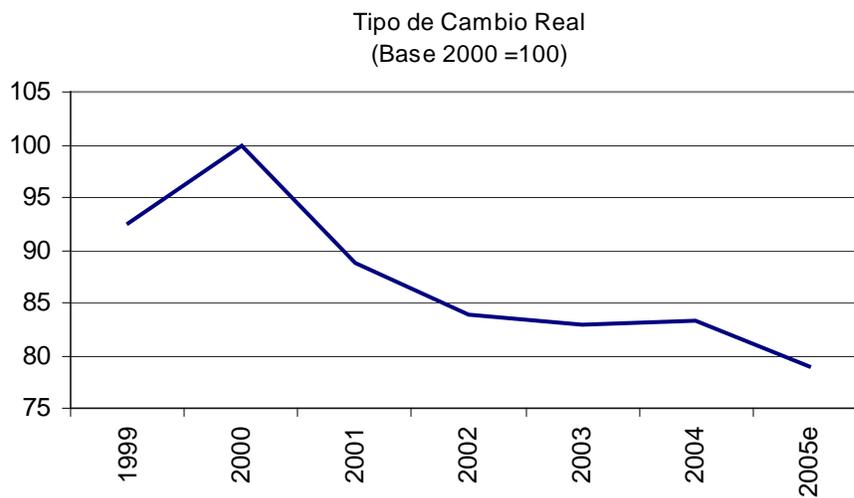
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°4:
Tipo de Cambio Nominal (yen por Dólar)



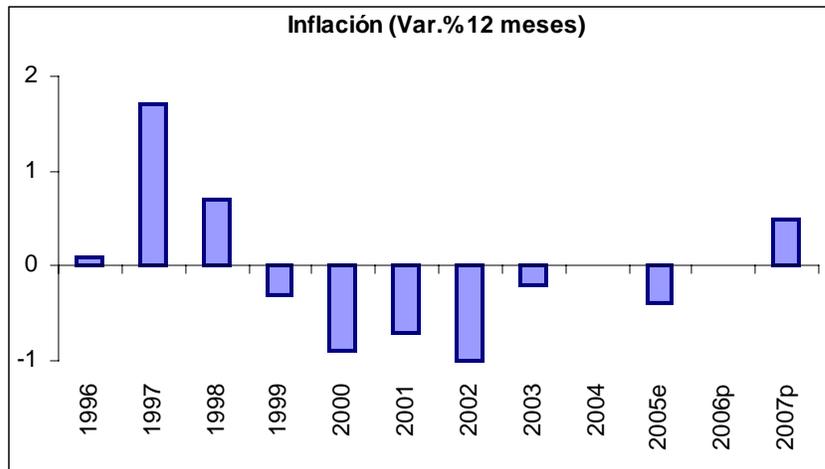
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°5:
Tipo de Cambio Real (2000=100)



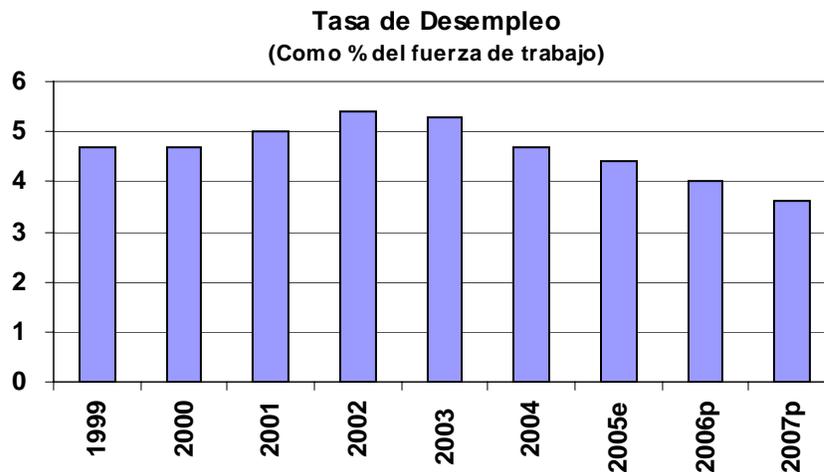
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°6:
Inflación (% de var.)



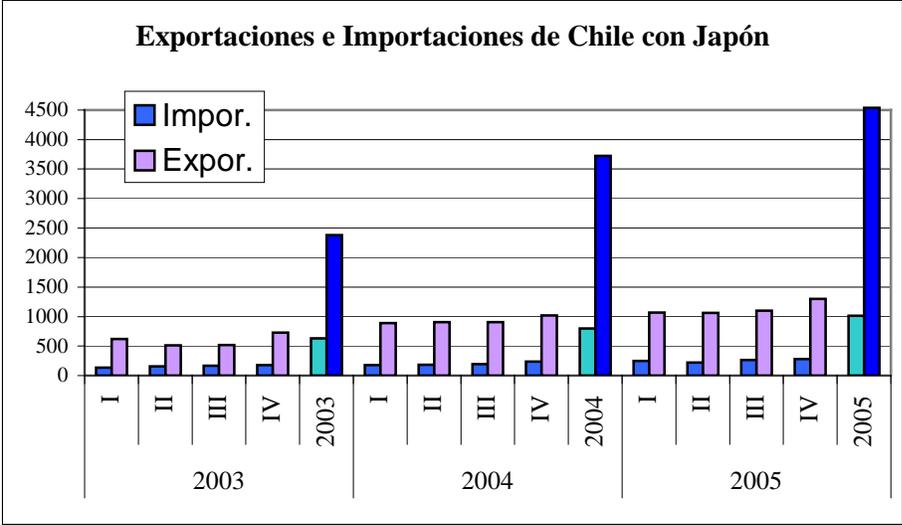
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°7:
Tasa de Desempleo (%)



Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°8:
Exportaciones e Importaciones de Chile con Japón
(Millones de US\$ fob y cif, respectivamente)



Fuente: Banco Central de Chile.