

ECONOMÍA INTERNACIONAL

N° 322, 28 de Agosto de 2006

AL INSTANTE

JAPÓN DA SEÑALES DE SUPERAR EL CICLO DEFLACIONARIO

La deflación japonesa, al parecer, ha terminado y la economía ahora está en camino a la recuperación, lo cual todavía no es definitivo. El crecimiento del PIB en 2005 fue cercano a 2,75%, liderado principalmente por el consumo privado y las inversiones. El mercado laboral está fortaleciéndose y la tasa de desempleo continúa cerca de su mínimo en ocho años. El ritmo de la actividad en el primer trimestre de 2006 continuó alto en 2,7% (ajustado estacionalmente en tasa anual), pero el crecimiento del 2T fue menor de lo esperado, con 0,8% anualizado. El débil resultado se debió a una contracción de los inventarios (que restó 0,2% al PIB) y del gasto gubernamental. Se esperaba que el gasto gubernamental fuera mayor. Sin embargo las ventas privadas finales y el capex (dinero invertido para adquirir o mejorar bienes físicos como edificios o maquinaria e inversiones en viviendas) permanecieron sólidas.

La inflación subyacente (IPC excluyendo alimentos y energía) ha sido claramente positiva desde noviembre 2005 (IPC subyacente fue de 0,6% en mayo). El deflactor del PIB continúa declinando, pero el deflactor de precios

relacionados a la demanda doméstica sigue en alza marginal.

El yen, en términos reales efectivos, está actualmente en 6,75%, más débil que hace un año, después de depreciarse casi 15% en 2005 frente al dólar, a medida que los diferenciales en las tasas de interés se incrementaban. El yen se ha apreciado modestamente este año, (principalmente frente al dólar), reflejando la reconsideración del mercado del probable ritmo de endurecimiento monetario en las mayores economías. No ha habido intervención del Banco Central desde marzo de 2004.

El superávit externo está disminuyendo. El balance comercial cayó en 2005 en 0,75% del PIB, a pesar de la depreciación del yen. La cuenta corriente declinó más modestamente. Las fuertes compras de bonos extranjeros y la repatriación de fondos por los bancos extranjeros fortalecieron la cuenta financiera, no obstante las compras récord del extranjero de activos domésticos. Los sectores financieros y corporativos están en su mejor forma en más de una década. Bajo regulaciones más fuertes, los préstamos impagos de los bancos más grandes

cayeron por debajo de 2% del monto de los préstamos, en marzo 2006.

PANORAMA POLÍTICO

El Primer Ministro Junichiro Koizumi se retirará de la política en septiembre para dejar el lugar seguramente a su jefe de gabinete, Shinzo Abe. Las especulaciones al respecto se han intensificado después que Yasuo Fokuda, ex jefe de gabinete y uno de los favoritos para suceder a Koizumi, anunciara en julio que no pretendería el liderazgo del país.

Otros candidatos que en teoría podrían postular a la presidencia del gobernante Partido Liberal Democrático, y con ello a la primera magistratura, son el actual Ministro del Exterior, Taro Aso, y el Ministro de Finanzas, Sadakazu Tanigaki, aunque ninguno de ellos tiene el apoyo suficiente como para amenazar a Abe.

La discusión se ha volcado, entonces, al estilo de la administración de Abe, ya que el candidato carece del carácter de Koizumi, por lo que se espera que su gobierno sea más inclusivo con las figuras de respeto del PLD.

Si bien el estilo puede variar, la sustancia será parecida, con enfoque en un gobierno pequeño y reformas orientadas al libre mercado.

ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL SEGUNDO TRIMESTRE

El crecimiento del segundo trimestre fue menor del esperado, de un 0,8% t/t. Los principales puntos del informe del 2T fueron que: el capex fue el mayor conductor del segundo trimestre, el consumo privado fue bajo, pero no tan débil como sugerían los informes mensuales, la contribución de la demanda privada interna está creciendo. Mientras la información frecuente, como las encuestas de gasto de los hogares, las ventas detallistas y el sentimiento de

los consumidores habían indicado debilidades en el consumo privado del segundo trimestre, no se explicaba si esto era un resultado temporal (de por ejemplo, el mal clima) o un reflejo más profundo del crecimiento de los ingresos en los hogares.

La compensación a los trabajadores se desaceleró desde 2,1% en promedio anual en 1T a 1,7% en 2T, pero su crecimiento aún es mayor que el nivel logrado en el 2005 de 1,3%. Sin embargo, el crecimiento en el deflactor de precios del consumo privado siguió recuperándose (a -0,1% en promedio anual desde -0,2% en el 1T y -0,8% en el 4T de 2005), por lo que las compensaciones a los trabajadores crecieron realmente 1,8% en promedio anual en 2T, menos que el promedio de 2,1% de 2005. Adicionalmente, el fin de un recorte de impuestos “temporal” (efectivo desde 1999 a 1T de 2006) tomó 0,5% del ingreso de los hogares en 2T. Se estima que el ingreso de los hogares creció sólo 1,3% en promedio anual en el 2T. En suma, el bajo crecimiento del ingreso real disponible de los hogares, fue probablemente uno de los principales factores detrás del bajo consumo privado.

Sin embargo, con el tiempo, el consumo privado japonés tendrá un mejor desempeño que el ingreso disponible, a medida que la tasa de ahorro siga cayendo por razones demográficas. Además, el bajo crecimiento de las compensaciones a los empleados reflejan en parte el retiro acelerado de los trabajadores más antiguos, quienes tienden a ganar más que los jóvenes, que los reemplazan. El ingreso total disponible de los hogares, incluyendo el de los retirados, se verá mejor que las compensaciones a los empleados, en la medida que los retirados reciban pensiones (que en términos de PIB, son transferencias del gobierno). La tendencia de la tasa de crecimiento del consumo privado probablemente estará entre 2,0-2,5%.

Con seguridad, el crecimiento de los sueldos ha sido menor del esperado, pero un mercado laboral más rígido eventualmente elevará las tasas de sueldos, incrementando el ingreso de los hogares. Un tema clave es que las firmas puedan pasar los mayores costos de producción, a los precios de sus productos, para mejorar las ganancias marginales y así las firmas tendrán más seguridad en sus márgenes y elevarán los sueldos fácilmente.

ÍNDICE DE ACTIVIDAD EN EL SECTOR TERCIARIO

La actividad del sector terciario probablemente decayó en junio, después de crecer los dos meses anteriores. Los datos relacionados sugieren que la actividad en los servicios personales y el comercio, los que fueron grandes contribuyentes en mayo, declinaron fuertemente, como reflejo del mal clima durante junio.

AMBIENTE FINANCIERO

El progreso en los bancos regionales ha sido más disparate. Una intensa reestructuración corporativa ha elevado las ganancias a alturas récord y desencadenó ganancias en la productividad. Con las restricciones al abastecimiento de crédito y la recuperación de la demanda por préstamos, los créditos bancarios (ajustados a las provisiones y retiros) han tenido una tendencia al alza desde mediados de 2005, después de ocho años de contracción.

INFLACIÓN

El crecimiento año a año del IPC en el 2T fue de 0,7%, marcando la moderada tendencia crecimiento de la inflación. Los bienes domésticos tuvieron un alza de precios mayor a la esperada, en 3,4% en promedio anual en julio, y la cifra de junio también fue revisada al alza desde 3,3% a 3,4%, las más altas en 25 años. El

índice de precios de bienes de capital final, que se correlacionan cercanamente con el IPC subyacente, creció 0,3% mensual, el alza mensual más acentuada desde enero 2000. Los incrementos de precios están basados con relativa amplitud, aunque la mayor contribución vino del alza en el impuesto al tabaco que se implementó desde el 1 de julio. El foco se ha centrado en el traspaso de los precios a los productos finales. El reporte del índice de precios de bienes de capital, sugiere que el traspaso de los mayores costos de materiales y energía ha comenzado, aunque gradualmente. Se cree que las firmas continuarán elevando sus precios en respuesta al alza del costo de los insumos y la reducción de los márgenes de ganancias.

POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria continua todavía apropiadamente acomodaticia. El 9 de marzo, el BdJ cambió su estrategia desde un enfoque en las reservas excesivas de los bancos (una facilitación cuantitativa) hacia un foco en la tasa de interés de referencia. El fin de la facilitación cuantitativa fue pausado, con volatilidad limitada en las tasas de interés a corto plazo y la actividad del mercado de dinero privado repuntando. Al finalizar la política de tasa de interés cero, el BdJ elevó su objetivo para la tasa de interés de referencia a 25 pb el 14 de julio por primera vez desde marzo 2001. La presión ejercida por los bancos en la demanda de fondos a medida que se estabilizaban en el nuevo régimen hizo que el BdJ inyectara 3,8 billones de yenes en total en la primera semana para mantener la tasa promedio de los préstamos cerca de 25 pb. La demanda de los bancos por fondos aparentemente llegó a un tope a fines de julio, lo que alivió las presiones sobre las tasas de interés a comienzos de agosto.

El BdJ entonces drenó la liquidez para mantener el promedio de la tasa de referencia en 25 pb el 2 de agosto. Desde entonces, el

mercado parece haber recobrado su estabilidad sin necesidad de que el BdJ intervenga.

BALANCE FISCAL

La consolidación fiscal va adelantada a la programación de las autoridades, pero los desequilibrios siguen siendo grandes, con una deuda gubernamental neta cercana a 90% del PIB, entre las más altas en los países avanzados. En el año fiscal 2005, el déficit primario del Gobierno excluyendo la seguridad social se habría estrechado en 1% del PIB, hasta cerca de 3% del PIB. El presupuesto del año fiscal 2006, que incluye los ingresos por el fin de recortes al impuesto a la renta y reduce parte del gasto discrecional, prevé un déficit de 0,5% del PIB.

PROYECCIONES EN EL CORTO Y MEDIANO PLAZO

El panorama macroeconómico al corto plazo es favorable. El crecimiento del PIB se proyecta en casi 3% para 2006 y levemente sobre 2% en 2007. El IPC se reactivará lentamente a medida que la utilización de capacidad instalada aumenta. Los riesgos están balanceados, a la baja aquellos principalmente externos (volatilidad en los precios del petróleo, tasas de interés al alza en el largo plazo, o una desaceleración global). La baja inflación eleva la posibilidad de renovar la deflación si los desequilibrios globales se desarrollan desordenadamente. El consumo privado y las inversiones al alza podrían mostrar mayores fortalecimientos. En el mediano plazo, se anticipa que el crecimiento disminuirá su potencial, estimado en 1,7%, y que la cuenta corriente se estreche. El crecimiento potencial podría ser mayor si se implementaran más reformas, se

recuperara la “investigación y desarrollo” y se reestructuran más compañías. El crecimiento más activo de la productividad en una amplia gama de sectores también decrecería con el tiempo, afectando el superávit de cuenta corriente y contrarrestando los efectos de la consolidación fiscal.

TLC ENTRE CHILE Y JAPÓN

En febrero pasado se realizó en Tokio la 1ª Ronda de Negociaciones para un Acuerdo de Asociación Económica entre Chile y Japón. La 2ª Ronda se realizó en mayo pasado en Santiago. La Tercera Ronda de negociaciones se realizó en Tokio la semana del 9 de julio. La delegación de Japón estuvo presidida por el Embajador para Comercio internacional y Relaciones Económicas, Sr. Seiichi Kondo, y la de Chile por el Director General de Relaciones Económicas Internacionales, Embajador Sr. Carlos Furche.

El balance general de esta III Ronda es positivo en cuanto al proceso negociador. Se lograron importantes avances en las discusiones de diversos capítulos que contendrá el TLC, el cual comprende la liberalización del comercio de bienes, servicios e inversiones. Se destaca, a este respecto, el avance realizado en la administración del Acuerdo, Solución de Controversias, normas y certificación de origen, compras de Gobierno, entre otros.

En cuanto al trabajo futuro, los equipos negociadores de Chile y Japón acordaron realizar la IV Ronda la semana del 28 de agosto en Santiago ♦

Cuadro N°1
Índices Económicos

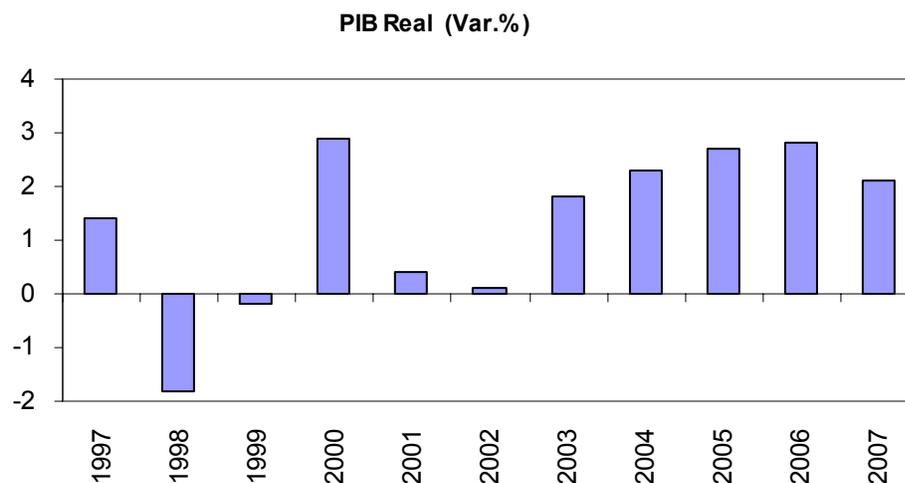
	2000	2001	2002	2003	2004	2005e	2006*	2007*
PIB Real (% de Variación)	2,9	0,4	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8	2,1
Inflación (% de Variación)	-0,9	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,7	0,5
Tipo de Cambio Real (2000=100)	100	92,8	83,9	82,9	83,3	78,8	74,1 ¹	n.a.
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	2,6	2,1	2,9	3,2	3,8	3,6	3,2	2,9
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)	0,21	0,09	0,03	0,01	0,01	0,01	0,08 ²	n.a.
Inversión total (% del PIB)	27,8	26,9	25,9	26,2	26,4	26,8	26,9	26,9
Reservas Oficiales (Mil Millones de US\$)	354,9	395,2	461,2	663,3	833,8	832,3	914,5	1.051,8

¹Hasta 1T 06

²Hasta mayo

Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan, Banco Central de Japón.

Gráfico N°1:
PIB Real (% de var.)



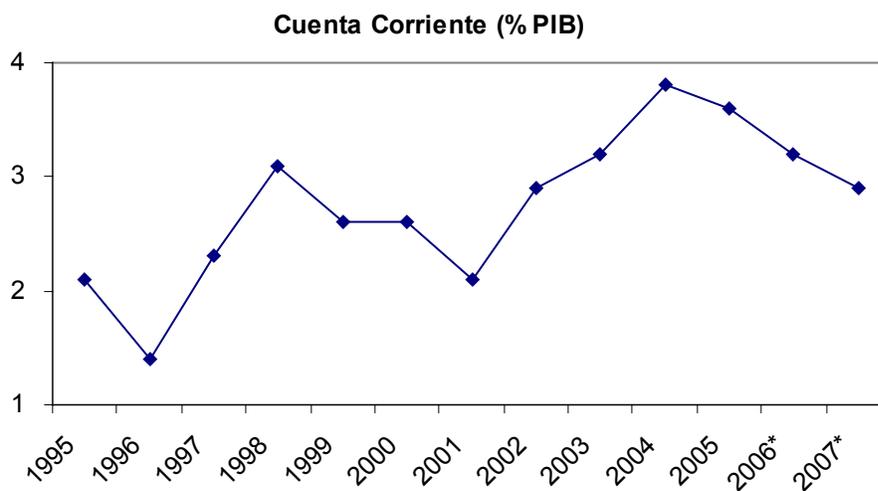
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

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



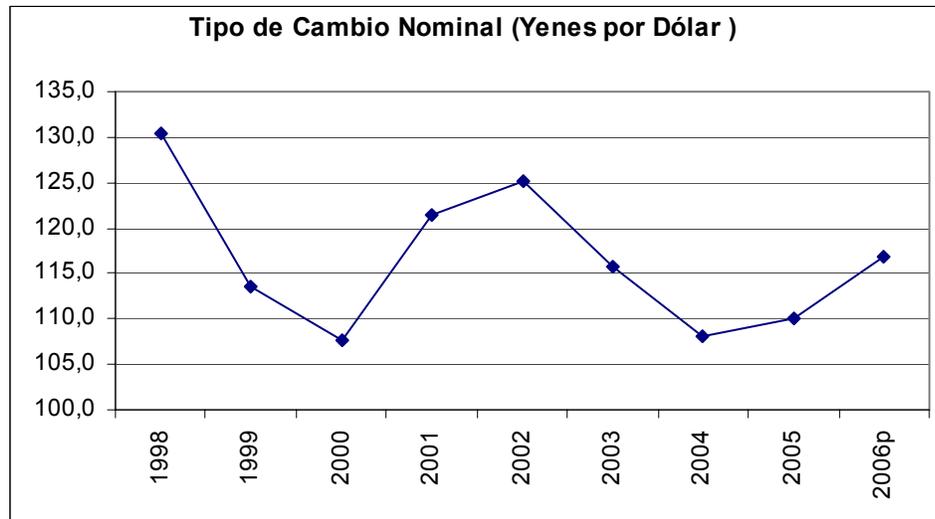
Fuente: International Monetary Fund.

Gráfico N°3:
Cuenta Corriente (% PIB)



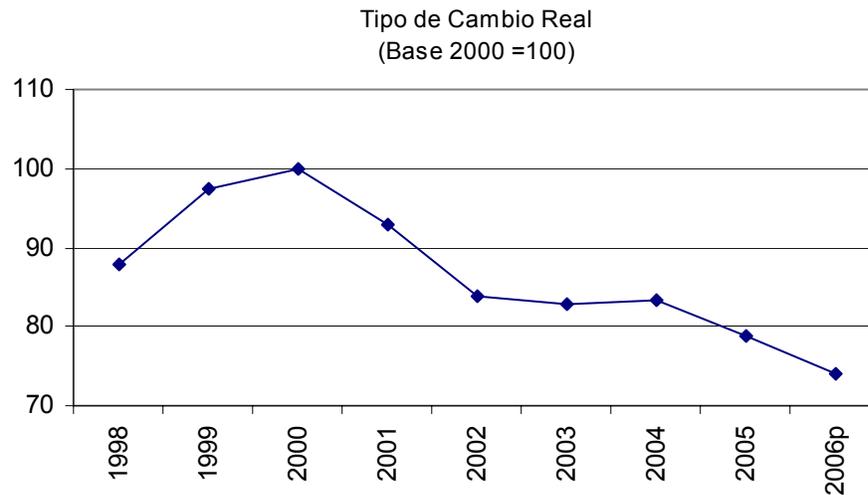
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

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



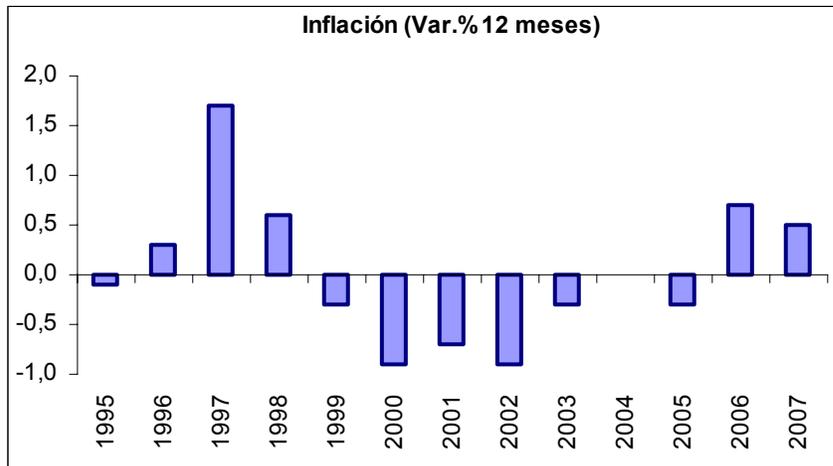
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

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



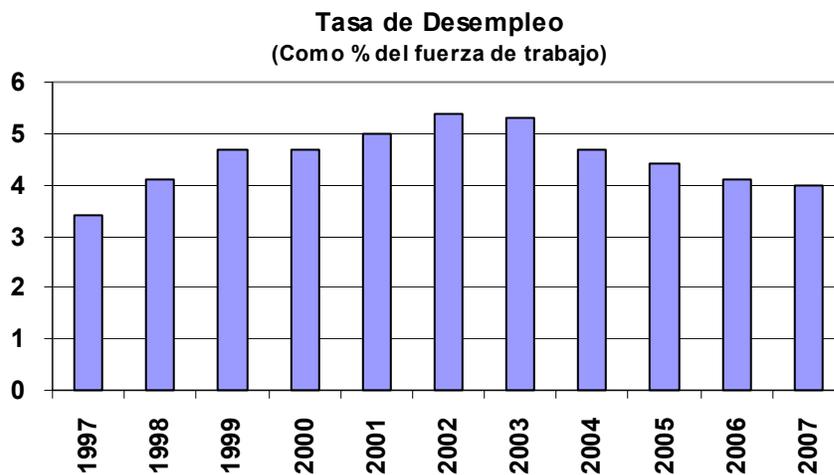
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°6:
Inflación (% de var.)



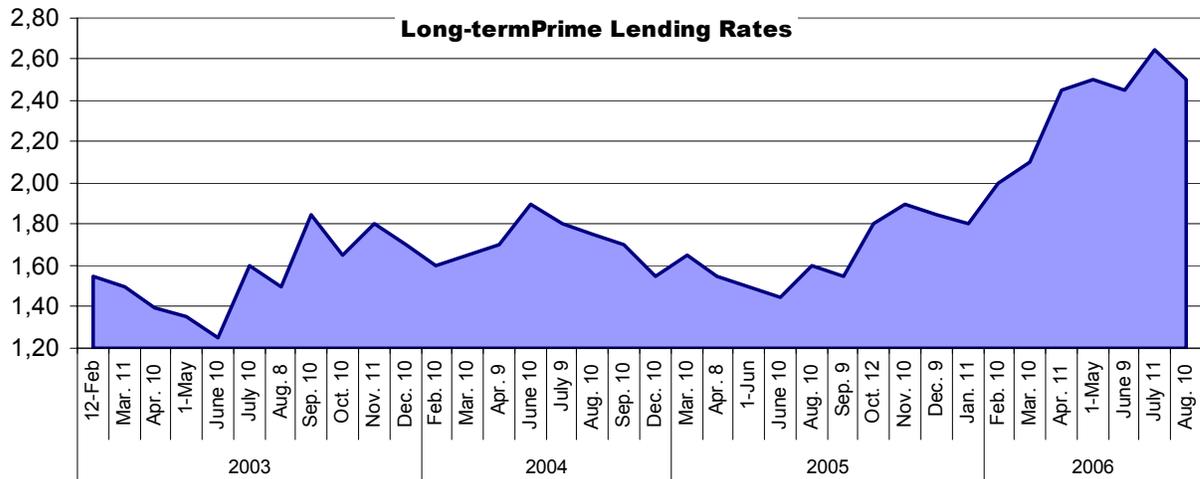
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°7:
Tasa de Desempleo (%)



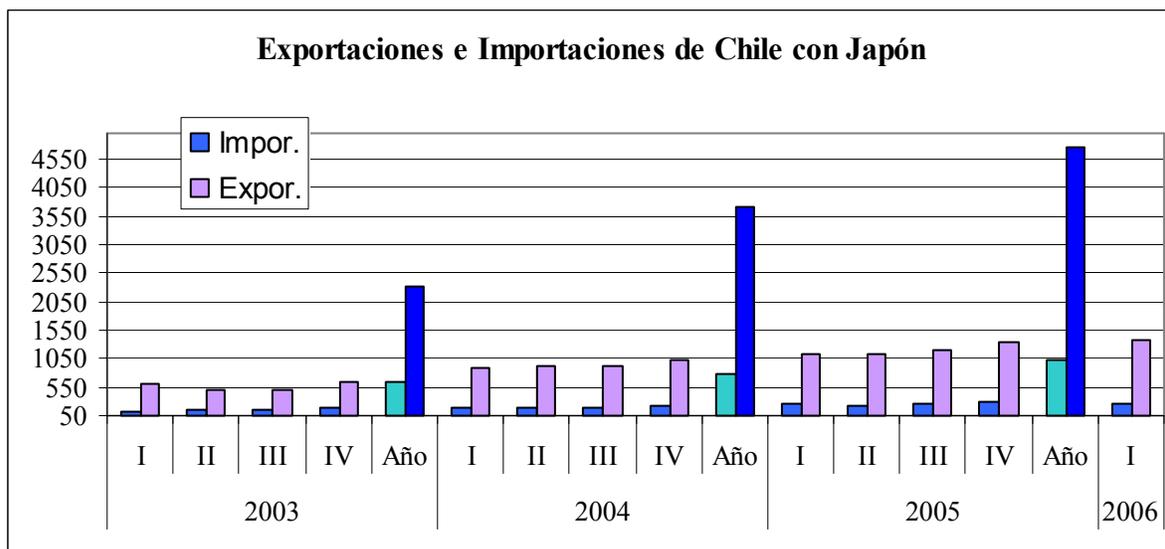
Fuente: International Monetary Fund, JPMorgan.

Gráfico N°8:
Tasa Prime de prestamos de Largo Plazo



Fuente: Banco Central de Japón

Gráfico N°9:
Exportaciones e Importaciones de Chile con Japón
(Millones de US\$ fob y cif, respectivamente)



Fuente: Banco Central de Chile.