



Japón: Se debilita la recuperación económica y la situación política del Gobierno

Escenario político reciente

La acentuada fragilidad política ha vuelto a surgir en los últimos meses, provocando la dimisión del primer ministro Yukio Hatoyama, que sólo duró en el poder ocho meses. En su reemplazo asumió el ex vice primer ministro y antiguo ministro de finanzas, Naoto Kan. El primer ministro actual y el anterior lideran el Partido Democrático, de centro izquierda, con escasa experiencia administrativa, que derrotó en las urnas hace unos meses al Partido Liberal Democrático, de centro derecha, el cual ha estado en el poder casi la totalidad del tiempo después de la Segunda Guerra Mundial.

La elección misma del primer ministro Kan fue relativamente precaria, porque sólo poco más de la mitad de los senadores y diputados votó a su favor.

Recientemente el Partido Democrático perdió, además, la mayoría en el Senado. Esto los deja en una mayor debilidad frente a las exigentes medidas fiscales y estructurales que es necesario aprobar y ejecutar urgentemente, para avanzar en la solución de los problemas profundamente enraizados de la economía de Japón en las últimas tres décadas, y su difícil y lenta recuperación actual.

Las medidas económicas y políticas más inmediatas han sido:

- Congelar el gasto fiscal anual durante los próximos tres años fiscales a partir de abril del 2011.

Japón necesita un debate político riguroso, en el cual se debe crear una regla de superávit estructural en el mediano plazo. Para que esto suceda se deben crear nuevas leyes y reformas estructurales que permitan cambiar su estructura de gasto y tener una tendencia de superávit en la balanza fiscal.

- La emisión de bonos durante este año y hasta marzo del 2012. El límite fijado es de 480 mil millones de dólares.
- Los desembolsos tendrán un límite de 71 mil billones de yenes en cada uno de los tres años del período fiscal hasta el 2012.
- Alcanzar un superávit fiscal primario de aquí a 10 años.
- Finalmente la aún más complicada medida del alza del impuesto al consumo sobre el nivel actual de 5%, que es fuertemente resistida políticamente.

El gobierno quiere reducir la dependencia del endeudamiento para financiar el gasto, lo cual también es muy difícil dada la magnitud del déficit fiscal de más de 10% del PIB y la precariedad política, para lograr aprobar en el parlamento (dieta) otras fuentes de ingresos.

Situación Económica

La crisis financiera originada en Estados Unidos afectó fuertemente la economía de Japón que tuvo una contracción el año 2009 de -5,2%, después de una caída del PIB de -1,2% el 2008. Durante el 2009, las exportaciones cayeron en un 24% y la inversión se contrajo en 14%. En el área fiscal el déficit ha sido de 10,5% en el año fiscal 2009 y se estima un 10,2% para el 2010. La deuda pública proyectada para el 2010 llega al nivel de 228% del PIB.

La otra amenaza en las últimas décadas ha sido la presión deflacionaria, que volvió a aflorar el 2009. Ese año la inflación fue de -2% y se espera que el 2010 (dic. a dic.) el índice inflacionario sería de -1,2%. El 2011 de acuerdo a las proyecciones, la inflación sería, también, negativa de un -0,4%. El instrumento monetario y el fiscal se encuentran con muy poca capacidad operativa.

La tasa de política monetaria es ya de 0,1% y el déficit fiscal superó, como se señaló antes, el 10%. En ambos casos se percibe poca flexibilidad para desarrollar acciones de estímulo o contra cíclicas. La tasa de política monetaria quedó en 0,1%, la que permanecerá bastante tiempo en ese nivel mínimo según indicó el Banco de Japón.

El crecimiento positivo ha vuelto recientemente en el primer trimestre de este año y las políticas públicas para la recuperación económica se han apoyado en una política fiscal y monetaria muy expansiva, aunque en definitiva poco eficaces y sostenibles. En el segundo trimestre el aumento del PIB fue de sólo 0,1%.

Los problemas de Japón

El origen de los problemas económicos de Japón se identifica con una alta deuda pública, déficit en el balance fiscal arrastrado de varios años, un persistente problema de deflación e inmovilidad política para afrontar reformas estructurales.

Cerca de un 90% de la deuda pública de Japón está radicada en instituciones bancarias dentro del mismo país. Los 3 principales bancos locales (Tokyo Mitsubishi Bank, Sumitomo Mitsui y Mizuho) tienen invertidos cerca del 18% de sus activos en los bonos soberanos de Japón (JGB). Esta situación limita la disponibilidad de flujos crediticios hacia otras áreas de la economía, como por ejemplo, al sector privado. Una consecuencia negativa de esta situación es que los bancos han ido experimentando rentabilidades cada vez más bajas con respecto al nivel internacional. Esto ocurre por los bajos retornos que presentan los instrumentos de deuda del gobierno. Como ejemplo, la tasa de interés de los bonos soberanos a 10 años es de tan sólo un 1,30% anual.

Los precios en Japón no han podido recuperar la confianza desde una burbuja inmobiliaria en los años `90. A comienzos del 2009 la crisis sub-prime llevó a una seria deflación en la economía japonesa que en la actualidad todavía no se ha podido elevar las tasas de inflación. Las familias japonesas esperan que la situación continúe, esto contribuye a que la deflación se mantenga y el efecto de la política monetaria (que actualmente se encuentra en 0,10 puntos bases) se anule.

Causas de los problemas

Las fuentes de los problemas antes expuestos son variadas, siendo la principal de ellas la crónica debilidad política del gobierno de Japón. Otra fuente de problemas es la ineficiencia de la administración de los recursos fiscales. La falta de disciplina fiscal ha llevado la deuda pública bruta del país a un 200% del PIB. Aunque las autoridades de Japón argumentan que la deuda pública neta es de un 97% del PIB, por los activos que están fuera del país, la opinión internacional es crítica al decir que si no se realizan reformas estructurales y de ajuste fiscal, en 10 a 15 años más estaría en una situación algo parecida a la de Grecia en la actualidad.

Del total de los activos financieros de Japón, un 38% corresponde a créditos a las empresas privadas locales y un 20% se encuentra en reservas extranjeras. El problema con estos activos es que tienen poca liquidez. Por otro lado, si las reservas en el extranjero fuesen retornadas al país, tendrían un impacto en la inflación y un efecto aún mayor en el tipo de cambio. Esto último podría afectar negativamente a las exportaciones de Japón, principal motor del crecimiento.

Otra causa de los problemas es el cambio generacional de la población. La población de Japón ha envejecido producto de la baja natalidad, produciendo una disminución de la fuerza laboral y del ahorro privado. Al disminuir la fuerza laboral, la producción de bienes y servicios baja. También el crecimiento de mediano plazo y los ingresos fiscales disminuyen. Además al disminuir el ahorro privado el gobierno dispone de menos recursos y debe utilizar financiamiento extranjero para cubrir su déficit fiscal. Por último la demanda interna de Japón permanece débil ya que no ha recibido los incentivos necesarios para que se expanda el consumo privado.

La tercera causa es la poca efectividad del Banco Central de Japón. Este tiene una débil credibilidad internacional y poca capacidad de maniobra por la falta de disciplina fiscal. El Banco Central cree que la deflación no es un problema tan grave como lo son la disminución de la productividad, los salarios bajos, los que a su juicio, serían los principales factores explicativos de la baja demanda interna.

Por el contrario, el gobierno argumenta que si el Banco Central no implementa una política monetaria creíble para controlar la situación deflacionaria, no tienen herramientas para mejorar la economía.

Soluciones para los problemas

El Banco Central de Japón frente a la reciente crisis sub-prime implementó una amplia gama de medidas para la estabilización de la economía. Estas disposiciones están agrupadas en tres grandes áreas, siendo una de ellas la reducción de la tasa de interés la cual en la actualidad esta en 0,10 puntos bases. Otras de las medidas tomadas para la crisis fueron garantizar la estabilidad en los mercados financieros, a través de la expansión de las compras de JGB (Japanese Government Bonds) con los pactos de recompra y la introducción y ampliación de dólares para su operación dentro del país, por nombrar sólo algunas de las políticas realizadas. Por último, se crearon incentivos para facilitar el financiamiento de las empresas japonesas en ámbitos como la introducción de compras directas de bonos corporativos o la disminución en las garantías para la obtención de préstamos, entre otras acciones efectuadas.

Para la obtención de recursos fiscales, el gobierno de Japón tiene un plan para disminuir su deuda pública y ordenar los presupuestos del Estado. Una política polémica dentro del país es el aumento del impuesto al consumo, que se quiere aumentar hasta llegar a un 10%. El anuncio de esta medida que todavía no ha sido aprobada legalmente, hizo perder la elección de la Cámara Alta al Partido Democrático de Japón (PDJ) que es presidido por el Primer Ministro Kan.

Según las opiniones internacionales, si Japón no muestra señales para ajustar su política fiscal, en el mediano plazo los riesgos de caer en default podrían aumentar drásticamente. Se deben establecer metas fiscales específicas y creíbles, donde el gobierno tiene un papel importante. Los impuestos de Japón como porcentaje del PIB están dentro de los más bajos de la OCDE. De esta manera, un aumento programado del impuesto al consumo, llevaría la inflación al alza. Esta situación podría incentivar y reactivar la demanda interna del país, trayendo un crecimiento a través de la anticipación de la demanda.

Otra reforma que debería implementar Japón es un estímulo fiscal selectivo y bien orientado, que podría ser por vía de subvenciones a grupos específicos de la población e industrias. Además, Japón debe aumentar la fuerza de trabajo: un medio efectivo para esto puede ser a través de la inmigración. Al incentivar la inmigración se podría aumentar la productividad del país.

Riesgos en la economía japonesa

Para que Japón pueda realizar las reformas necesarias debe superar los riesgos propios del país. Una debilidad que debe superar es la falta de compromiso fiscal. Si el gobierno no es convincente y concreto con sus propuestas, en el mediano plazo se vería afectado ya que en el corto plazo sí es sustentable la economía. Se calcula que si la tasa de ahorro de un 2,2% en los hogares de Japón se mantiene, para el año 2015 la deuda fiscal bruta podría superar los activos de las familias y el gobierno tendría que recurrir a los fondos internacionales, para los cuales la tasa de interés sería más alta y el riesgo de disponibilidad de los recursos, mayor.

Por la situación de las instituciones financieras explicada anteriormente, estas no querrán asumir más bonos soberanos de Japón de los que tienen actualmente. Una razón es que son una fuente de exposición al riesgo de las tasas de interés. Otra razón es que estos bancos para mantenerse competitivos, necesitan flexibilidad para dejar de comprar los JGB y aumentar el financiamiento al sector privado.

Proyecciones y conclusiones

Japón se recupera de la crisis para alcanzar un 2,4% de crecimiento este año. Pero existe una tendencia a la baja para el año 2011 en un 2%. Lentamente la demanda interna toma una senda de crecimiento de un 0,4% el 2010 y un 1,3% el 2011. Se espera que Japón mantenga la deflación existente para el año 2010 y 2011. Por último se pronostica un aumento del déficit del balance fiscal de un -7,6% en el 2010 a un -8,3% en el 2011, como porcentaje del PIB.

Los problemas de Japón se dividen en dos grandes temas, uno de ellos es el panorama fiscal. Los gobiernos tienen problemas de sustentabilidad y dificultades para concretar las reformas que pretenden implementar. Japón necesita un debate político riguroso, en el cual se debe crear una regla de superávit estructural en el mediano plazo. Para que esto suceda se deben crear nuevas leyes y reformas estructurales que permitan cambiar su estructura de gasto y tener una tendencia de superávit en la balanza fiscal.

El segundo gran tema es la deflación que atraviesa en este momento Japón por la falta de incentivos al consumo y la desconfianza de los hogares en las instituciones dentro del país. A esto se agrega una disminución de la población que trae consigo una menor fuerza laboral y menores ingresos fiscales. El envejecimiento de la población provoca una disminución de los ahorros privados, cambiando la composición del consumo y favoreciendo a algunas industrias en particular.

El Banco Central de Japón ha tomado dentro de sus limitaciones de espacio operativo, algunas medidas para estabilizar la economía japonesa por la crisis sub-prime, pero faltan reformas estructurales importantes que mejoren la situación de solvencia del gobierno en el mediano plazo. Según la opinión internacional el aumento del impuesto a las ventas es una buena medida para obtener mayores recursos para disminuir la deuda pública. Pero la opinión dentro del país es negativa y se culpa al Primer Ministro Sr. Kan de la derrota en la elección de la Cámara Alta por anunciar esta propuesta. Tampoco se tiene claro una utilización específica para

estos nuevos recursos.

Las soluciones a los problemas antes expuestos se encuentran en riesgo, de no cumplirse, principalmente, por problemas de financiamiento del Estado. En el futuro, su deuda se incrementará y llegará un punto de inflexión donde deberá recurrir al financiamiento internacional. Esta situación provocará un endeudamiento mayor, a tasas más altas de las actuales y un exponencial crecimiento de la deuda pública japonesa.

Cuadro Nº 1

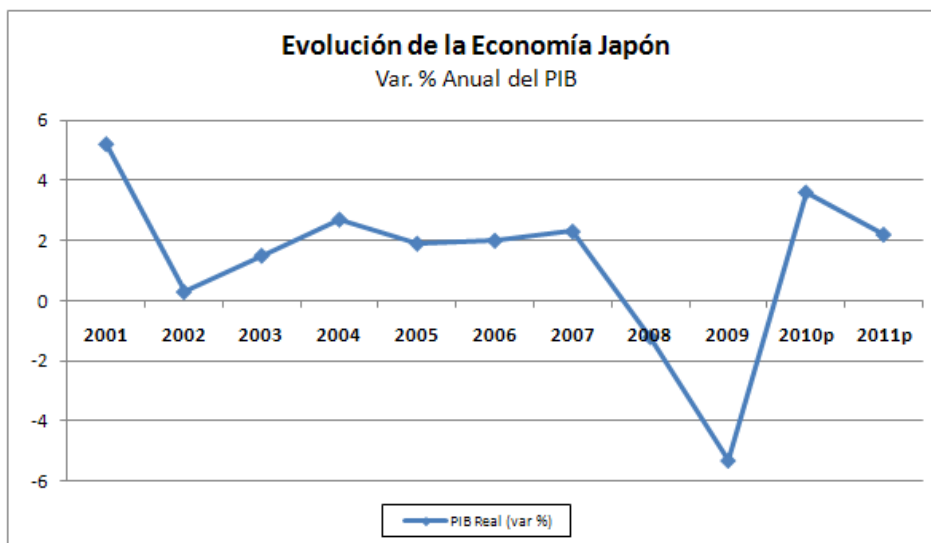
Indicadores Económicos de Japón

● Japón	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p
PIB Real (var %)	1,9	2,0	2,3	-1,2	-5,3	2,4	2,0
Demanda Interna (var %)	1,8	1,2	1,2	-1,5	-3,3	0,4	1,3
Consumo Privado (var %)	1,3	1,5	0,7	-0,7	-0,9	1,6	1,0
Inversión (var %)	7,9	5,1	9,5	-2,6	-14,3	0,1	2,8
Balanza comercial (US\$ Bill.)	92,8	81,0	34,1	59,6	120,0	94,5	n/a
Exportaciones (US\$ Bill.)	567,3	615,8	656,2	503,5	667,1	659,2	n/a
Importaciones (US\$ Bill.)	474,5	534,8	622,1	443,9	547,1	564,7	n/a
Cuenta Corriente (% del PIB)	3,6	3,9	4,8	3,3	3,1	3,4	2,7
Inflación (%dic/dic)	-0,7	0,3	0,5	1,5	-2,0	-1,2	-0,4
Balance Fiscal (% del PIB)	-6,7	-1,6	-2,4	-2,1	-7,2	-7,6	-8,3

Fuente: FMI, JP Morgan y Bank of Japan.

Gráfico Nº 1

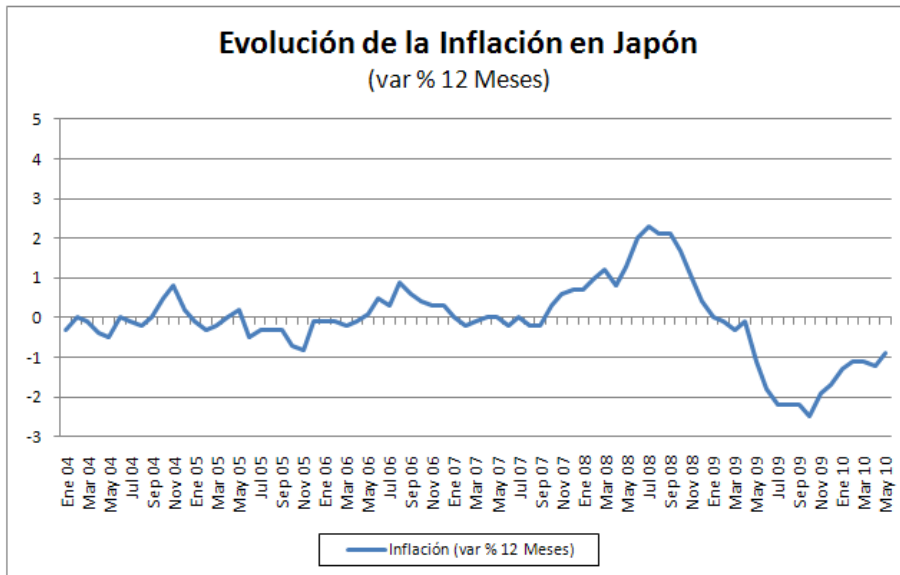
Crecimiento del PIB



Fuente: JP Morgan y IIF

Gráfico Nº 2

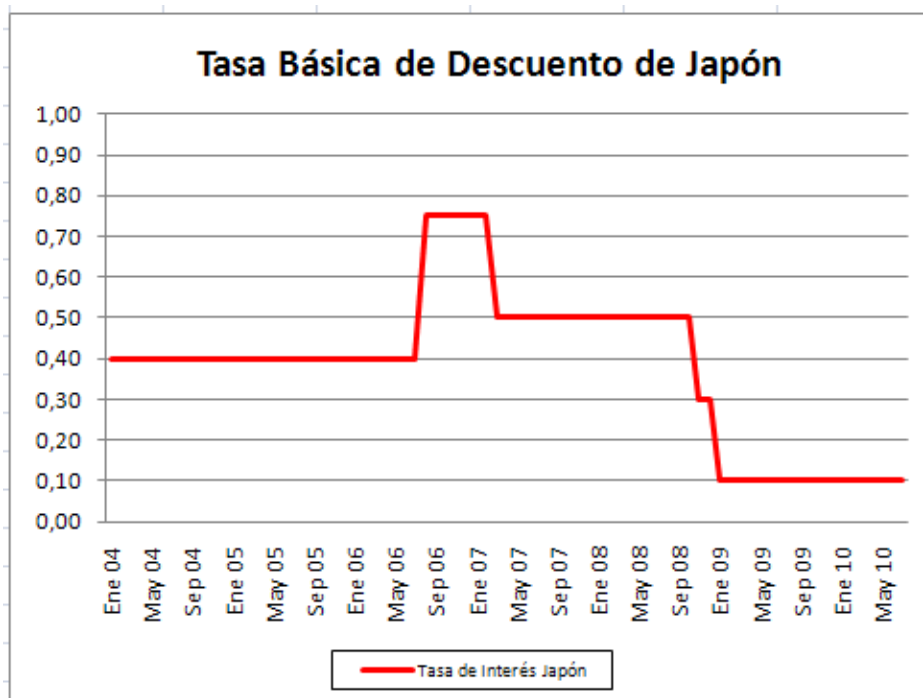
Inflación en Japón



Fuente: Ministry of Internal Affairs and Communications.

Gráfico Nº 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Bank of Japan.

Cuadro Nº 2

Proyecciones para la Tasa de Interés en Japón

Actual	Sep 10	Dic 10	Mar 11	Jun 11	Sep 11
0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

Fuente: JP Morgan

Cuadro Nº 3

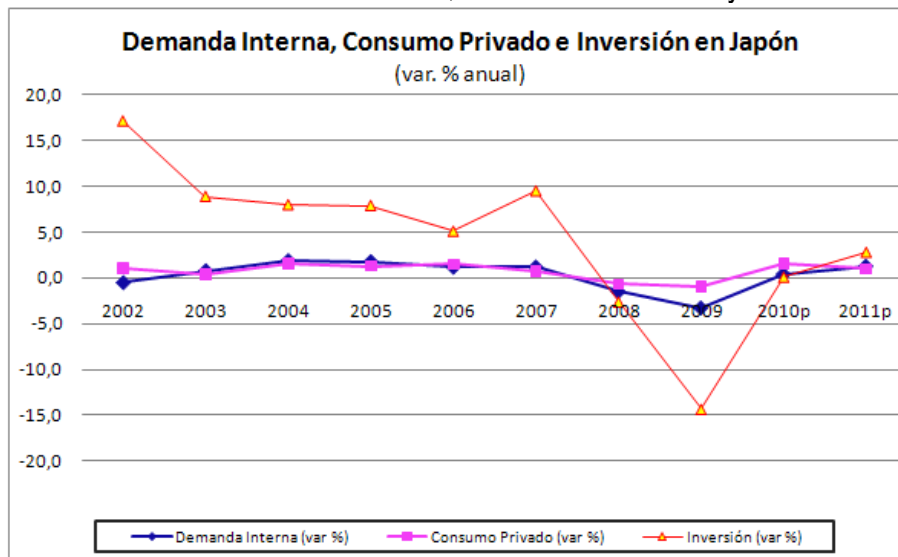
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Aa2	AA	AA

Fuente: Moody's, Standard & Poors y Fitch.

Gráfico Nº 4

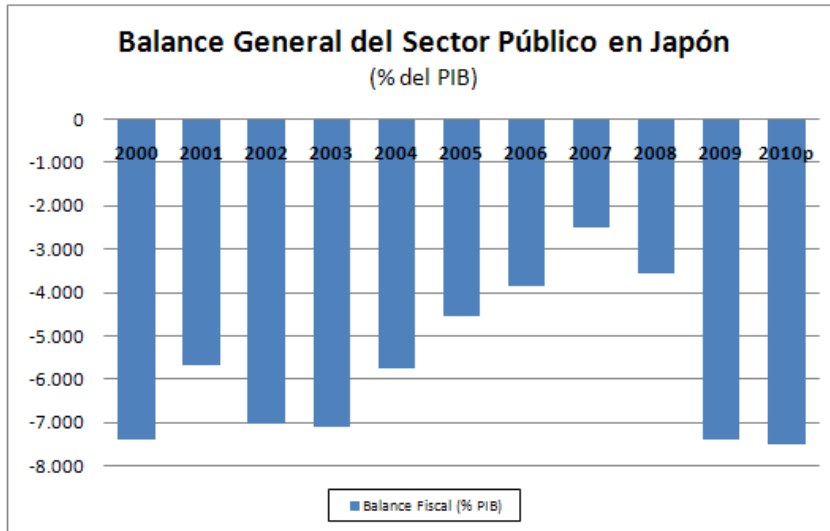
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: JP Morgan.

Gráfico N° 5

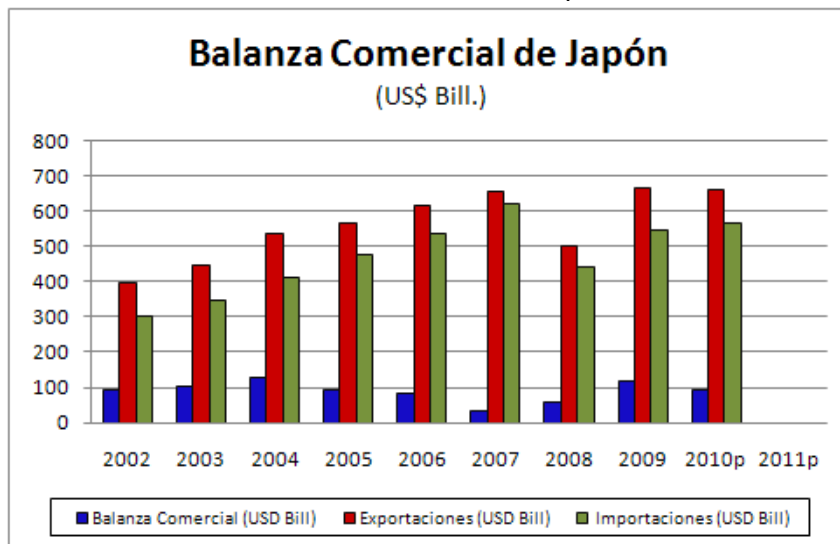
Balance Fiscal



Fuente: IIF

Gráfico N° 6

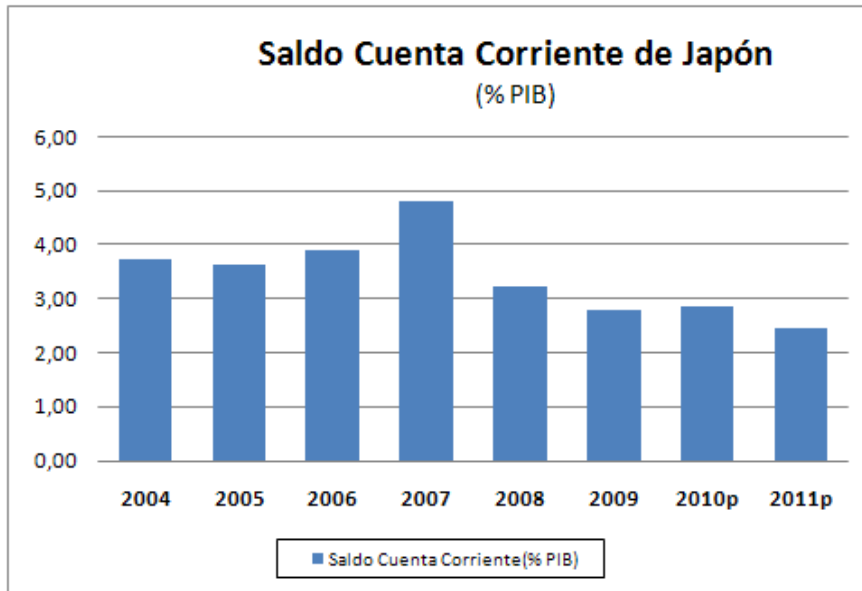
Balanza Comercial de Japón



Fuente: IIF

Gráfico Nº 7

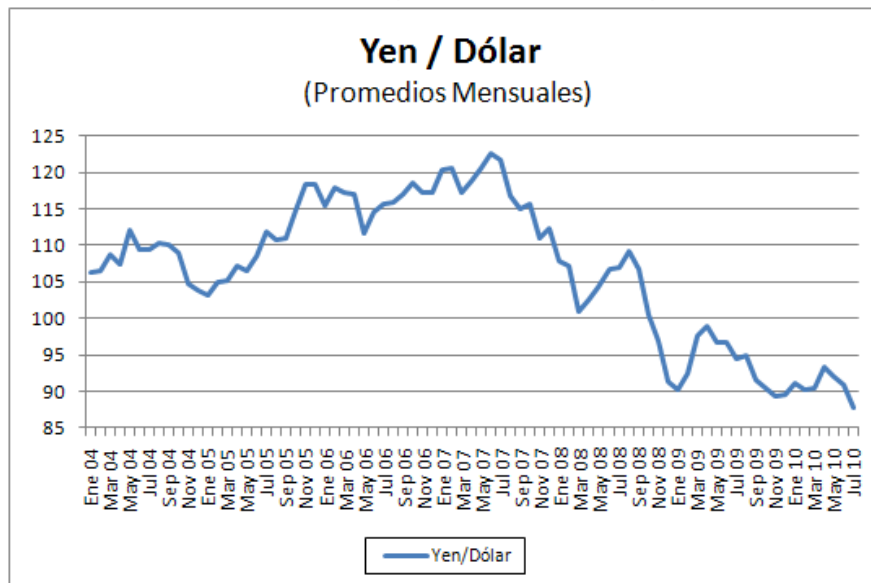
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Japón



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 8

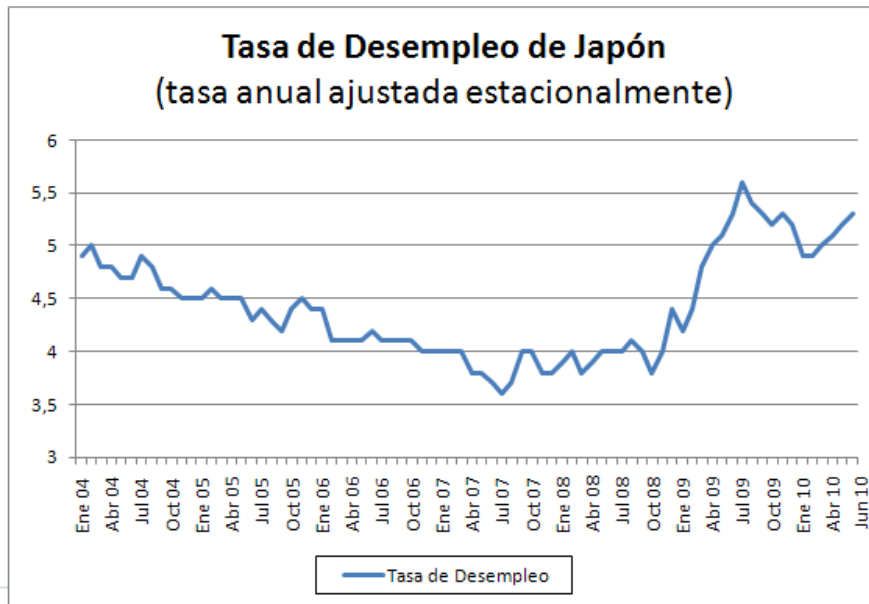
Evolución del Tipo de Cambio en Japón



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 9

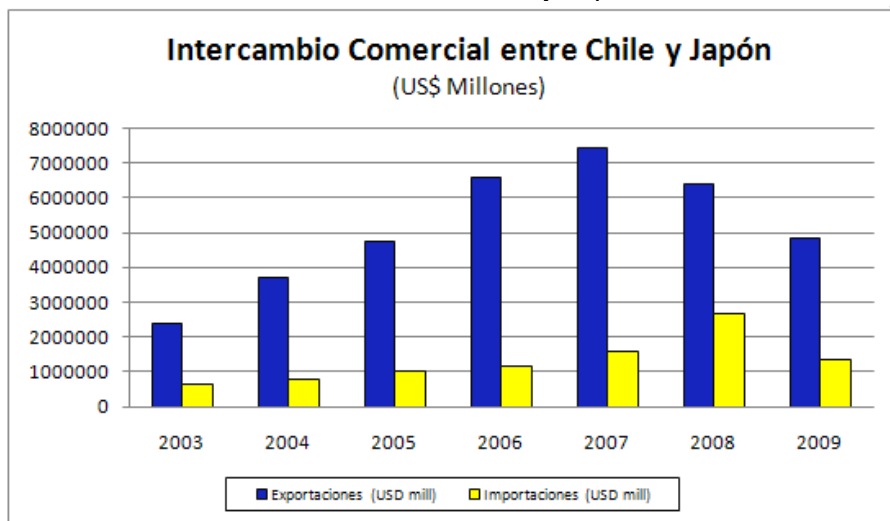
Tasa de desempleo
(Como % de la fuerza de trabajo)



Fuente: Ministry of Internal Affairs and Communications.

Gráfico Nº 10

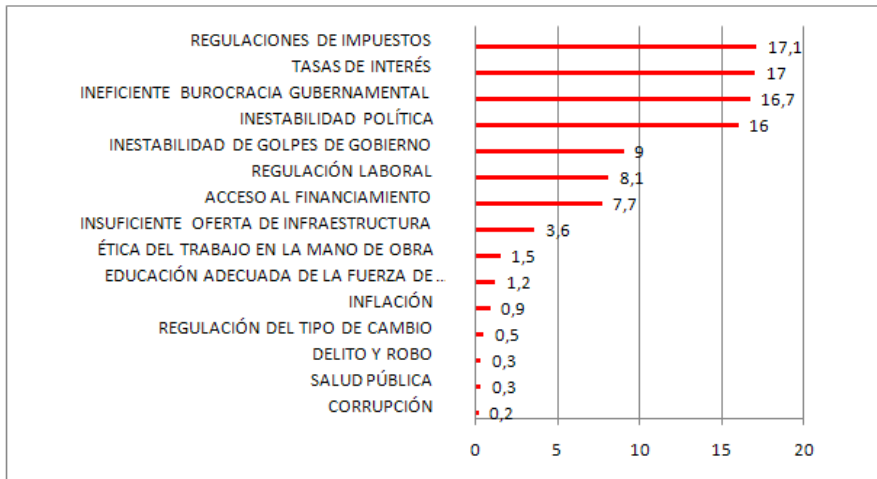
Comercio entre Chile y Japón



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico Nº 11

Los factores más problemáticos para hacer negocios en Japón



Fuente: The Global Competitiveness Report 2009-2010.

Nota: De una lista de 15 factores, a los encuestados se les pidió seleccionar los cinco problemas más importantes para hacer negocios en su país / economía, siendo 1 el más problemático al problema 5.

Cuadro Nº 4

Lista de Primeros Ministros en Japón



Fuente: Prime Minister of Japan and His Cabinet