



## Japón: Efectos Económicos de la Amenaza Nuclear

El pasado 11 de marzo Japón sufrió un terremoto de magnitud 9.0, que lo ubica dentro de los 5 terremotos más fuertes en los últimos 100 años. Las áreas más afectadas fueron las costas debido al posterior tsunami, que arrebató más vidas que el terremoto mismo. El desastre paralizó temporalmente varias industrias japonesas y causó daños en diversas estructuras, siendo el más grave el de la planta nuclear Fukushima Daiichi.

De acuerdo a los informes oficiales, el tsunami arrasó con los sistemas de refrigeración provocando el sobrecalentamiento de la central, elevando los niveles radiactivos y generando explosiones incontrolables. A pesar de los esfuerzos por contener la filtración de material radioactivo mediante agua del mar, aún no ha sido posible controlar la emergencia.

La radiación alcanzó niveles letales en la ciudad de Fukushima, mientras que en Tokio se registraron alzas de radiación, que se mantienen por ahora, dentro de los rangos no perjudiciales para la salud humana.

Al iniciarse la amenaza nuclear, el índice accionario Nikkei empezó una drástica caída de 16% en tan sólo dos días. Esto también afectó al uranio, tras la paralización de plantas nucleares en países europeos y el futuro menor consumo en Japón. Aunque, hay que ser específicos en destacar que el desastre nuclear fue consecuencia de una serie de condiciones únicas que no se presentan en otros países: la combinación de falencias graves de infraestructura adecuada para resistir los embates de un tsunami, junto con un grave problema de diseño de plantas que datan de 40 años atrás, contribuyeron de manera significativa a la mayor emergencia. Las nuevas plantas nucleares de tercera generación están diseñadas con estándares mucho más elevados de seguridad, en las cuales los sistemas de refrigeración se encuentran bajo tierra, diseñados precisamente para resistir un posible tsunami.

**El problema que enfrenta hoy Japón es un fuerte shock que restrinja la oferta y no permita recuperar la economía, un problema poco común para un país en el cual es la demanda la que generalmente presenta problemas.**

Las estimaciones con respecto a los daños sufridos en Japón varían ampliamente, en especial cuando se intenta obtener información con respecto al daño en el sistema eléctrico japonés, el cual se ha visto afectado más allá de la matriz nuclear. Lo cierto es que la energía nuclear representa el 29,2% de la matriz energética, levemente menor al 29,4% que representa el gas y mayor al 24,7% proveniente del carbón. Además, el sector energético es probablemente el más afectado si tomamos en consideración que el 85% de la energía usada en Japón es importada. Por lo tanto, Japón deberá reconstruirse sin poder utilizar en el mejor de los casos un tercio de su energía.

### **Situación política**

Japón tuvo un reciente cambio de Primer Ministro, luego de la dimisión de Yukio Hatoyama, quien alcanzó a estar 8 meses en el poder. En su reemplazo asumió el ex vice Primer Ministro y titular de finanzas Naoto Kan, quien fue elegido por 313 de los 480 diputados y 123 de los 242 senadores. Sin embargo, el clima político ha hecho difícil la dirección del gobierno debido al modesto carisma político del ministro y al escaso apoyo ciudadano. De hecho, el Primer Ministro tiene una aprobación del 21%, la que se explicaría por hechos de corrupción de miembros del gobierno y problemas diplomáticos con Rusia y China, centrados en diferencias limítrofes. El gobierno aprobó un presupuesto record para el año fiscal 2011, el cual comenzó a regir el presente mes, de US\$ 1.100 millones.

La alta incertidumbre generada por la amenaza nuclear ha llevado a fuertes críticas con respecto a la gestión, que está llevando a cabo el gobierno para regularizar la situación, desencadenando el descontento del líder de oposición Tanigaki, el cual exigió la renuncia del Primer Ministro.

Por su parte, la deuda pública alcanzó la enorme magnitud del 226% del PIB, transformándose en una preocupación generalizada. A pesar de esto, se contempla nuevamente emisión de deuda pública cercana a los 44.200 millones de yenes, superando por segundo año consecutivo a los ingresos tributarios. Japón no puede seguir financiándose a través de la emisión de deuda y tarde o temprano tendrá que realizar un alza generalizada de impuestos. La reforma tributaria se espera que se desarrolle para el periodo 2012-2013, respecto a lo cual han existido los primeros avances, como la reducción de 5 puntos porcentuales del impuesto a las empresas, disminuyéndolo a un nivel de 35%. No obstante, la escasa voluntad política plantea un difícil desafío para lograr las reformas necesarias en cuanto a disciplina fiscal.

### **Situación económica interna**

La economía japonesa se ha contraído 0,3% trimestralmente en los últimos tres meses de 2010. El terremoto introducirá una interrupción en la actividad industrial debido al racionamiento energético y la destrucción de infraestructura. No obstante, en términos del PIB, el área afectada por el tsunami es sólo la mitad de la afectada en el terremoto de Kobe en 1995. En ese entonces, el PIB trimestral se mantuvo positivo durante el primer trimestre de 1995 y en los seis periodos siguientes. Pero a diferencia del terremoto anterior, el problema para la economía será la cadena de

abastecimiento, la cual ya ha afectado de manera importante al sector automotriz, paralizando producciones en otras regiones del mundo debido a la escasez de partes de vehículos o de pigmentos, etc.

Japón ha perdido la generación eléctrica de 11 reactores nucleares, lo que implica que, aun cuando todas las otras centrales de energía a carbón, gas y diesel funcionen, no podrá restablecer sus niveles de energía anteriores al terremoto y por ende, se presenta como un limitante a la reactivación industrial, uno de los principales motores de la economía japonesa. Además, la empresa de energía Tepco prevé una normalización de la situación, en el mejor de los casos, dentro de un periodo de seis meses más.

La disminución en la producción debido a la escasez energética, no debe subestimarse. En especial por la inestabilidad eléctrica en Tokio, ciudad que produce el 40% del PIB de la nación. El impacto en la industria puede ser significativo considerando que la producción probablemente no podrá satisfacer la demanda, la cual en situaciones como está, es el factor que impulsa la recuperación, tal como sucedió tras el terremoto en Chile. Debido al ahorro energético, los diversos servicios como restaurantes, hoteles y trenes debieron restringir su operatividad, lo que ha llevado hoy en día a la reducción de un 30% de personas que ya no utilizan el tren y a fuertes reducciones en los horarios de trabajo debido a la menor disponibilidad de transporte. Estos factores seguramente tendrán, también, un mayor impacto en el consumo privado, de lo esperado.

La producción se espera que repunte a fines de abril, a medida que la demanda por calefacción disminuya y las plantas de energía térmica se recuperen. Esto debería permitir que el índice de producción aumente en un estimado de 10,2% y en junio aumente levemente en un 3%. Sin embargo, puede que esta mejora se vea debilitada a mitad de septiembre cuando la demanda por aire acondicionado aumente, provocando que la demanda nuevamente supere a la oferta.

Según la Compañía Eléctrica de Tokio (Tepco) la actual demanda por energía es de 41-42mnKW, la cual sobrepasa a la capacidad de oferta actual de 38,5mnKW. Para prevenir un inesperado corte energético, cerca del 8% de la demanda debe ser ahorrada mediante ahorro voluntario y cortes parciales de energía. En el verano, la demanda se espera que aumente entre 55-60mnKW, y se espera tener una capacidad de 48,5mnKW.

En el peor de los casos, la tendencia al mayor aprecio por instrumentos más seguros, llevará a una menor inversión en activos privados y probablemente cambiaría las posiciones de los bancos centrales a una política menos restrictiva. La reconstrucción, necesariamente, implicará una mayor importación de bienes durables y materia prima, lo que en desastres similares ha ocasionado un impulso a la reactivación económica. Lamentablemente, este impulso puede verse fuertemente afectado, si la situación radioactiva no es controlada. En un mediano plazo esta situación puede llevar a que los precios del petróleo, el cobre y el zinc, aumenten aún más, debido a que serán los principales commodities a ser demandados por la nación nipona para la reconstrucción.

En el ámbito fiscal, el primer paquete presupuestario para la reconstrucción por cerca de 4 trillones de yenes, equivalentes al 0,8% del PIB, ha otorgado liquidez al mercado. Esta es la primera medida, de las cuales se esperan alcancen una cifra cercana a los 10 trillones de yenes o más. La principal preocupación de los mercados recae en cómo se financiarán dichas medidas, ya que el Banco de Japón no ha sido claro en detallar el procedimiento.

La encuesta trimestral del Banco de Japón Tankan, la cual mide la percepción de la economía por parte de las principales empresas japonesas, refleja las principales preocupaciones para enfrentar una recuperación. Es así como el 43% se manifiesta preocupado por una insuficiencia eléctrica en Tokio, 38% por una disminución en el consumo privado y 19% por movimientos en el mercado financiero, principalmente divisas y precios de la energía.

A pesar de la deteriorada situación económica y la gran incertidumbre respecto del futuro, el Banco de Japón decidió la primera semana de abril mantener la tasa de política monetaria. Esto obedece a la creencia de que la economía se recuperará a una tasa moderada. No obstante, la continua depreciación del Yen pone en peligro dicha creencia.

### **Efectos Internacionales**

Desde la noticia del desastre en Japón, los mercados han concentrado sus esfuerzos, en estimar las implicancias en las aéreas de mayor exposición económica y financiera. Tal es el caso de Brasil, uno de los principales receptores de inversión de portafolios japoneses desde 2005, que ha llevado a la acumulación de una cifra cercana a los US\$ 75 mil millones, equivalentes al 5% del PIB de Brasil o al 10% del total de activos pertenecientes a los fondos de inversión japoneses. No obstante, estos flujos pertenecen mayoritariamente a inversores del retail y no a compañías de seguros, que además se ubican en áreas metropolitanas, las cuales no se vieron afectadas por el tsunami. Es por esta razón, que es un escenario poco probable la disminución drástica de estos flujos. No obstante, sí puede repercutir en el real si la radiación nuclear afecta a las actividades de los inversionistas japoneses en las regiones metropolitanas.

Con respecto a la segunda mayor economía latinoamericana, México presenta un déficit comercial significativo con Japón, cercano a los US\$ 6 mil millones. No obstante, las importaciones provenientes del país asiático representan el 3% del total de bienes y servicios exportados, mientras que las exportaciones hacia Japón alcanzan solamente un 1% del total.

La interrupción en la producción doméstica debido a la insuficiencia eléctrica puede generar un desabastecimiento generalizado en el continente asiático. Los fabricantes japoneses han aumentado su producción afuera del país para protegerse de la apreciación del yen y tomar ventaja del alto crecimiento de las economías emergentes en la zona, pero estas fábricas dependen del suministro de piezas principales fabricadas en Japón. Los analistas del mercado automovilístico

esperan una reducción en la producción automotriz de 46% m/m, en marzo y de 63% en abril, lo que se traduciría en una disminución de nivel de producción de un 80% menor en abril, comparado con las cifras de febrero.

Alrededor de 4% a 8% de las exportaciones de China, India, Corea del Sur y Singapur tuvieron como destino Japón, mientras que en el caso de Indonesia, la cifra alcanza el 15%.

La inestable situación creada por los derrames nucleares, han repercutido en la zona asiática, en especial, en las decisiones de los bancos centrales de las principales economías emergentes asiáticas, los cuales se han cuestionado sobre si realmente debiesen ajustar la política monetaria ante la inflación generalizada o si el impacto de la crisis en Japón generará un nuevo efecto recesivo. La incertidumbre ha llevado a elevar las tasas manteniendo una cierta precaución durante los últimos meses. Es por esta misma razón que se espera un alza leve de 25 puntos bases para la tasa de política monetaria de Tailandia en la reunión del 20 de abril. También se esperan discretas alzas en India, Malasia y Filipinas cuando fijen sus políticas en mayo, a la espera de la evolución de la situación en Fukushima. Por su parte, China aumentó en 50 puntos bases su tasa monetaria, lo que absorberá cerca de 370 mil millones de yuanes del sistema bancario. Esta alza se explica debido a una mayor inflación que la esperada por el mercado.

La mayor presión política contra las centrales nucleares se concentra en Europa. La Canciller Merkel se ha visto obligada a cerrar temporalmente las siete plantas más antiguas en el territorio germano, mientras que en India y China descartan que la crisis en Japón vaya a detener sus planes nucleares. Por otra parte, en Chile se ha iniciado nuevamente el debate sobre la energía nuclear, en relación a la cual algunos sectores ya no se sienten tan seguros de querer implementarla como solución a la grave falencia de fuentes energéticas en Chile.

La delicada situación en Japón lo más probable es que repercutirá de algún modo, en el corto plazo en el crecimiento mundial, debido al menor producto que registrará la tercera mayor economía del mundo. Resulta difícil estimar cuan expuestos están los bancos y compañías de seguros estadounidenses, pero se puede prever un efecto en el comercio. Las exportaciones de bienes a Japón corresponden aproximadamente al 4,7% de las exportaciones totales de Estados Unidos, mientras que las importaciones provenientes de Japón son cercanas al 6,2%. Debido a que la mayor parte de los bienes transados son partes de vehículos y maquinaria, uno de los mayores riesgos pasa por la posible disminución en la capacidad productiva debido a la escasez de bienes.

### **Proyecciones**

Es difícil estimar si los inversores japoneses, ya sean institucionales o del retail, liquidarán sus activos en el extranjero, especialmente, aquellos en economías emergentes, ya que incentivos tributarios y expectativas de alto crecimiento futuro se imponen como un fuerte respaldo para mantener esas inversiones en el exterior. Japón posee aproximadamente un 20% de sus inversiones en economías

emergentes, mientras que un 80% se mantiene en economías principales.

Los distintos compromisos con la economía mundial pueden verse afectados, debido a la tragedia ocurrida en Japón. Tal es el caso de las negociaciones del Acuerdo de Asociación Económica con India y Perú, que se concretaron el año pasado, las negociaciones planeadas para este año con la UE y Mongolia, además de nuevos acuerdos con Australia y la reanudación de las negociaciones con la República de Corea, junto con la culminación del Acuerdo de Asociación Transpacífico. Además, a estos incumplimientos pueden sumarse la restricción de exportaciones, dada la reciente alerta en el puerto de Vladitoskov, al extremo oriente de Rusia, en el cual se detectó un embarque con automóviles que presentaban altos niveles de radiación.

El problema que enfrenta hoy Japón es un fuerte shock que restrinja la oferta y no permita recuperar la economía, un problema poco común para un país en el cual es la demanda la que generalmente presenta problemas. El tiempo que la economía japonesa tardará en recuperarse dependerá de cuan largo sea este shock. El momento de recuperación, lo más probable es que se genere a principios del segundo semestre, más aún considerando la implementación del incentivo fiscal a la liquidez por 10 trillones de yenes, que debiesen impactar positivamente en el empleo público. Debido a esto, se espera que el PIB crezca en un 0,8% durante 2011.

Cuadro Nº 1

Indicadores Económicos						
● Japón	2006	2007	2008	2009	2010	2011P
PIB real (var%)	2,04	2,36	-1,17	-6,29	3,94	0,80
Inversión (% del PIB)	23,79	23,69	23,56	20,20	20,21	21,93
Ingreso fiscal (% del PIB)	30,72	31,01	31,62	29,78	30,75	31,66
Gasto fiscal (% del PIB)	34,72	33,40	35,79	40,08	40,25	41,65
Balance Fiscal (var% año fiscal)	-3,30	-2,90	-5,40	-11,40	-8,70	-8,70
Cuenta Corriente (% del PIB)	3,91	4,82	3,22	2,82	3,57	2,30
Deuda pública total (% del PIB)	191,34	187,65	195,00	216,35	220,28	229,08
Importaciones (var%)	4,24	1,61	0,39	-15,37	9,82	10,19
Exportaciones (var%)	9,68	8,39	1,72	-24,15	24,18	4,72
LIBOR (%)	0,37	0,86	1,00	0,67	0,43	0,60
Tasa de desempleo	4,13	3,85	3,99	5,07	5,06	4,88

Fuente: JP Morgan, FM, Deutsche.

Cuadro Nº 2

Exportaciones

<b>Destinos Exportaciones Japonesas</b>	
<i>Por región</i>	
Asia	56,10%
Norteamérica	16,60%
Europa	12,80%
Latinoamérica	5,70%
M. Este	3,30%
Oceania	2,70%
<i>Por país</i>	
China	19,40%
USA	15,40%
Corea del Sur	8,10%
Taiwan	6,80%
Hong Kong	5,50%

Fuente: Japan External Trade Organization

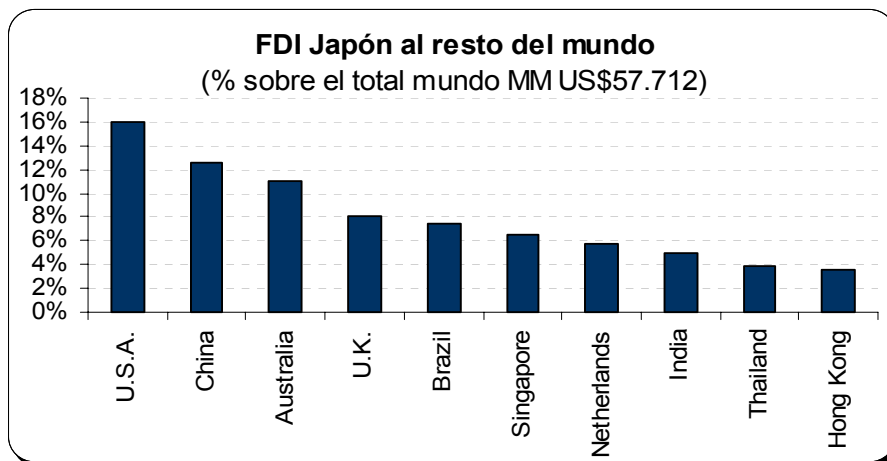
Cuadro Nº3

Importaciones

<b>Orígenes importaciones</b>	
<i>Por región</i>	
Asia	45,50%
Norteamérica	11,30%
M. Este	17,10%
Europa	10,90%
Oceania	7,10%
Latinoamérica	4,10%
<i>Por país</i>	
China	22,10%
USA	9,70%
Australia	6,50%
A. Saudita	5,20%
Emiratos	4,20%

Fuente: Japan External Trade Organization

Gráfico N° 1



Fuente: JP Morgan

Cuadro N° 4

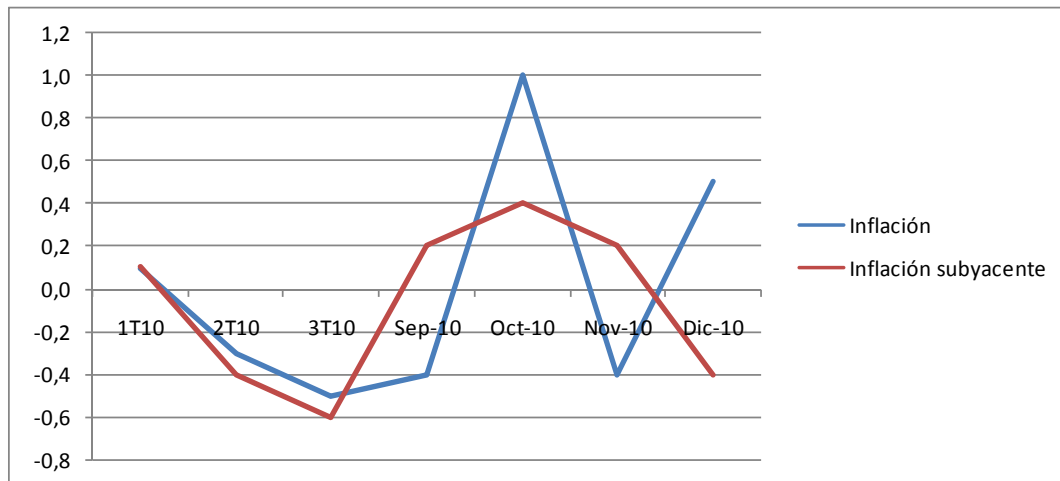
### Flujos de Inversión Extranjera

<b>Principales flujos de inversión extranjera hacia Japón (US\$MM)</b>	
Reino Unido	4.818
USA	2.504
Alemania	2.222
Singapur	1.516
Francia	1.171

Fuente: Japan External Trade Organization

Gráfico Nº 2

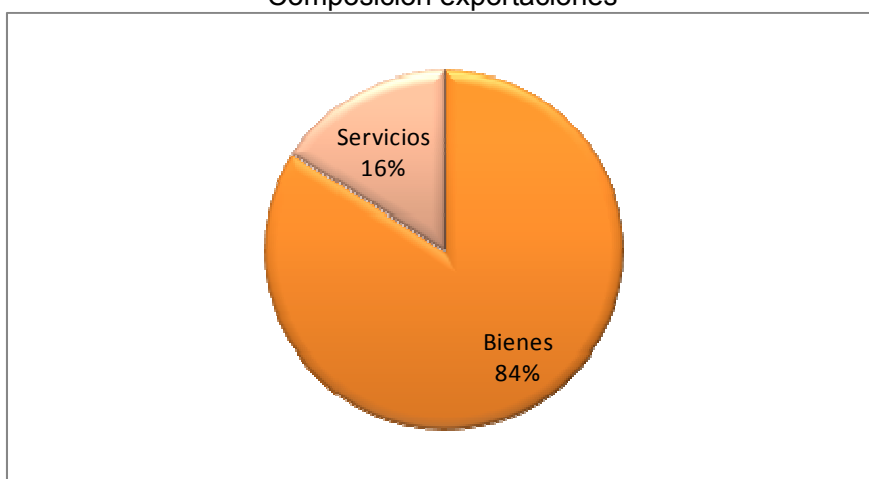
## Evolución Inflación



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 3

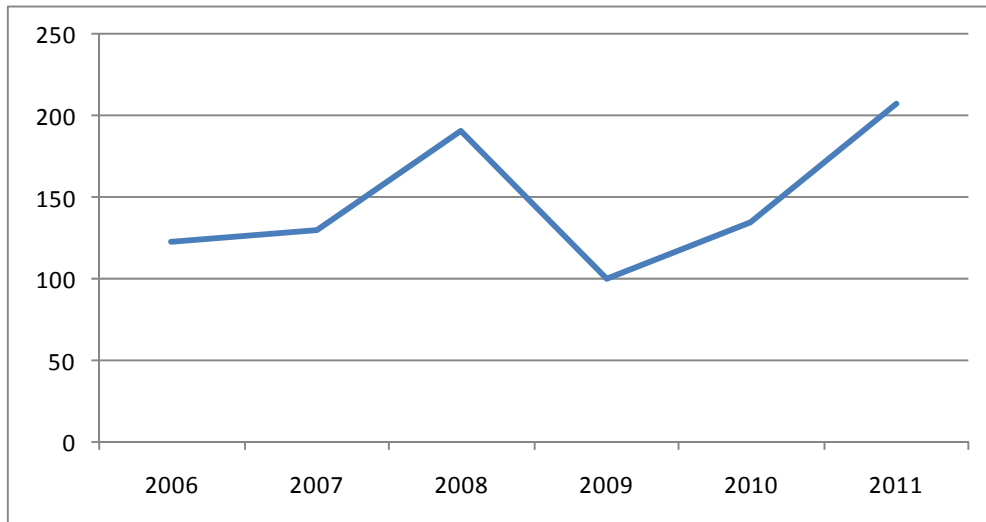
## Composición exportaciones



Fuente: Bureau of Economic Analysis

Gráfico N° 4

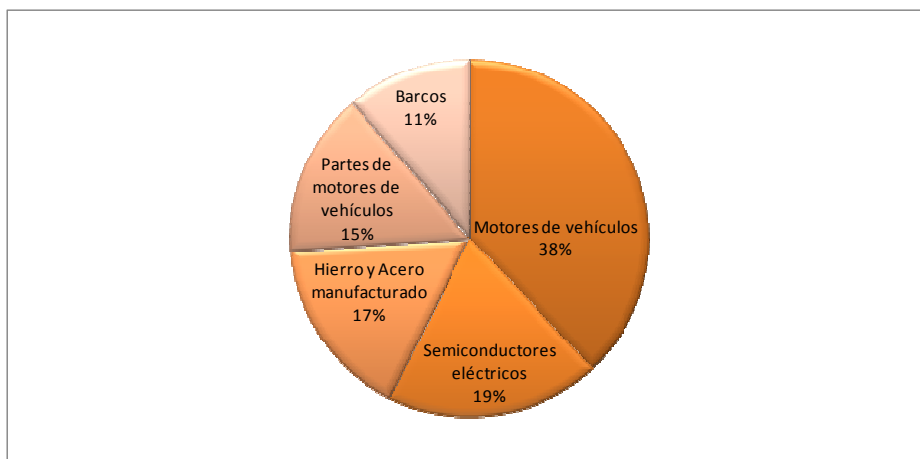
## Importación de petróleo (US\$ Miles de millones)



Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 5

## Artículos Exportados



Fuente: JP Morgan

Gráfico Nº 6

Precios Credit Default Swaps de Japón a 5 años



Fuente: Bloomberg Finance