



Japón: Recuperación Económica en Pausa

La economía japonesa parecía haber mostrado cómo superar el devastador terremoto y posterior tsunami de hace un año. Sin embargo, la tercera economía más grande del mundo todavía tiene crecientes desafíos, como lo señaló el Banco de Japón y su Informe de Producción Industrial más reciente.

Hace un año atrás, con el terremoto y posterior tsunami, Japón se encontraba en una difícil situación económica. La alteración de las cadenas de distribución trajo como consecuencia que grandes segmentos de la producción nacional industrial y de servicios, cesaran. Sin embargo, el proceso de reconstrucción ha contribuido a un alto crecimiento, con un 5,3% de variación en el PIB en el primer cuarto del año y un 0,7% en el segundo, según estimaciones de JPMorgan. Éstas tienen un carácter transitorio ya que en el tercer trimestre se vuelven negativas, con un crecimiento estimado de -0,2% y de 0 en el cuarto trimestre. A medida que la reconstrucción finaliza, el crecimiento será gracias al eventual resurgimiento, nada fácil, de las exportaciones y aunque se espera que la deflación disminuya, la tasa de desempleo se mantendrá en sus niveles de antes de la crisis del 2008, según las proyecciones de la OCDE. Se estima que el Banco Central de Japón mantendrá cercana a cero su tasa de interés (entre 0,10 y cero) y continuará con las medidas cuantitativas activas hasta que la inflación sea positiva y cercana a la tasa objetivo de un 1%.

Esto último se confirmó el 18 de septiembre, cuando el Banco de Japón (BOJ) revisó sus estimaciones del crecimiento económico, diciendo que “el crecimiento había llegado a una pausa, mientras las economías externas se habían movido a una desaceleración más profunda”. El Banco de Japón estimó, también, que la

El equipo de la misión japonesa del Fondo Monetario Internacional (FMI) ha propuesto varias políticas para mejorar la economía japonesa. En primer lugar, para aumentar la confianza, proponen planes fiscales de mediano plazo bien diseñados, y para el crecimiento, proponen reformas estructurales, además de promover la acción del Banco Central para limitar la deflación.

inflación continuaría “flat” por un tiempo.

A pesar de esas cifras transitoriamente favorables del primer semestre, abundan los problemas. Todavía no se sabe cómo debe tratarse la grande y creciente deuda pública, y existen arduos debates, empate e inmovilidad en la arena política sobre este tema. El déficit presupuestario se encuentra cercano al 10% del PIB, y contribuirá a que se aumente aún más la deuda pública. Es por esto que es urgente, para aumentar la confianza, un plan fiscal creíble que incluya al mismo tiempo aumentos en la recaudación y disminución en los gastos. Además de esto, la deflación actual continúa afectando la actividad económica, así como también la crisis europea, las tensiones con China, la escasez de energía y el problema parlamentario por el incremento presupuestario.

En concordancia con sus proyecciones de “pausa” en la actividad económica japonesa, el Banco de Japón sorprendió con la profundización de su estímulo monetario, agregando 10 trillones de yenes a su programa de compra de activos, llevando el límite a 80 trillones de yenes. La tasa de interés de política monetaria “O/N call rate” continúa en 0,05%.

Los 10 trillones de yenes equivalen a 2,1% del PIB de Japón. Las principales razones para este cambio en la política monetaria son, por una parte, la desaceleración del crecimiento económico y por otra, el robustecimiento del yen, producto de los cambios en las políticas monetarias de mayor estímulo en Estados Unidos y otras partes de Europa.

Inflación, Cambio, Comercio y Salarios

La inflación a principios de este año se encontraba positiva pero volvió a estar negativa desde junio, cuando marcó -0.2%. Esto se debe principalmente a la desaceleración de la inflación, excluidos los precios de los comestibles. En julio se vio una caída aún mayor, que llegó a un -0,3%, excluyendo alimentos frescos. Las actividades de reconstrucción continúan promoviendo la demanda doméstica, que se proyecta para este año en un 2,3% de variación porcentual según JPMorgan.

El yen llegó el 13 de septiembre a un nivel más alto en 7 meses, alcanzando US\$ 77,13, después que la FED anunciara su tercer plan de “quantitative easing”.

En cuanto al comercio exterior, el déficit parece estar disminuyendo prontamente desde su inicio en 2011.

Chile registró un alza en sus exportaciones hacia el país nipón: de US\$ 7.110,61 millones en 2010, a US\$ 20.261,3 millones en 2011. Las exportaciones son principalmente del sector minero e industrial.

Los salarios mensuales por empleado cayeron un 1,2% en julio, según JPMorgan, con un gran caída de un 4,3% en los bonos. El mal desempeño corporativo en los años fiscales previos recae en los sueldos totales actuales. La presión por un aumento de salarios es muy limitada, particularmente por el empeoramiento del

estado de la economía. Esto contribuye a la caída del consumo privado, pero no cambia su proyección para este año de un 2,8% de variación porcentual.

Producción Industrial

El sector manufacturero se ha visto más débil de lo esperado. La producción industrial cayó 1,2% m/m en julio, contrario a las proyecciones de JPMorgan de un 1,8% y la proyección del output manufacturero de 4,5%. La caída de la producción fue igual para todos los sectores, y cobra especial relevancia la del sector de partes electrónicas.

Los embarques también estuvieron débiles, cayendo en julio por tercer mes consecutivo, un 3,6%. El aumento del índice de inventario y tasa de embarque demuestra que en el sector manufacturero no se ha alineado la producción con la demanda, que va disminuyendo. Esto es cierto, en especial en el sector de alta tecnología. Los embarques de bienes de capital cayeron 2% en julio después de un 3,5% en junio. Esto demuestra que la inversión en equipamiento de maquinaria está cayendo. Por último, el índice de empleo cayó levemente.

Propuestas de Políticas Públicas del FMI

El equipo de la misión japonesa del Fondo Monetario Internacional (FMI) ha propuesto varias políticas para mejorar la economía japonesa. En primer lugar, para aumentar la confianza, proponen planes fiscales de mediano plazo bien diseñados, y para el crecimiento, proponen reformas estructurales, además de promover la acción del Banco Central para limitar la deflación.

Mencionan la deuda pública creciente, y destacan como alta prioridad la mejora del erario fiscal nipón. La deuda neta es especialmente preocupante ya que es la más grande de todas las economías avanzadas. Esto pone en riesgo la sustentabilidad fiscal, pero también presiona mucho a las generaciones futuras.

El FMI sugiere dos lecciones derivadas de la crisis europea: primero, que una vez que la confianza del inversionista se pierde, es muy difícil recuperarla. Entonces mientras los retornos de los bonos estén bajos y no haya ninguna amenaza real de crisis, es de suma importancia proponer, lo antes posible, un plan de mediano plazo de ajuste fiscal. El reciente acuerdo en la cámara baja del parlamento de duplicar el impuesto de consumo a un 10% para el año 2015 es un paso importante.

En segundo lugar, destacan que el ajuste fiscal sin crecimiento, es muy probable que no funcione. El crecimiento potencial ha sido deprimido por una fuerza laboral decreciente y una inversión débil. Además, los ajustes pueden poner en riesgo el crecimiento en un plazo cercano. El fracaso de mejorar el crecimiento potencial hará que sea aún más difícil de reducir el peso de la deuda pública sobre la economía japonesa.

En concreto, se propone las siguientes políticas para lograr un aumento en el crecimiento:

- El ajuste Fiscal puede ser diseñado para aumentar el crecimiento, al promover los incentivos al trabajo e inversión. Por ejemplo, un aumento en la tasa de impuesto al consumo podría ser combinada con un aumento en la edad de jubilación o cortes en los impuestos corporativos y la eliminación de impuestos distorsionadores.
- Aumento del trabajo femenino. Esta participación es una de las más bajas, entre en países desarrollados.
- Aumento en la integración: La integración de Japón con sus países vecinos de alto crecimiento podría favorecer también al crecimiento económico. Esta integración ha aumentado en los últimos años. Por ejemplo, existen nuevas inversiones automovilísticas en Indonesia y expansiones en la actividad financiera en toda Asia. La participación en la Trans-Pacific Partnership de Asia Pacífico y otros tratados de libre comercio en la región, podrían impulsar esta integración.
- Financiando el crecimiento: El sistema financiero japonés podría apoyar aún más el crecimiento. Venture capital y otras formas de financiamiento, para los start-ups, no son suficientes para las demandas de innovación. Es necesaria una reorientación de las Políticas Públicas de carácter financiero.

Estos cambios son difíciles y lentos, pero la economía nipona, en su larga historia, ha sabido reinventarse varias veces, y sin duda puede hacerlo de nuevo.

El riesgo para incorporar estos cambios a las políticas públicas es de carácter político en Japón, por la debilidad de la coalición gobernante y la carencia de liderazgos fuertes.

Cuadro Nº 1

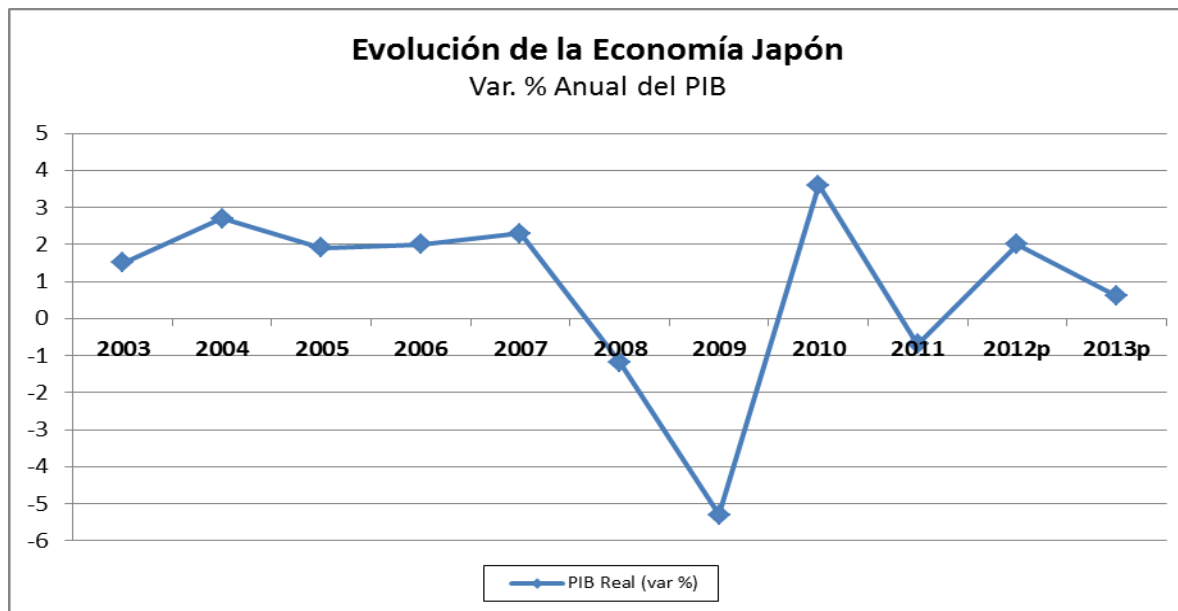
Indicadores Económicos de Japón

● Japón	2007	2008	2009	2010	2011	2012p	2013p
PIB Real (var %)	2,3	-1,2	-5,3	3,6	-0,7	2,0	0,6
Demanda Interna (var %)	1,2	-1,5	-3,3	0,4	0,1	2,3	1,3
Consumo Privado (var %)	0,7	-0,7	-0,9	2,6	0,1	2,8	0,6
Inversión (var %)	9,5	-2,6	-14,3	0,1	0,7	3,2	1,8
Balanza comercial (US\$ Bill.)	34,1	59,6	120,0	94,5	-110,2	-98,8	-71,7
Exportaciones (US\$ Bill.)	656,2	503,5	667,1	659,2	500,0	503,3	518,5
Importaciones (US\$ Bill.)	622,1	443,9	547,1	564,7	610,2	602,1	590,2
Cuenta Corriente (% del PIB)	4,8	3,2	2,8	3,6	2,0	2,2	2,7
Inflación (%dic/dic)	0,5	1,5	-2,0	1,5	-2,0	-1,2	-0,4
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-3,5	-7,4	-8,4	-9,5	-9,9	-10,1

Fuente: FMI, JP Morgan y Bank of Japan.

Gráfico Nº 1

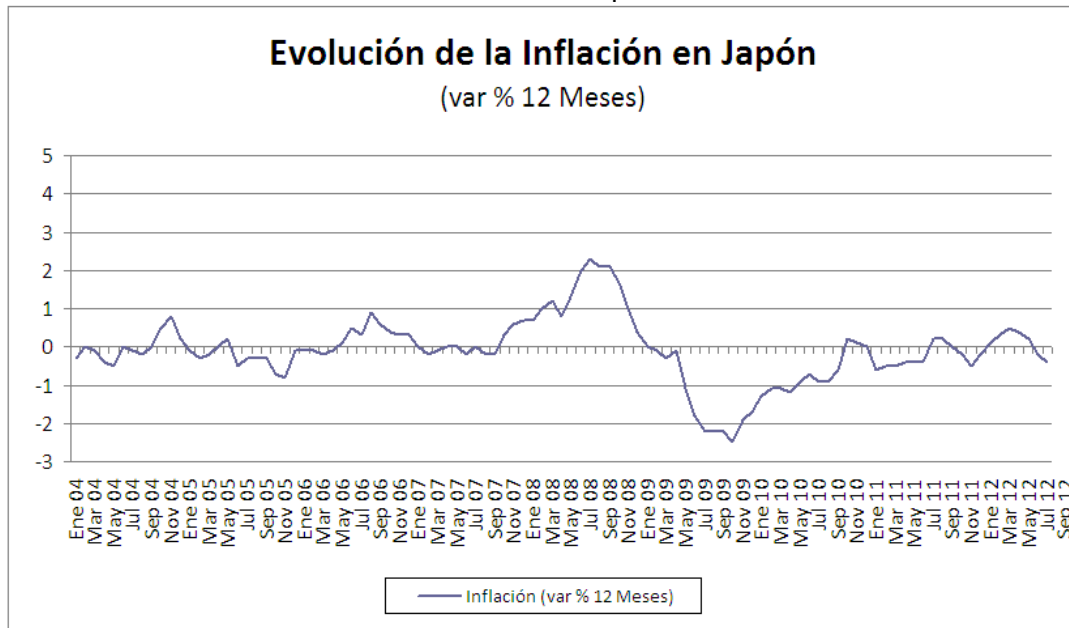
Crecimiento del PIB



Fuente: JP Morgan y IIF

Gráfico Nº 2

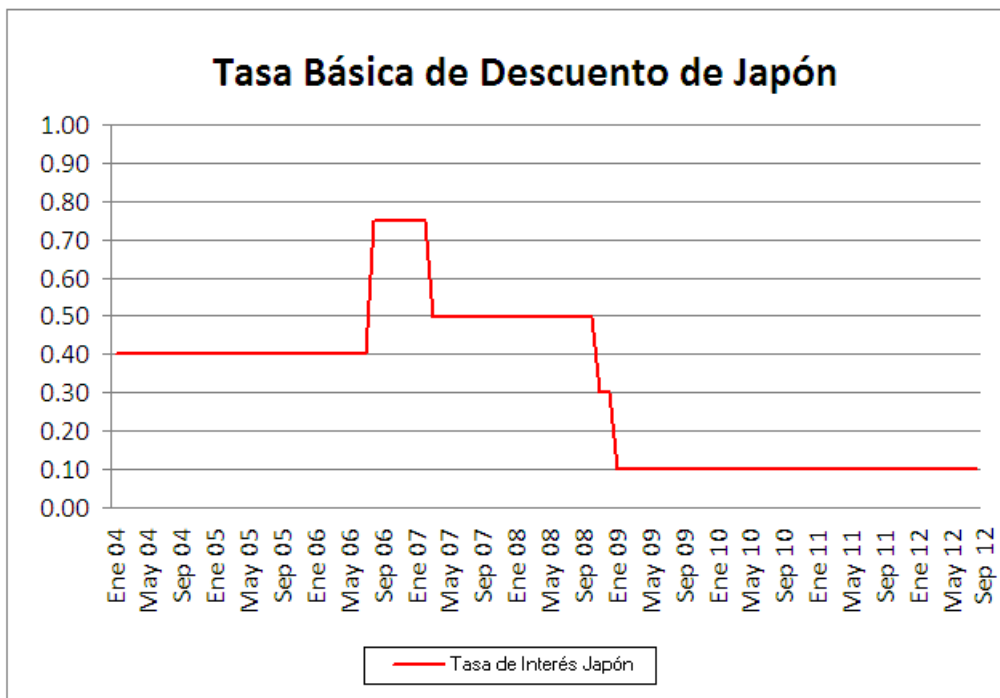
Inflación en Japón



Fuente: Ministry of Internal Affairs and Communications.

Gráfico Nº 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Bank of Japan.

Cuadro Nº 2

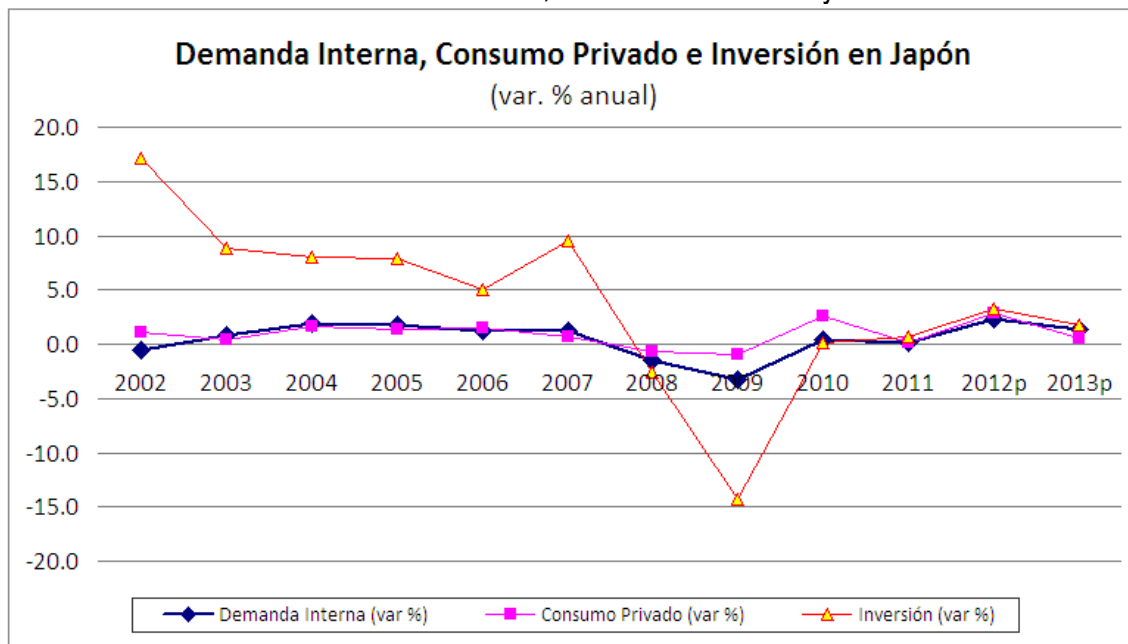
Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Aa3	AA-	A+

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

Gráfico Nº 4

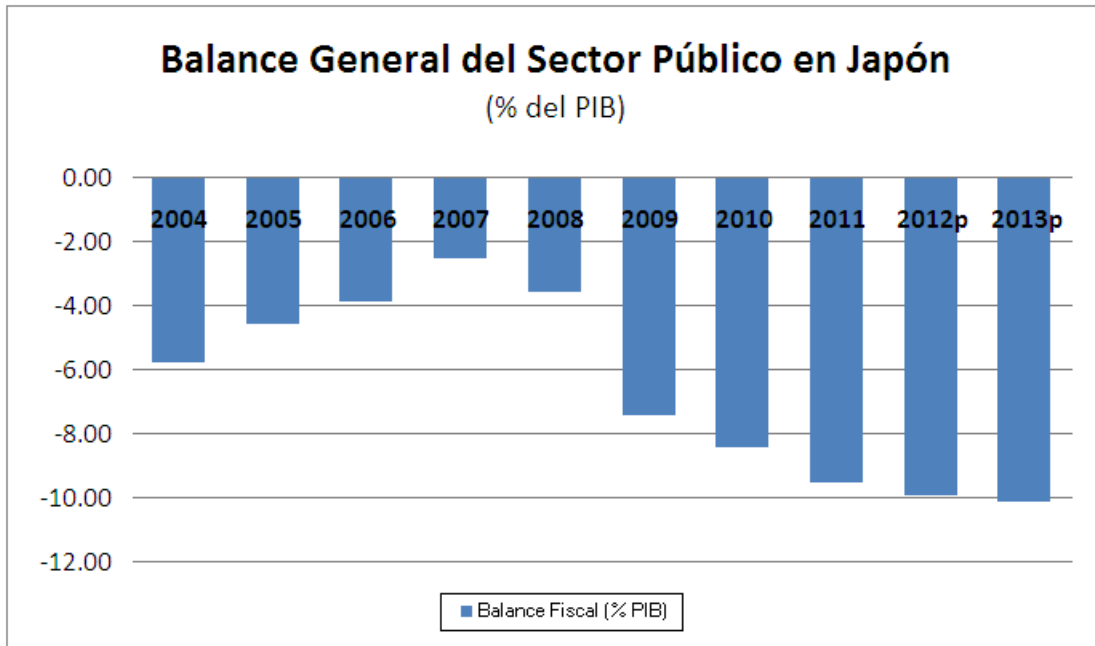
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: JP Morgan y OECD.

Gráfico N° 5

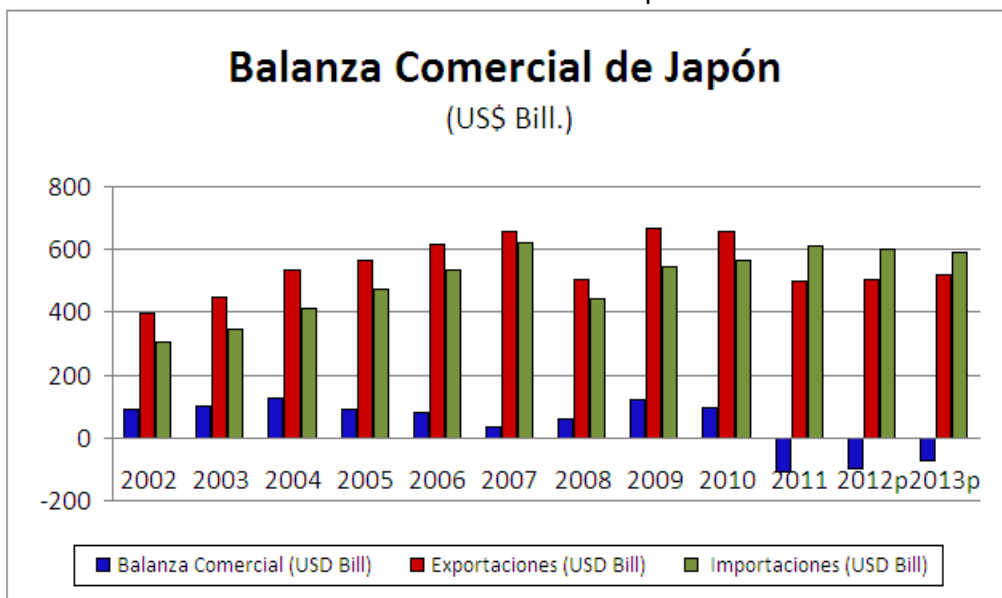
Balance Fiscal



Fuente: IIF

Gráfico N° 6

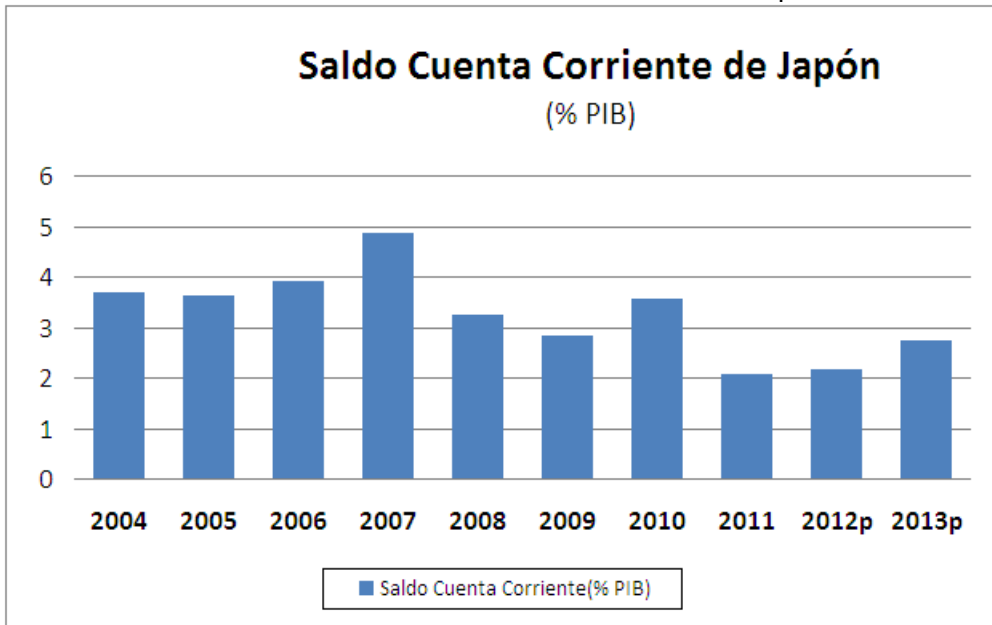
Balanza Comercial de Japón



Fuente: IIF

Gráfico N° 7

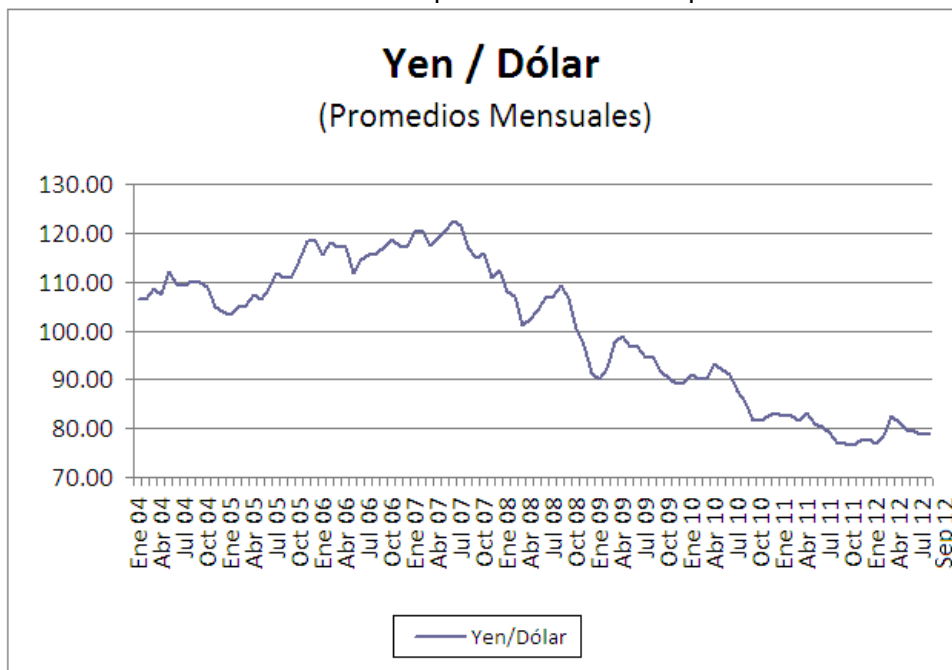
Evolución del Saldo de Cuenta Corriente en Japón



Fuente: JP Morgan

Gráfico N° 8

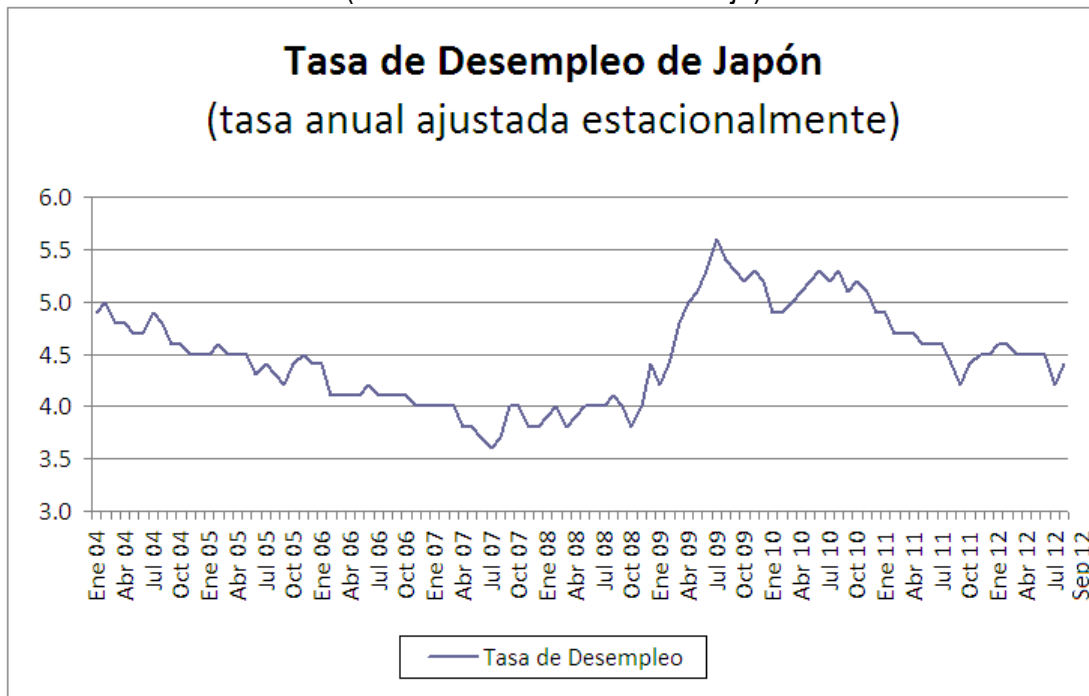
Evolución del Tipo de Cambio en Japón



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico N° 9

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



Fuente: Ministry of Internal Affairs and Communications.

Gráfico N° 10

Comercio entre Chile y Japón



Fuente: Banco Central de Chile