



Japón: Reformas Pendientes y Flexibilidad Cuantitativa

Desde la crisis financiera de 2009, la tercera economía más grande del mundo ha tenido un crecimiento débil. Si Japón quisiera revertir esta tendencia deberá llevar a cabo importantes reformas estructurales en la economía, de esta manera, el crecimiento puede ser restaurado después de un período razonable de maduración.

En diciembre del año pasado, Shinzo Abe, representante del partido Liberal Demócrata, asumió por segunda vez como Primer Ministro de Japón. El contexto del país es muy distinto al de 2006 y 2007, previo a la crisis financiera global. La economía nipona ha dejado mucho que desear desde 2009, con un crecimiento anual de 2,1% en 2012 según JP Morgan, y con un leve 0,8% proyectado para 2013.

Hace falta una mayor integración de Japón en los mercados asiáticos junto con la desregulación del durmiente mercado de servicios, para así aumentar las ganancias potenciales al desarrollar nuevos productos y expandirse a mercados extranjeros.

ABENOMICS – Reformas Para Combatir la Deflación y Aumentar el Crecimiento

Al asumir su mandato, Shinzo Abe prometió recuperar el estado de la economía a través de una serie de reformas monetarias, fiscales y estructurales, las cuales fueron designadas como ABENOMICS. El Primer Ministro anunció planes para controlar la deflación y recuperar el crecimiento con un enfoque en estos tres elementos.

Él incluye una política monetaria dura, con un objetivo de 2% de inflación, una política fiscal flexible combinada con un estímulo a corto plazo con un objetivo de mediano plazo para lograr un superávit primario en 2020. Japón necesita un mayor crecimiento para solventar su gran deuda pública la cual ha ido elevándose,

En especial relevancia falta la integración de Japón en los mercados asiáticos junto con la desregulación del durmiente mercado de servicios para así aumentar las ganancias potenciales al desarrollar nuevos productos y expandiendo a mercados extranjeros.

llegando a ser 237% del PIB el año pasado y 245% del PIB estimada para 2013, según el Fondo Monetario Internacional.

Según el análisis del Fondo Monetario Internacional, la estrategia debe incluir una serie de elementos claves para poder ser exitosa. Primero, la integración con Asia debe ser mayor, siendo importante la participación en la Asociación Trans-Pacífica. Por otro lado, se necesitan medidas para promover una mayor participación laboral, en especial de mujeres y de la tercera edad, pero también a través de la inmigración. Por último, se requieren hacer reformas al mercado doméstico apuntando a aumentar la competencia y la productividad, incluyendo la promoción de la inversión extranjera directa hacia Japón. El organismo estima que la implementación de las medidas descritas para promover el crecimiento podría aumentar en 1% el crecimiento real de largo plazo.

Las reformas propuestas no dejan de tener grandes dificultades de implementación, especialmente en el ámbito político. Para empezar, el Partido Liberal Demócrata (PLD) deberá imponerse en las próximas legislativas de julio para renovar la Cámara Alta si quiere ejecutar sin trabas sus políticas, cuyos efectos en cualquier caso llevará tiempo comprobar. Además, el nuevo Ejecutivo nipón aún está pendiente de presentar este próximo verano su estrategia fiscal a mediano plazo. Por otro lado, mientras todas las reformas para aumentar el crecimiento potencial necesitan de grandes acciones del Gobierno, cambios voluntarios desde el sector privado en las prácticas laborales son también necesarios y complementarios.

Bajo Crecimiento – Medidas Para Revertirlo

Según el Centro Japonés para las Finanzas Internacionales, la inversión extranjera directa desde Japón a Tailandia y Corea del Sur se ha más que duplicado en el último año. La entidad explica que es esencial la promoción de una mayor inversión hacia el extranjero, pues trae mayores ganancias corporativas, innovación e inversión en nuevos productos.

La OCDE destaca que a Japón le quedan numerosas reformas para mejorar su crecimiento. Primero, es necesario bajar las barreras para la entrada de empresas domésticas y extranjeras en el sector de servicios. De esta forma, se puede aumentar la Inversión Extranjera Directa hacia Japón y la productividad. En segundo lugar, es importante disminuir la ayuda a los productores agrícolas, que es el doble de la media de los países de la OCDE y además producen distorsiones en el comercio y la producción. Por último, es imperioso mejorar la eficiencia del sistema tributario, el cual disminuye el crecimiento potencial de Japón por su alto impuesto corporativo -el más alto de los países de la OCDE- y una estrecha base y bajos impuestos al consumo. Por último, también destaca la necesidad de fortalecer las políticas a favor de la participación laboral femenina -la tasa de participación femenina para mujeres entre 25 y 54 años fue la sexta menor de la OCDE en 2010- y reformar la protección laboral, junto con mejorar los programa de capacitación.

En cuanto a las clasificaciones de la deuda soberana, la agencia S&P rebajó en enero de 2011 su calificación crediticia para el país asiático de AA a AA-. Esta es la cuarta nota más alta de S&P, debido a los problemas de la tercera economía del mundo para sanear su abultada deuda pública, la mayor del mundo desarrollado. Hay que señalar, sin embargo, que la deuda pública es de naturaleza principalmente interna y de muy bajo costo, por el nivel bajo de los intereses nominales. Japón es también acreedor externo neto. Este año el país nipón sigue con la misma calificación y mantiene una perspectiva negativa, lo que significa que podrían llevarse a cabo aún rebajas adicionales. Aunque la agencia valora su "próspera y diversificada" economía, su sólido sistema financiero o el hecho de que es el "mayor acreedor externo neto del mundo en términos absolutos", subraya también su balance fiscal negativo, su envejecida población y su deflación persistente. El organismo internacional destaca que las medidas adoptadas por el nuevo Gobierno de Shinzo Abe serán fundamentales si se quiere terminar con lo que vemos como un descenso gradual de la solvencia soberana de Japón.

En cuanto a la agencia Moody's, la clasificación bajó en agosto de 2011 desde Aa2 a Aa3 con perspectiva estable por los grandes déficits presupuestarios y deuda pública acumulada desde la recesión global de 2009. El organismo explica que en los últimos cinco años los frecuentes cambios en la administración han impedido que el Gobierno implemente estrategias fiscales y económicas de largo plazo en políticas durables y efectivas. El 11 de marzo de 2011 el terremoto y tsunami, junto con el desastre de la estación nuclear de Daiichi Fukushima, contribuyó a aplazar la recuperación de la recesión económica y deterioró las condiciones deflacionarias. Concluye Moody's que las perspectivas económicas siguen siendo débiles, por lo que es difícil que el Gobierno consiga reducir el déficit e implemente, además, su plan de reforma de seguridad social e impuestos.

Por último, la agencia Fitch clasifica a Japón con una nota de A+, levemente menor al resto de las agencias, al destacar la gran deuda del país y lo poco que se ha hecho para tratar de resolver la situación.

Es importante destacar que aunque Japón tenga una deuda pública grande, no comparte los riesgos de refinanciamiento como España e Italia de la Zona Euro por el déficit fiscal, el cual fue de un -9,5% del PIB en 2011 y se proyecta un -9,9% del PIB en 2012. Por su lado, el saldo de la cuenta corriente fue de un 2% del PIB en 2011, se proyecta de un 1,6% del PIB en 2012 y un 2,3% en 2013. Además, a diferencia de España, la tasa de desempleo en Japón es baja, manteniéndose menor a 5% durante todo el año 2011 y 2012, y siendo de un 4,2% en diciembre del año pasado.

Respecto al comercio internacional, en los últimos meses Japón se ha envuelto en una controversia sobre unas islas con China, su mayor socio comercial -y que representa un 24% de las importaciones hacia Japón-. Por esta razón, en los últimos meses las exportaciones han disminuido.

Las exportaciones japonesas son en general productos manufacturados como autos

y computadores, mientras que las importaciones son materias primas como petróleo, comida y madera. En los últimos años la balanza comercial nipona ha sido negativa, siendo en 2011 US \$ -20,5 billones y en 2012 US \$ -10,2 billones. No obstante, se espera que la tendencia se revierta para este año, cuando la controversia con China se vea resuelta.

Flexibilización Cuantitativa y la columna del Ministro Larraín

En una columna en el Financial Times, el ministro de Hacienda chileno, Felipe Larraín, culpó a varios Bancos Centrales -entre ellos, el de Japón- por la apreciación del peso y llamó la atención en relación al impacto de la flexibilización cuantitativa en los países en desarrollo.

La flexibilización cuantitativa (Quantitative Easing, QE) es una herramienta no convencional de política monetaria utilizada por algunos Bancos Centrales para aumentar la oferta de dinero. Lo hacen aumentando el exceso de reservas del sistema bancario, por lo general mediante la compra de bonos del propio Gobierno central para estabilizar o aumentar sus precios y con ello reducir las tasas de interés a largo plazo. Esta medida suele ser utilizada cuando los métodos más habituales de control de la oferta de dinero no funcionan. Como cuando el tipo de interés de descuento y/o tasa de interés interbancaria están cerca de cero. Esto último es el caso de Japón, en que el Banco Central de Japón (BoJ) tiene una tasa básica de descuento de un 0,1%, y al mismo tiempo se tiene una deflación persistente; -0,1% en diciembre de 2012. Es por esto que en enero de este año, el BoJ estableció un objetivo de inflación de un 2% (desde un 1%) y aceptó hacer QE mediante la compra de bonos del Gobierno.

El ministro de Hacienda chileno explicó que estas medidas introducen más liquidez a los mercados y dan apoyo a sus economías, pero han sido las economías emergentes las que han tenido que absorber la gran masa de la apreciación cambiaria que ha seguido a cada ronda de QE. Para el caso de la apreciación del peso en Chile, el ministro explicó que “un crecimiento de casi 6 % en los tres últimos años jugó, también, un rol correspondiente. Es una cifra alta comparada con la de la mayoría de los países industrializados, pero la apreciación que hemos visto no se puede explicar por sólo ese factor. El precio del cobre no ha tenido un alza consistente y lineal desde 2010, por lo que no se le puede culpar por el escenario cambiario actual. Es difícil escapar a la conclusión que una parte significativa de la apreciación que hemos visto en Chile es el resultado de las varias rondas de QE”.

Para los países con flexibilidad cambiaria y mercados abiertos -como Chile- ha sido incluso peor. El ministro Larraín destaca que las economías más abiertas de América Latina, como Colombia, México, Perú y Chile, han visto sus monedas apreciarse cerca de un 10% frente al dólar en 2012. Explica, asimismo, que para la economía chilena, al estar completamente integrada al mercado global de capital y productos, un dólar barato es de especial preocupación para el sector exportador.

“Mirado desde Santiago -sigue la columna- los países que actualmente desarrollan políticas monetarias no convencionales deben responder si estas medidas no terminaran socavando los objetivos deseados, ya que la política monetaria puede ser exitosa en solucionar problemas de demanda en el corto plazo, pero no son efectivas en impulsar crecimiento sostenible a largo plazo”. También advierte que en un escenario con tasas reales negativas se arriesga a caer en una “trampa de liquidez”, como le ha sucedido a Japón, que lleva dos décadas de estancamiento económico. Y por último, Larraín señala que los países que están implementando QE deben preguntarse si esto no es una forma de evitar implementar las tan necesarias reformas estructurales a sus economías.

Cuadro Nº 1

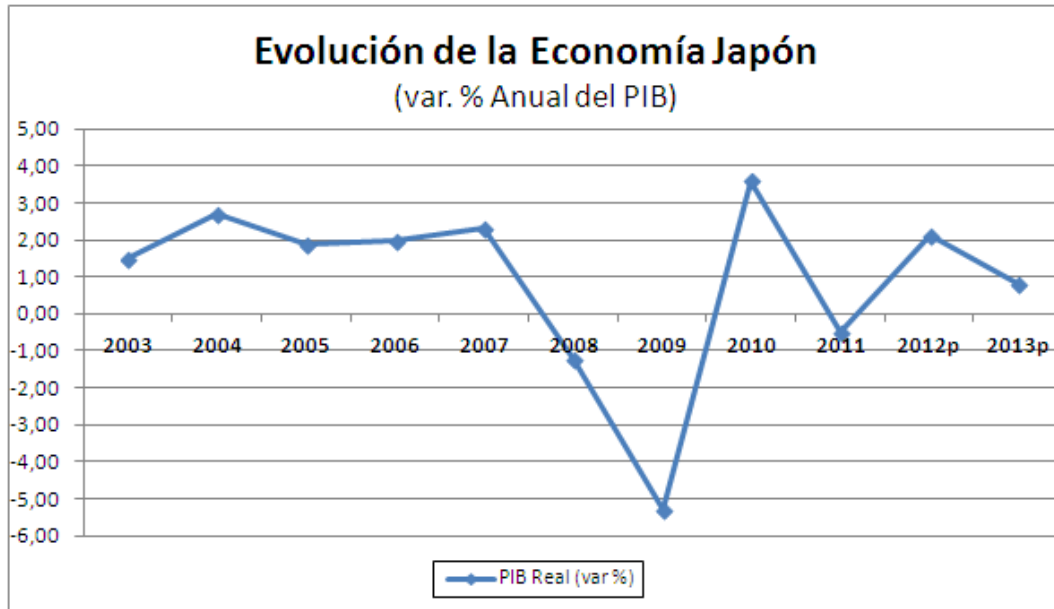
Indicadores Económicos de Japón

● Japón	2007	2008	2009	2010	2011	2012p	2013p
PIB Real (var %)	2,3	-1,2	-5,3	3,6	-0,5	2,1	0,8
Demanda Interna (var %)	1,1	-1,3	-4,0	2,8	0,1	2,4	0,8
Consumo Privado (var %)	0,9	-0,9	-0,7	2,6	0,1	2,1	0,9
Inversión (var %)	9,5	-2,6	-14,3	0,1	1,2	4,1	2,0
Balanza comercial (US\$ Bill.)	105,1	38,5	43,4	91,0	-20,5	-10,2	35,0
Exportaciones (US\$ Bill.)	678,4	746,5	545,3	730,1	787,2	807,4	830,0
Importaciones (US\$ Bill.)	573,3	708,0	501,9	639,1	807,7	817,6	795,0
Cuenta Corriente (% del PIB)	4,9	3,3	2,9	3,7	2,0	1,6	2,3
Inflación (%dic/dic)	0,5	1,5	-2,0	1,5	-0,3	0,0	0,1
Balance Fiscal (% del PIB)	-2,5	-3,5	-7,4	-8,4	-9,5	-9,9	-11,0

Fuente: FMI, JP Morgan y Bank of Japan.

Gráfico N° 1

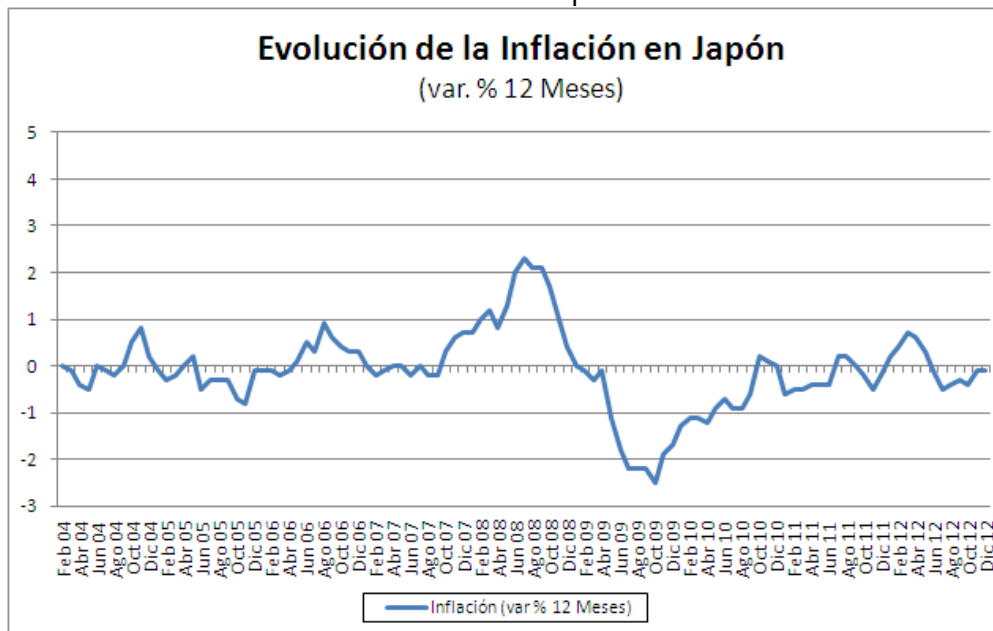
Crecimiento del PIB



Fuente: JP Morgan y IIF.

Gráfico N° 2

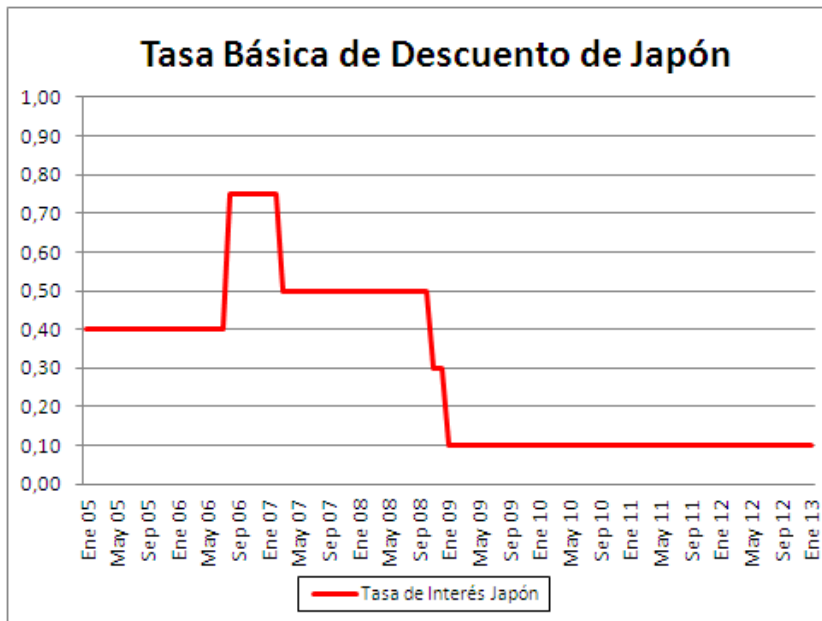
Inflación en Japón



Fuente: Ministry of Internal Affairs and Communications, Japan.

Gráfico Nº 3

Evolución de la Política Monetaria



Fuente: Bank of Japan.

Cuadro Nº 2

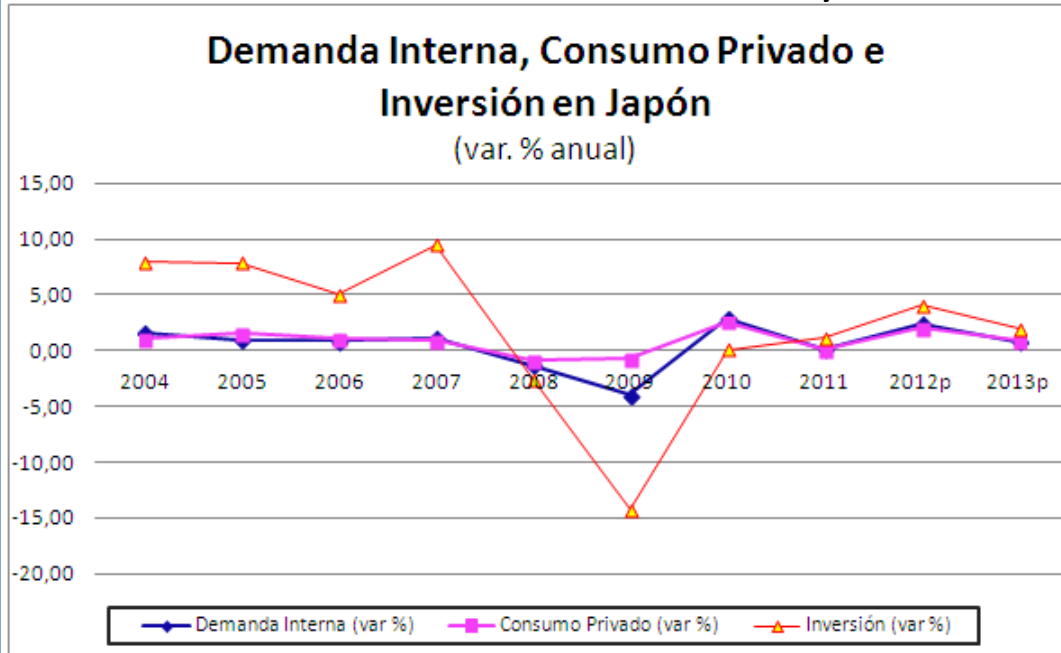
Clasificaciones de Riesgo Soberano

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

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

Gráfico Nº 4

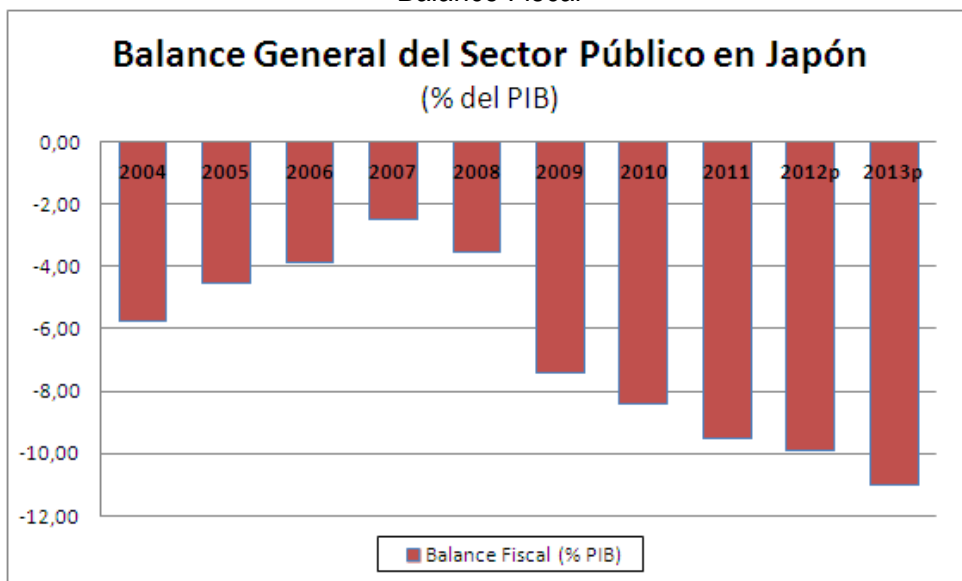
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuente: JP Morgan, OECD, IIF.

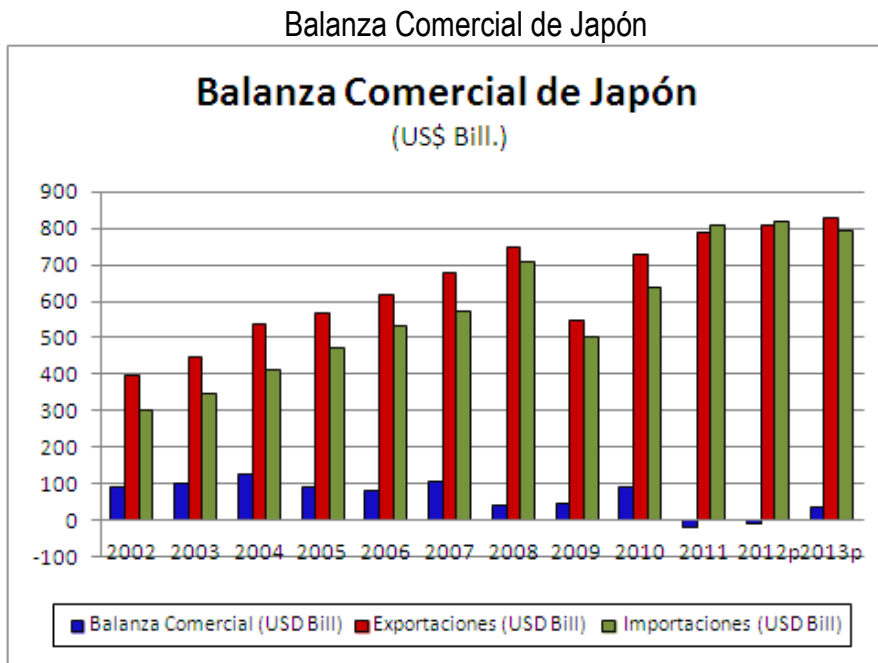
Gráfico Nº 5

Balance Fiscal



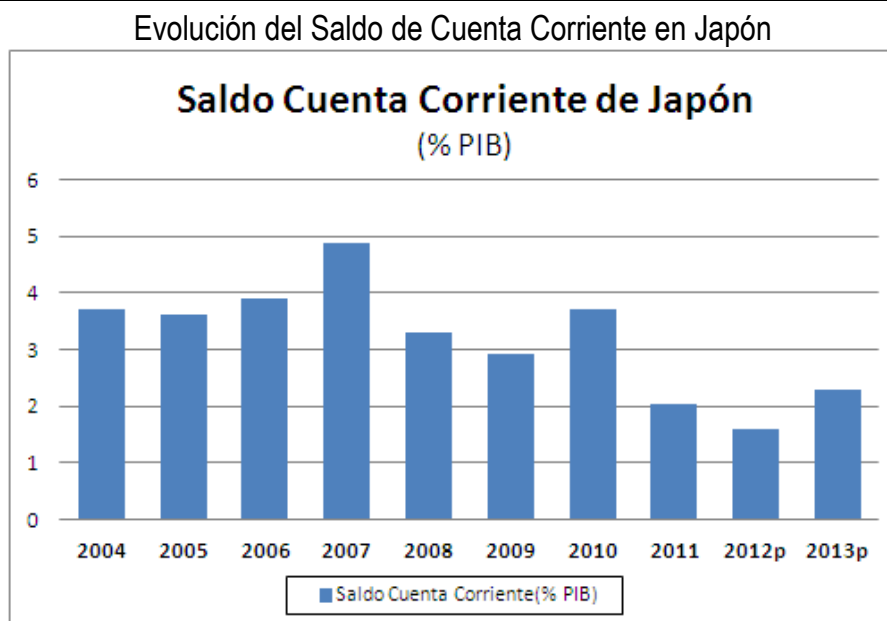
Fuente: IIF.

Gráfico Nº 6



Fuente: IIF.

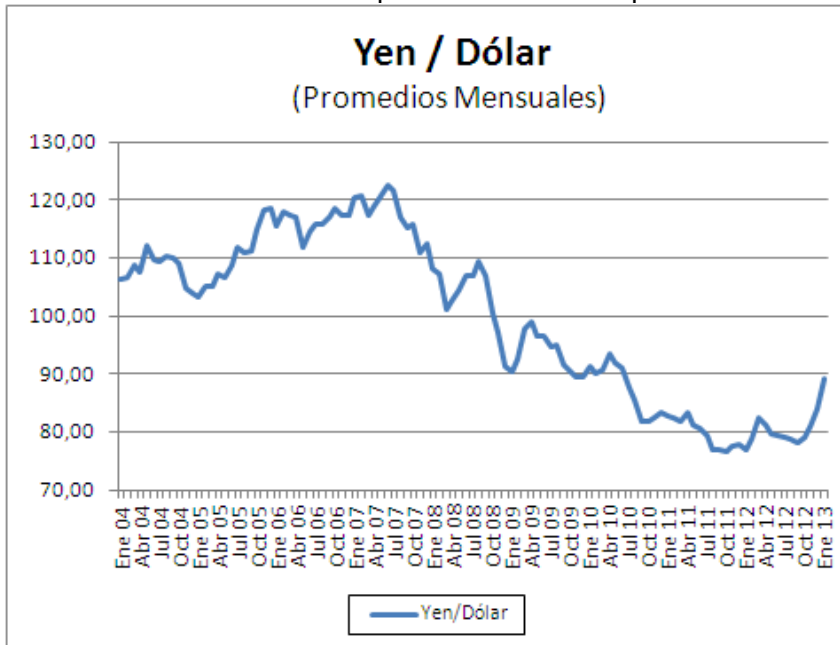
Gráfico Nº 7



Fuente: JP Morgan.

Gráfico Nº 8

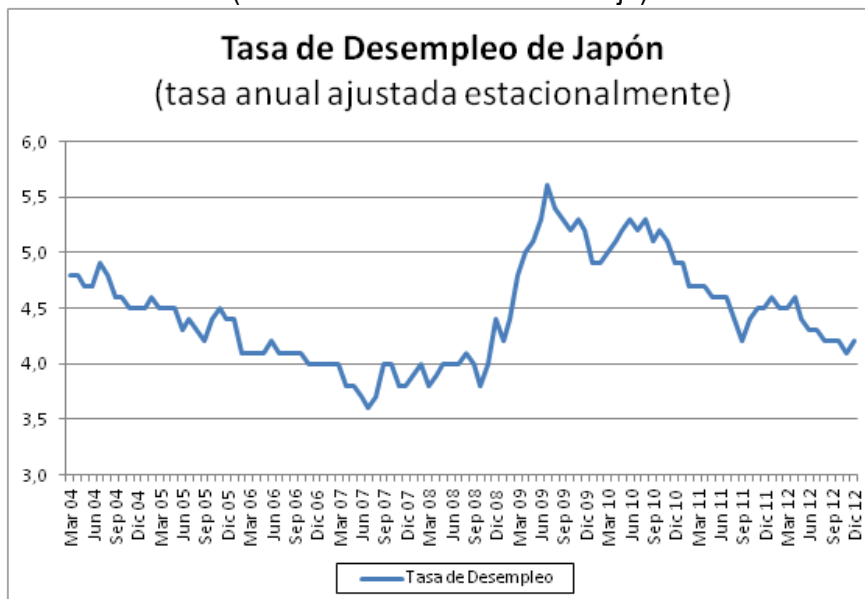
Evolución del Tipo de Cambio en Japón



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico Nº 9

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



Fuente: Ministry of Internal Affairs and Communications, Japan.

Gráfico Nº 10

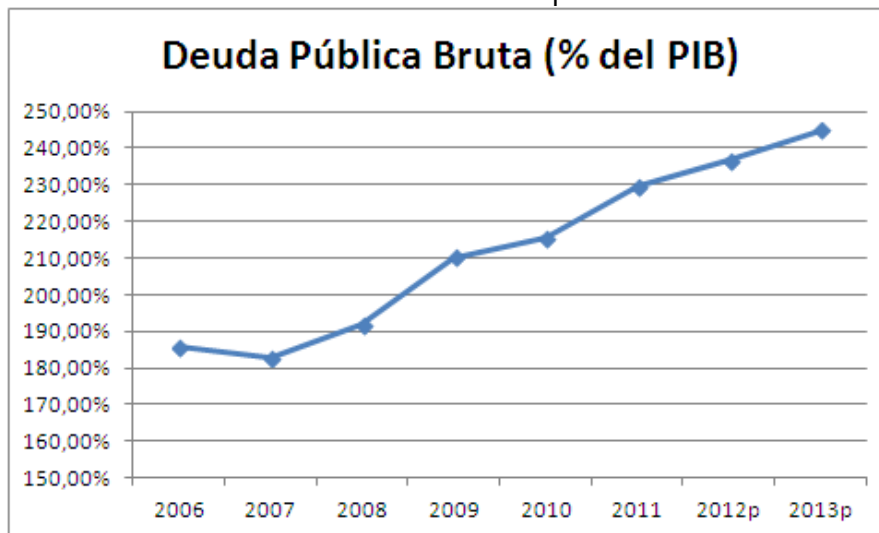
Comercio entre Chile y Japón



Fuente: Banco Central de Chile.

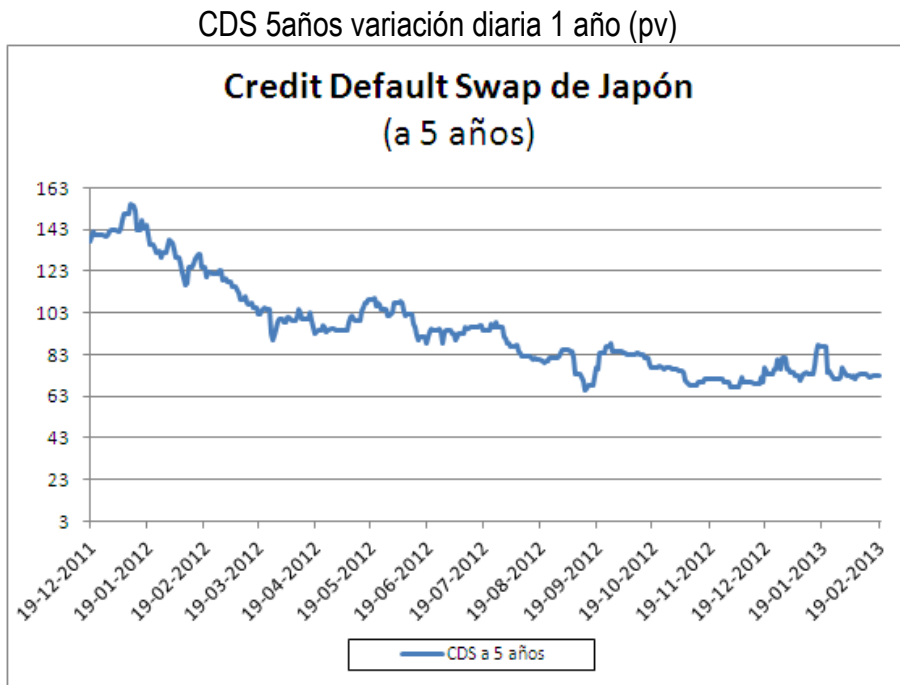
Gráfico Nº 11

Deuda Soberana de Japón



Fuente: FMI.

Gráfico Nº 12



Fuente: Bloomberg.