



Japón: del estancamiento a la recesión

Autor: Centro de Economía Internacional

En **Panorama de la Economía Internacional N° 1**

Octubre 1998

Centro de Economía Internacional (CEI)

Secretaría de Relaciones Económicas Internacionales

Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional
y Culto

www.asiayargentina.com

Editor General: Gustavo A. Girado

E-mail: contactenos@asiayargentina.com

Introducción

Desde fines de 1997 la segunda mayor economía del mundo ha ingresado en una franca recesión, luego de que el producto cayera durante tres trimestres consecutivos. Este hecho, que no ocurría desde la posguerra, contrasta marcadamente con la etapa de fuerte crecimiento de la década del ochenta, cuando la economía creció al 4,4% anual promedio. En los primeros años de la presente década la tasa de crecimiento disminuyó al 1,28% anual promedio entre 1990 y 1995 y, luego de un breve repunte en 1996, el PBI se contrajo durante 1997 y se espera que ello continúe durante 1998 y 1999.

En este contexto, el debate político y académico se ha centrado en cómo hacer para que la situación se revierta. Las soluciones difieren según los factores que se postulan como causantes de la crisis, que se pueden resumir en dos visiones claramente contrapuestas: i) Japón es un caso típico de problemas de demanda; ii) Japón es un caso típico de problemas de oferta.

La primera posición afirma que la baja tasa de crecimiento de los noventa y la recesión actual estarían explicadas por el flojo comportamiento del consumo y la inversión, a los que se suma el descenso de la exportaciones a los países asiáticos a raíz de la crisis de 1997. Por lo tanto, la solución pasaría por incentivar el consumo y la inversión doméstica y esperar que las economías del sudeste asiático se estabilicen para que así se recuperen las exportaciones hacia estos países.

La segunda visión sostiene que el problema se debe a la crisis del sistema financiero -originada en el colapso de la "burbuja" especulativa a fines de los ochenta- y a la maraña de regulaciones que quitan flexibilidad al sistema productivo de dicha economía. En consecuencia, resolver la fragilidad del sistema financiero y desregular la economía serían los dos objetivos prioritarios para que Japón retome la senda del crecimiento de las últimas décadas.

A esta diferencia en el diagnóstico de la situación actual se suma un contexto político complicado caracterizado por la pérdida por parte del partido gobernante de la mayoría en la Cámara Alta de la Dieta -el parlamento japonés-, una oposición dividida en cuanto a las soluciones a aplicar y la subestimación de la gravedad de la situación.

El agravante es que, dada su importancia, la frágil situación de la economía japonesa impacta no solamente hacia el interior de sus fronteras sino que "derrama" sobre el conjunto de la economía mundial y, en particular, sobre el resto de los países de la región. De este modo, Japón encuentra serias dificultades para cumplir con el papel de liderar el salvataje de las economías asiáticas en crisis, tal como Estados Unidos lo había hecho en el caso de México durante la crisis del tequila. Por el contrario, la caída de la demanda en Japón y la depreciación evidenciada por el yen hasta comienzos de octubre complican la situación de los países asiáticos, debido a los fuertes lazos establecidos desde fines de los ochenta a través de la inversión extranjera directa, el comercio y los préstamos bancarios. Por lo tanto, la recuperación de Japón es fundamental para que los flujos de comercio y de inversión extranjera directa retomen la tendencia de los años previos a la crisis y, de este modo, la economía japonesa pueda actuar como la locomotora de Asia.

Para entender mejor la compleja situación que atraviesa la economía japonesa es importante referir dos fenómenos ocurridos a fines de la década de los ochenta, como la burbuja especulativa y la relocalización de empresas que parecen estar en la génesis del estancamiento de la presente década. En la primera sección se analizan, precisamente, estos temas. Luego se presenta la evolución reciente

y la situación actual de la economía, con especial énfasis en la fragilidad del sistema financiero. Se continúa con un análisis de las perspectivas de la economía y una primera evaluación de la efectividad de las medidas de política planteadas. Por último, se discute el impacto de la crisis asiática sobre la economía japonesa y el papel de Japón como parte de la solución de la crisis.

I. La burbuja financiera y la relocalización de empresas en los ochenta

A fines de la década del ochenta ocurrieron en Japón dos hechos importantes para comprender su situación actual. Uno fue la explosión de la llamada "burbuja" financiera, con su repercusión sobre todo el sistema financiero japonés, y el otro fue el proceso de traslado de la producción al exterior por parte de algunas empresas, principalmente hacia otros países asiáticos y a Estados Unidos.

La "burbuja" financiera comenzó a gestarse a mediados de los ochenta, cuando parte del capital excedente en la economía, proveniente del elevado superávit comercial, fue destinado por los bancos a la compra de tierras y acciones, con lo cual comenzaron a crecer de manera pronunciada los precios de estos activos. Así comenzó una espiral ascendente donde el auge en el mercado inmobiliario alimentaba el del mercado de valores y éste, a su vez, revertía sobre el de las propiedades. La lógica del proceso era, básicamente, la siguiente: la suba del precio de la tierra aumentaba el valor de las empresas que tenían propiedades, las que servían como garantía para comprar más acciones. Así se incrementaba el precio de las acciones, lo que facilitaba una mayor inversión en propiedades, con el consiguiente aumento del precio de la tierra y el inicio de un nuevo ciclo de incrementos. Además, el fuerte crecimiento de la oferta monetaria -M2 se incrementó al 9% anual promedio entre 1987 y 1990- ayudó a aceitar este proceso.

Sin embargo, en determinado punto, se produjo un brusco cambio en la política monetaria que revirtió el sentido de la espiral especulativa. Ante el temor de que la inflación comenzara a crecer y para frenar la continua depreciación del yen frente al dólar, el Banco Central de Japón indujo un aumento de las tasas de interés mediante un incremento de la tasa de descuento, que pasó de 2,5% a principios de 1989 a 6 % en agosto de 1990. En consecuencia, los precios de las acciones experimentaron un descenso marcado -entre enero de 1990 y agosto de 1992, el Nikkei disminuyó un 63%- , como también el precio de la tierra. Como estos activos actuaban como garantía de los préstamos bancarios, la repercusión sobre la fragilidad del sistema financiero fue directa.

El desplazamiento de la producción hacia el exterior es el otro fenómeno de los ochenta que ayuda a comprender la situación actual. A fines de la década pasada, varias empresas japonesas, fundamentalmente las que competían con productos extranjeros, comenzaron a trasladar su producción al exterior, en especial a Estados Unidos y al este asiático. Este proceso, que se prolongó hasta mediados de los noventa, se debió a: i) la necesidad de bajar los altos costos que enfrentaban las empresas, provocados por la excesiva regulación existente en Japón; ii) la fortaleza del yen; y iii) al elevado crecimiento de los países del este asiático.

Este traslado de la producción a los países del este asiático hizo que Japón se convirtiera, a mediados de los noventa, en el principal inversor en la región, colaborando en el desarrollo industrial de esos países y generando un aumento sostenido en los flujos comerciales bilaterales. Un indicador del grado de interdependencia de estas economías es la importancia como destino de sus exportaciones: en la actualidad, Asia representa el 45% de las exportaciones japonesas, mientras que los países del ASEAN-4 (Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia) explican el 11,4% de las ventas. Por

su parte, se dirigen a Japón el 8,3% de las exportaciones asiáticas y el 17,5% de las ventas al exterior del ASEAN-4. En consecuencia, esto ayuda a comprender los efectos derrame regionales de una crisis en las economías asiáticas y en la economía japonesa.

II. Evolución reciente y situación actual

Luego de experimentar en la década del ochenta una tasa de crecimiento importante -4,4% anual-, la economía japonesa inicia un período de estancamiento en los primeros años de la presente década, con una tasa de crecimiento anual de 1,28% entre 1990 y 1995. Luego de un fuerte repunte en el año fiscal 1996 -3,2%-, el año fiscal 1997 muestra una caída de 0,7%, señal de la recesión en la que hoy se encuentra Japón. La disminución del PBI se apoya en la contracción de la demanda interna, con descensos en la inversión residencial, la inversión pública y el consumo, que fueron amortiguados parcialmente por el aumento de la demanda externa (ver cuadro 1).

Cuadro 1		
Evolución Demanda Global y Desempleo, 1996-1997		
	1996	1997
PBI real	3,2	-0,7
Demanda del Sector Privado	4,6	-1,9
Consumo	2,8	-1,2
Inversión Residencial	13,7	-21,1
Inversión no Residencial	9,1	0,7
Inventarios	0,6	1,2
Demanda del Sector Público	-0,9	-3,5
Consumo	1,0	0,0
Inversión	-2,7	-7,2
Exportaciones de bienes y servicios	5,1	9,2
Importaciones de bienes y serv.	8,7	-2,9
Tasa de desempleo	3,3	3,5

Fuente: The Nikko Research Center

En términos generales, la desaceleración del crecimiento en los últimos años obedece tanto a factores estructurales como a factores coyunturales. Entre los estructurales se señalan el "capitalismo paternalista", con su madeja de regulaciones y de vínculos especiales entre empresas, bancos y gobierno, el envejecimiento de la población -que ha provocado una desaceleración del crecimiento de la fuerza de trabajo- y la debilidad del sistema financiero (ver recuadro 1). Estos factores son los causantes de que la tasa de crecimiento potencial de la economía haya bajado de 4,5% en los ochenta a 2-2,5% en los noventa.

Como se ha destacado más arriba, quienes ponen el acento en los factores coyunturales consideran que el escaso crecimiento de los últimos años estaría explicado más por una demanda deficiente que por problemas de oferta. Esto se refleja en el descenso del consumo, en la disminución de la inversión privada en bienes de capital y de las construcciones, y en un aumento de los inventarios (ver cuadro 1).

En relación al consumo, las familias están aumentando aún más su elevada tasa de ahorro y, por consiguiente, consumiendo menos, debido a: i) el efecto riqueza negativo producido como consecuencia de la caída del precio de los activos inmobiliarios y financieros, por lo que esperan mediante el ahorro volver a sus niveles de riqueza previos a la crisis; ii) el temor de la gente a quedar desempleada, un hecho inédito en Japón que se explica por el aumento de la tasa de desempleo, que de rondar el 2-2,5 % en los últimos diez años, en 1993 inicia un aumento hasta llegar al 3,5% en 1997; y iii) no se estaría en un período de recambio de bienes de consumo durables. Además, el mayor ahorro no se dirige al sistema bancario, porque la baja tasa de interés no compensa el riesgo de tener el dinero en instituciones que pueden quebrar, lo que favorece la contracción de los préstamos bancarios.

Por su parte, las empresas no tienen incentivos para aumentar la inversiones en bienes de capital. Los motivos son varios: i) exceso de capacidad instalada, debido al descenso de la demanda interna y externa; ii) baja de las ganancias de las empresas; y iii) dificultades crecientes para obtener créditos. A su vez, la inversión residencial se ve afectada por la incertidumbre sobre el curso de la economía y sobre la evolución de los ingresos familiares, dado el aumento del desempleo y la disminución de premios y otras remuneraciones extra. Por último, la caída en la demanda se observa en el incremento de los inventarios que muestran un nivel que supera en casi un 10% al de los últimos años.

En particular, la recesión de 1997 suele explicarse por la decisión del gobierno de reducir el déficit fiscal, mediante el aumento del impuesto al consumo en abril de 1997, la reducción del gasto público, y por el recrudecimiento de las dudas acerca de la fortaleza del sistema financiero, debido a la serie de quiebras de bancos y agentes de bolsa durante la segunda mitad de 1997.

En lo que va de 1998 la situación se agravó y casi todos los indicadores fundamentales de la economía muestran un deterioro. En el segundo trimestre de 1998 el PBI disminuyó 0,8% con respecto al trimestre anterior, con lo cual por primera vez desde 1955 el PBI cayó tres trimestres seguidos. El estudio de las cifras anualizadas demuestra que en lo que va del año se fue profundizando la recesión: mientras que en el primer trimestre de 1998 el producto cayó 1,3% en relación al mismo período del año anterior, en el segundo trimestre la disminución fue del 3,3%. Se espera que en 1998 el producto caiga alrededor de un 2%.

La caída del PBI es explicada por una baja del consumo, de la inversión en capital, de la construcción y de las exportaciones, en particular a Asia. La menor demanda de los países asiáticos, debido a la crisis financiera y de balanza de pagos del año pasado, es señalada como el factor clave para entender la disminución de la producción industrial.

En conjunto con la baja del producto, el mercado laboral muestra indicadores preocupantes, como una disminución de los salarios y un aumento de la tasa de desempleo, que se estima que estará cerca del 5% a fin de año, índice que no se verificaba desde la posguerra.

Con este marco, la política monetaria y fiscal tuvo como objetivo incentivar la inversión y el consumo. En lo que se refiere a la política monetaria, entre julio de 1991 y septiembre de 1995 el Banco Central de Japón bajó 9 veces la tasa de descuento, hasta llegar al 0,5%, e incrementó de manera significativa la oferta monetaria.

A su vez, la política fiscal fue claramente expansiva. Con tal propósito, a partir de 1992 el gobierno implementó, casi una docena de planes de estímulo fiscal, aunque con poco éxito. En general, los

paquetes incluían rebajas impositivas temporarias, inversión en obras públicas y compras de tierras. Según cálculos realizados por la OCDE, los paquetes puestos en práctica entre 1992 y 1995 totalizaron ¥ 75 billones (U\$S 691.053 millones). De ese valor, el 23% fue destinado a rebajas impositivas, el 50% a nueva inversión pública y el 27% gastado en compras de tierras y préstamos públicos. Pero la serie de paquetes puestos en marcha produjo un aumento del producto de sólo 4% entre 1992 y 1996. El más exitoso de ellos fue el aplicado en 1995 y principios de 1996, que logró que el PBI creciera 3,9% en 1996.

El leve impacto de estas medidas se debió a varios factores. En primer lugar, la fortaleza del yen, que provocó que una parte elevada del aumento de la demanda se dirigiera a productos importados. En segundo, la inversión pública se basó en proyectos poco rentables, que lograron estimular a la economía por unos meses sin tener efectos duraderos. Además, las rebajas impositivas no habrían tenido el efecto esperado sobre el consumo debido a la operación de una suerte de equivalencia ricardiana: los agentes económicos parecen no haber aumentado su consumo porque habrían esperado que el mayor endeudamiento del gobierno para implementar los paquetes lo llevaría a aumentar impuestos en el futuro para hacer frente a los pagos de intereses y amortización de esa deuda. Por último, solamente se llevaron a cabo un tercio de las medidas anunciadas originalmente por el gobierno.

Es por ello que en los primeros meses del año las autoridades presentaron un plan de estímulo fiscal que fue aprobado por el Congreso en junio y cuyas medidas consisten en un programa de obras públicas por un monto de ¥ 7,7 billones y rebajas impositivas transitorias por ¥ 4,3 billones. El total de ¥ 12 billones equivale al 2,4% del PBI, que lo transforma en el paquete de estímulo fiscal más importante de la historia de Japón. Además, el gobierno implementó un fondo de ayuda financiera para los bancos por ¥ 30 billones y, en septiembre de 1998, el Banco Central redujo la tasa de interés a 0,25%, en parte para convalidar el descenso de la tasa de mercado por debajo de 0,5%.

Desde la aprobación del paquete fiscal en junio hay una parálisis en materia de medidas económicas debido, en parte, a que el gobierno requiere del visto bueno algunos integrantes de partidos opositores para pasar algunas leyes enviadas al Congreso, luego de haber perdido la mayoría en la Cámara Alta en las elecciones de mediados de año -hecho que obligó a renunciar al primer ministro-. Sin embargo, en los primeros días de octubre el gobierno logró pasar una ambiciosa legislación dirigida a reestructurar el sistema financiero aunque, como se menciona en otras partes de este informe, existen fundados interrogantes respecto de su efectividad (**véase el recuadro 3**).

III. Perspectivas

En el corto plazo, las perspectivas de Japón son poco alentadoras. A la debilidad del consumo se le agrega el hecho de que la inversión en capital, la inversión en construcción y los inventarios entraron en una fase negativa del ciclo. La mayoría de los analistas privados estiman que tanto en 1998 como en los próximos dos años el PBI disminuirá. Las estimaciones de caída del PBI para 1998 se encuentran en un rango de 1,4% a 2,6%, con bajas en el consumo, inversiones privadas y exportaciones, este último el único componente de la demanda que había crecido en 1997. El impacto de la crisis asiática, que se empezó a observar a fines de 1997, se está haciendo sentir con más fuerza en 1998 -las exportaciones con destino a Asia oriental cayeron 22% en el primer semestre del año-, por lo cual las mayores ventas a Estados Unidos y a Europa -de 12 % en el mismo período- no compensarán las menores exportaciones a los países asiáticos. En consecuencia, el plan de inversión pública no alcanzaría para revertir la tendencia a la baja del producto (ver cuadro 2).

Cuadro 2 Proyecciones de la evolución del producto y la demanda en tasas porcentuales										
	DIR		JCER		MS		NRI		TNRC	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999	1998	1999
PBI real	- 1,8	- 0,7	- 1,4	- 0,2	- 2,6	- 0,7	- 2,0	-0,2	-2,3	- 1,0
Consumo	- 1,0	- 0,8	- 0,4	0,3	- 2,0	- 0,8	- 0,9	-0,4	00,5	- 0,4
Inversión Privada	-11,7	- 4,9	-11,1	- 5,3	-10,6	- 4,9	-10,4	- 4,8	-10,2	- 6,2
Inversión Pública	4,1	6,6	5,0	- 0,8	2,8	6,6	3,3	3,1	0,8	3,8
Exportaciones	- 1,3	- 0,1	- 1,5	1,8	- 2,8	- 0,1	- 2,5	3,7	- 5,6	- 2,5
Importaciones	- 11,2	-1,9	-9,2	- 0,6	- 10,8	- 1,9	- 8,8	- 2,2	- 8,0	- 4,3

*Fuente: elaboración propia en base a datos de DIR: Daiwa Institute of Research Ltd.
JCER: Japan Center for Economic, MS: Morgan Stanley, NRI: Nomura Research Institute,
TNRC: The Nikko Research Center*

Además, se estima que la recesión estará acompañada de una deflación, medida tanto en precios minoristas como en mayoristas, aunque la primera sería leve. Esta deflación esperada está induciendo a las familias a consumir aún menos, debido a que los consumidores postergan sus compras presentes porque los productos costarán menos en el futuro. También el consumo se ve afectado por la evolución del desempleo, que seguiría creciendo en 1999, debido a las quiebras y a las reestructuraciones que están comenzando a hacer algunas empresas.

En relación al yen, hasta principios de octubre en los mercados prevalecía la opinión de que la tendencia a largo plazo era que continuaría depreciándose respecto al dólar, a pesar de repuntes transitorios, ya que si bien el mayor superávit de la cuenta corriente tendería a fortalecer el valor de la moneda, la depreciación inducida por la salida de capitales, debido al elevado diferencial de tasas de interés de Japón con el resto del mundo y la fragilidad del sistema financiero, sería mayor que la verificada hasta ahora. Claro que la evolución del tipo de cambio depende también de la política monetaria de los otros países industrializados.

¿Cuán efectivo será el plan de estímulo fiscal? Se estima que el plan de inversión pública tendrá efectos de corto plazo. Además, de los ¥ 7,7 billones sólo ¥ 3,9 billones de yenes es incremento neto. El resto corresponde a gastos que se habían planeado cortar y a erogaciones que deben ser aprobadas y financiadas por los gobiernos locales, que no es seguro que las lleven a cabo dado su renuencia a incrementar su nivel de endeudamiento.

En relación a la rebaja impositiva, los resultados del paquete fiscal de 1995 muestran que la efectividad de esta medida es muy baja si la reducción es temporaria. En efecto, gran parte del dinero extra que obtuvieron los consumidores ante las rebajas de impuestos fue ahorrado en vez de gastado. En tal sentido, el recientemente designado primer ministro prometió recortes impositivos permanentes para el año fiscal 1999.

Según estimaciones del Daiwa Institute of Research, una disminución permanente del impuesto al ingreso contribuiría al crecimiento del PBI en forma significativa recién a partir del segundo año de su aplicación (ver cuadro 3). El problema aparecería por el lado del déficit fiscal, ya que el programa de reconstrucción fiscal del gobierno establece que en el año 2003 el déficit en relación al PBI no deberá

ser superior al 3%, valor que llegaría a 3,8% si se disminuye el impuesto al ingreso. Una solución sería posponer por dos años el cumplimiento del objetivo fiscal.

Cuadro 3								
Efectos de una Reducción Permanente del Impuesto al Ingreso de 5 billones de yenes								
diferencia en puntos porcentuales si hay reducción de impuestos								
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PBI real	0,2	0,7	0,8	0,8	0,7	1,0	1,4	1,7
Déficit Fiscal (en % del PBI)	- 1,2	- 1,0	- 1,1	- 1,1	- 1,1	- 1,0	- 1,0	- 0,9

Fuente: elaboración propia con datos del Daiwa Institute of Research Ltd.

Hay que tener en cuenta que el efecto multiplicador de la reducción de impuestos y del incremento de la inversión pública puede verse disminuido por las expectativas de que una mayor deuda pública, generada por el mayor déficit fiscal, llevará al gobierno a implementar una política fiscal restrictiva en el futuro, la que podría incluir aumento de impuestos. Por esta razón, para que la disminución de impuestos sea efectiva, el gobierno debería tratar de asegurar a los consumidores y a las empresas que el mayor déficit fiscal de 1998 y 1999, provocado por la baja de impuestos y aumento del gasto, no se traducirá en aumentos de impuestos en el futuro.

Por su parte, la efectividad de la política monetaria fue decreciendo a medida que la tasa de interés tendía a cero y, en estos momentos, sería casi inefectiva porque, según algunos analistas (ver Krugman, 1998 a y 1998 b), la economía de Japón se encontraría frente a una trampa de liquidez. En esta situación, que se da cuando la tasa de interés es igual a cero o muy cercana a ese valor, toda política monetaria llevada a cabo a través de operaciones de mercado abierto no afecta la tasa de interés ni, por lo tanto, la inversión y la demanda agregada.

Una alternativa es inducir un aumento de los precios mediante una política monetaria expansiva que llevaría a las tasas de interés reales a niveles negativos, creando nuevos incentivos para que las empresas inviertan. También disminuiría el valor de los ahorros de las familias y las induciría a incrementar su consumo, para comprar bienes que no pierdan valor o adquirir bienes que el mes siguiente serán más caros. Según Krugman, como una expansión de corto plazo de la oferta de dinero puede llegar a ser poco efectiva, el gobierno debe comprometerse a realizar una expansión monetaria por un plazo relativamente largo, para lograr generar expectativas de inflación.

Una debilidad de esta propuesta es que, según la mayoría de los analistas, es difícil imaginar al conservador Banco Central japonés generando inflación por un largo plazo, cuando uno de sus principales objetivos es el de mantener la tasa de inflación en niveles bajos. Además, la inflación no sólo licuaría las deudas de las empresas, sino también los ahorros de las familias. Y en una economía con un alto nivel de ahorro como la japonesa, esta medida sería bastante impopular y muy difícil de llevar a la práctica.

Sin embargo, el gobierno puede mejorar el desempeño de la economía actuando sobre el tipo de cambio. La depreciación del yen con respecto al dólar favorece a las exportaciones, aumenta el precio de las importaciones -lo que ayuda a que la economía no entre en una espiral deflacionaria- y abarata los activos japoneses, haciéndolos más atractivos para los inversores extranjeros. En síntesis, un yen

más barato puede contribuir a la recuperación de la economía japonesa y proveer un mejor ambiente en el cual llevar a cabo algunas reformas estructurales "dolorosas".

Por supuesto, la solución del problema de los "malos" préstamos de los bancos puede también ayudar a la economía a salir de la recesión. Según estimaciones del Nikko Research Center, la solución del problema financiero aumentaría la confianza de los inversores, el flujo de préstamos al sector privado y crecería la inversión en capital, contribuyendo a un aumento del PBI cercano a 1% anual durante los siguientes cinco años. En este sentido, la nueva propuesta aprobada por el parlamento para el saneamiento del sistema financiero japonés, si bien ha generado no pocos interrogantes respecto de su verdadero alcance, ha generado una mayor confianza respecto de la recuperación de la iniciativa por parte de las autoridades y la posibilidad de que mejoren las perspectivas de la economía en el mediano plazo.

En síntesis, la solución para salir de la recesión es una combinación de políticas de demanda y reformas estructurales. Por las primeras, hay que generar un aumento de la demanda agregada, que requiere inducir un incremento del consumo e incentivar a las empresas para que inviertan más, todo en un contexto recesivo, con bajo nivel de confianza y alta incertidumbre y un sistema financiero en extremo frágil. Además, en lo que va del año las autoridades han hecho poco para salir de la recesión, debido a que el partido gobernante ha perdido la mayoría que tenía en la Cámara Alta del Congreso, a la dificultad en alcanzar el consenso necesario acerca de las medidas a aplicar y a que en un principio se había subestimado de la gravedad de la situación. Un mínimo grado de acuerdo político no sólo es importante para la puesta en práctica de medidas de estímulo de la demanda, sino también es fundamental para poner en marcha las necesarias reformas estructurales, que incluyen no sólo la reestructuración del sistema financiero -sobre la que parece haberse retomado la iniciativa- sino, también, la reducción del sector público y la desregulación de la economía.

IV. Japón y el Sudeste Asiático

La crisis de las economías asiáticas agrega un factor más de dificultad para la recuperación de la economía japonesa, debido a los fuertes lazos establecidos desde fines de los ochenta a través de la inversión extranjera directa, el comercio y los préstamos de los bancos. Por ejemplo, el traslado de la producción hacia el sudeste asiático produjo un aumento sin precedentes de los flujos comerciales bilaterales. En efecto, entre 1986 y 1996 las exportaciones de Japón al ASEAN crecieron 494%, mientras que las importaciones desde ese bloque aumentaron 216%, tasas elevadas si se comparan con la de las exportaciones totales, 97%, y la de las importaciones totales, 176%.

El impacto de la crisis asiática se nota en sus efectos sobre las empresas japonesas residentes en la región, en las exportaciones de Japón y en los préstamos de los bancos japoneses. En primer lugar, las empresas japonesas que se encuentran produciendo en los países en crisis y cuyo objetivo es vender en el mercado local, han sido particularmente perjudicadas, ya que han visto disminuidas sus ventas debido a la menor demanda y, en algunos casos, han comenzado a disminuir la producción. Por otro lado, la depreciación de las monedas de algunos de los países ha provocado un aumento de los costos de producción y del peso de la deuda nominada en yenes en términos de las monedas locales.

En segundo lugar, la recesión de las economías asiáticas ha provocado una fuerte disminución de las exportaciones japonesas a la región en 1998, del orden del 22% a Asia oriental y de 38% al ASEAN-4 -Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia- durante el primer semestre de 1998.

Por su parte, los bancos japoneses corren el riesgo de que los deudores asiáticos dejen de pagar. Sin embargo, la situación no sería tan grave, ya que solamente el 6,7% de los préstamos totales de los bancos japoneses se dirigieron a Asia y sólo el 1,8% a prestatarios del ASEAN-4 (ver cuadro 4).

Cuadro 4		
Préstamos de Bancos Japoneses a Mercados Emergentes (*)		
Destino	Millones de U\$S	Participación %
Asia	249.666	6,7
Hong Kong	76.272	2,1
Singapur	58.649	1,6
Tailandia	33.180	0,9
Indonesia	22.018	0,6
Corea del Sur	20.278	0,5
China	19.589	0,5
Resto	19.680	0,5
América Latina	14.713	0,4
Europa Oriental	4.167	0,1
Resto del mundo	3.181.657	86,0
TOTAL	3.699.869	100,0
(*) Cifras a diciembre de 1997 Fuente: BIS, BoJ		

A su vez, las dificultades de la economía japonesa repercuten sobre las economías asiáticas en crisis, ya que un menor crecimiento de la economía japonesa y una depreciación del yen afectan la capacidad de recuperación del resto de las economías asiáticas. En primer lugar, el menor crecimiento de Japón impacta sobre las importaciones japonesas desde los países de la región y sobre el flujo de inversiones en esos mismos países.

En segundo lugar, una depreciación del yen tendría efectos contrapuestos. Por un lado, la depreciación del yen tiene efectos favorables, al provocar una caída del costo de las importaciones desde Japón y un menor costo para financiar la deuda externa denominada en yenes. Pero por el otro, un yen débil causa una desaceleración de los flujos de inversión extranjera directa japonesa a Asia que, conjuntamente con la menor demanda fruto de la recesión, impide la recuperación asiática a través de un crecimiento de las exportaciones a Japón. Algunos analistas señalan que un yen más débil puede, además, provocar que las exportaciones de los países pertenecientes al ASEAN se tornen menos competitivas que las japonesas en los mercados internacionales, debido al menor precio de las exportaciones japonesas en términos de dólares. No obstante, este efecto sería muy reducido ya que el grueso de las exportaciones de los países del ASEAN son complementarias con respecto a las japonesas. Debe mencionarse, asimismo, que si la reciente y brusca apreciación del yen respecto del dólar ha puesto un interrogante respecto de estos efectos y ha reducido sensiblemente las presiones que sobre el frágil equilibrio financiero de Asia planteaba una fuerte pérdida de valor de la moneda japonesa con el riesgo de inducir una nueva ronda de "devaluaciones competitivas" en la región.

Por último, la crisis del sistema financiero japonés puede impactar negativamente sobre los países asiáticos, en particular las economías del ASEAN, que presentan una alta dependencia financiera del sector bancario japonés, con el 43% de los préstamos provenientes de Japón, relación que se acentúa

en el caso de Tailandia, que recibe de Japón el 54% del total de préstamos. Un primer impacto de la crisis se registró en el segundo semestre de 1997, cuando los préstamos de los bancos japoneses cayeron un 10%, situación que se puede repetir.

Una medida de la relación entre ambas economías y de cómo las crisis de una de ellas repercute sobre la otra, está reflejada en estimaciones del FMI de las que resulta que la caída de la demanda en Japón y la depreciación del yen con respecto al dólar provocarían una caída del PBI de los países del ASEAN cercana a 1%, y que la crisis asiática reduciría el PBI japonés entre 1% y 1,25% en 1998.

¿Cuál es el papel que tiene que cumplir Japón frente a la crisis asiática? Muchos esperan que Japón cumpla un rol similar al de Estados Unidos durante la crisis mejicana de 1994, cuando brindó una importante ayuda financiera y abrió su mercado a las exportaciones mejicanas. En este sentido, Japón ha otorgado asistencia financiera a los países de la región no sólo en el marco de los paquetes de ayuda implementados por el FMI para Tailandia, Indonesia y Corea del Sur sino a través de seguros comerciales y financiamiento directo vía el EximBank de Japón. Las estimaciones de la ayuda acordada muestran que la contribución de Japón ha sido muy superior a la del resto de las economías avanzadas: mientras el aporte del primero se estima en un valor de U\$S 43.000 millones, el de Estados Unidos se calcula en unos U\$S 12.000 millones y el de Europa en alrededor de U\$S 7.000 millones. Pero lo mejor que puede hacer Japón para ayudar a esos países, aparte de la ayuda financiera, es fortalecer su economía y retomar el crecimiento, lo cual permitirá a los países asiáticos aumentar sus exportaciones a Japón y así comenzar su recuperación.

V. Bibliografía

Krugman, P., (1998 a). "Japan's Trap", mimeo, MIT, mayo.

En: <http://web.mit.edu/krugman/www/japtrap.html>.

Krugman, P., (1998b), "Further Notes on Japan's Liquidity Trap", mimeo, MIT, junio.

En: <http://web.mit.edu/krugman/www/liquid.html>.

Makin, J.H. (1996). "Japan's Disastrous Keynesian Experiment", American Enterprise Institute for Public Policy Research, diciembre. En: <http://www.aei.org/eo/eo7149.html>.

Nomura, M. (1998), "Japan's Role in the Asian Economic Recovery", trabajo presentado en el Forum on the Japanese Economy and the Regional Economic Crisis, Singapur, julio.

Rajan, R.S. (1998), "On the Japanese Economy and Economic Policy in Light of the East Asian Financial Crisis", Institute of Policy Studies, Singapur.

Saji, N. (1998). "Japanese Economic Forecasts for FY 1998 and FY 1999", The Nikko Research Center LTD, julio, Japón.

Tomita, T. (1996). "Facing Up to Japan's Impeding Fiscal Crisis", Nomura Research Institute Quarterly, Invierno de 1996, Vol. 5, N° 4, Japón.

En: <http://www.nri.co.jp/nri/publications/nriqF/96winter/gaiyo.html>.

N° 62

Japón: del estancamiento a la recesión

Autor: **Centro de Economía Internacional**

En **Panorama de la Economía Internacional N° 1**

Octubre 1998

Centro de Economía Internacional (CEI)

Secretaría de Relaciones Económicas Internacionales

Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto

www.asiayargentina.com

Editor General: Gustavo A. Girado

E-mail: contactenos@asiayargentina.com