

INFORME TRIMESTRAL

JAPÓN

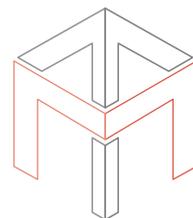
trends.ufm.edu

ABRIL – JUNIO 2015

Por: Edgar Ortiz Romero

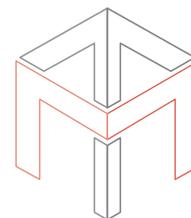
Asistente de investigación: Estefanía Luján

2015 T2 JPN



Índice

Resumen ejecutivo	3
Actividad económica y empleo	4
1. PIB	4
2. Consumo	5
3. Empleo	6
Inflación y precios	7
1. Agregados monetarios	7
2. Balance general del Banco de Japón	8
3. Índice de precios al consumidor	9
4. Índice de precios al productor	10
5. Índice de precios bursátiles	11
Crédito	12
1. Composición del crédito	12
2. Indicador de descalce	13
3. Deuda pública	14
Balanza de pagos	15
1. Balanza por cuenta corriente	15
2. Balanza financiera	16
3. Tipo de cambio	17



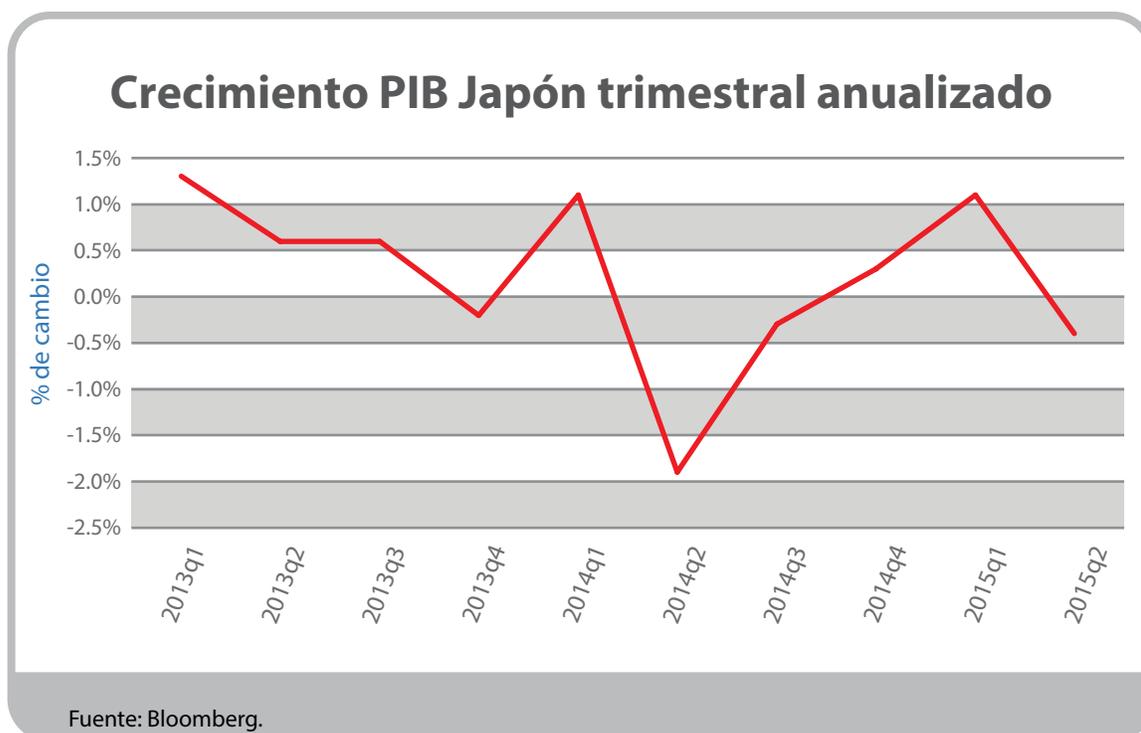
Resumen ejecutivo

- El PIB de Japón decrece un 0.4% durante este trimestre. Cayó la buena expectativa de crecimiento existente después del crecimiento del 1.1% en el primer trimestre del 2015.
- El consumo de los hogares cayó levemente, pero muestra una tendencia a la baja desde el primer trimestre del 2014.
- El desempleo se redujo a un 3.3%. La cifra de desempleo está afectada en parte por la creación de nuevos empleos y en parte por una reducción de la fuerza laboral.
- El crecimiento de la masa monetaria es constante y consistente con los paquetes de estímulo, en marcha desde el 2013. El crecimiento de los precios al consumidor y al productor ha sido mínimo, y se acerca a los niveles deflacionarios de los años que precedieron a los paquetes de estímulo.
- El índice bursátil Nikkei 225 creció un 6% durante el último trimestre. En los últimos días del trimestre se observa una tendencia hacia la baja. Esta baja parece ser una corrección del precio de los activos que venían subiendo a ritmos bastante desproporcionados.
- El crédito ha crecido lentamente. El crédito que mayor dinamismo muestra es el otorgado para vivienda. El crédito al consumo creció también bastante despacio, y es consistente con la reducción del consumo, marcada por el aumento al impuesto a las ventas que se impuso hace un año.
- La cuenta financiera no muestra cambios importantes. Lo que sí interesa es la balanza comercial, que experimenta un pequeño descenso en comparación con el primer trimestre del 2015, que abrió con un fuerte aumento de las exportaciones. Hay que tomar en cuenta que China es el principal socio comercial de Japón y ha depreciado el yuan. Esto ha reducido considerablemente el flujo de exportaciones hacia ese país.
- El tipo de cambio del yen se ha estabilizado después de una fuerte depreciación sostenida, que comenzó en noviembre del 2014. Los paquetes de estímulo de la eurozona y la depreciación de la divisa china han frenado la tendencia de depreciación del yen.

Actividad económica y empleo

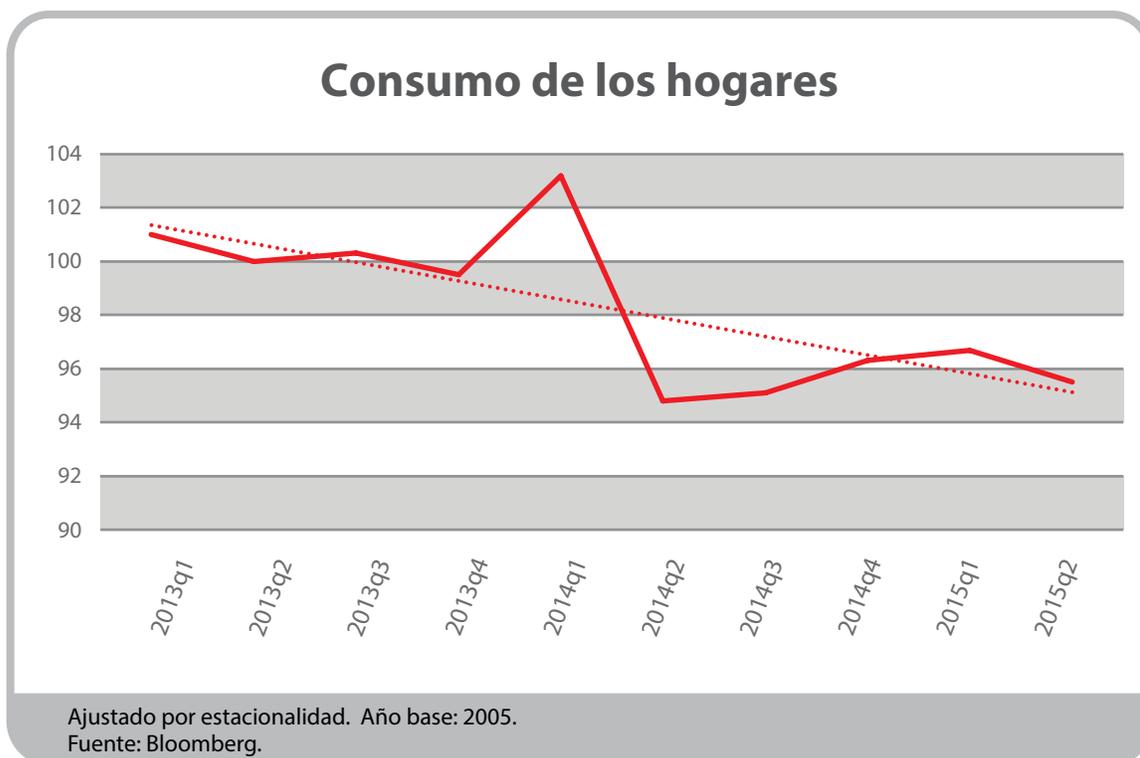
1. PIB

- Crecimiento trimestral del PIB (2T 2015): -0.4% (1.1% 1T 2015)
- Crecimiento anual del PIB (2T 2015): 0.71% (-0.45% 2T 2014)



- Este trimestre el crecimiento del PIB real de Japón decreció un 0.4% respecto del primer trimestre del 2015, cuando creció 1.1%. A este punto, se puede decir que los paquetes de estímulo que se lanzaron en el 2013 no muestran un efecto positivo en la economía japonesa.
- La idea central es que se debe estimular el consumo a través de los paquetes de flexibilización cuantitativa. En teoría, estos paquetes implican mayores disponibilidades de crédito para los consumidores japoneses.

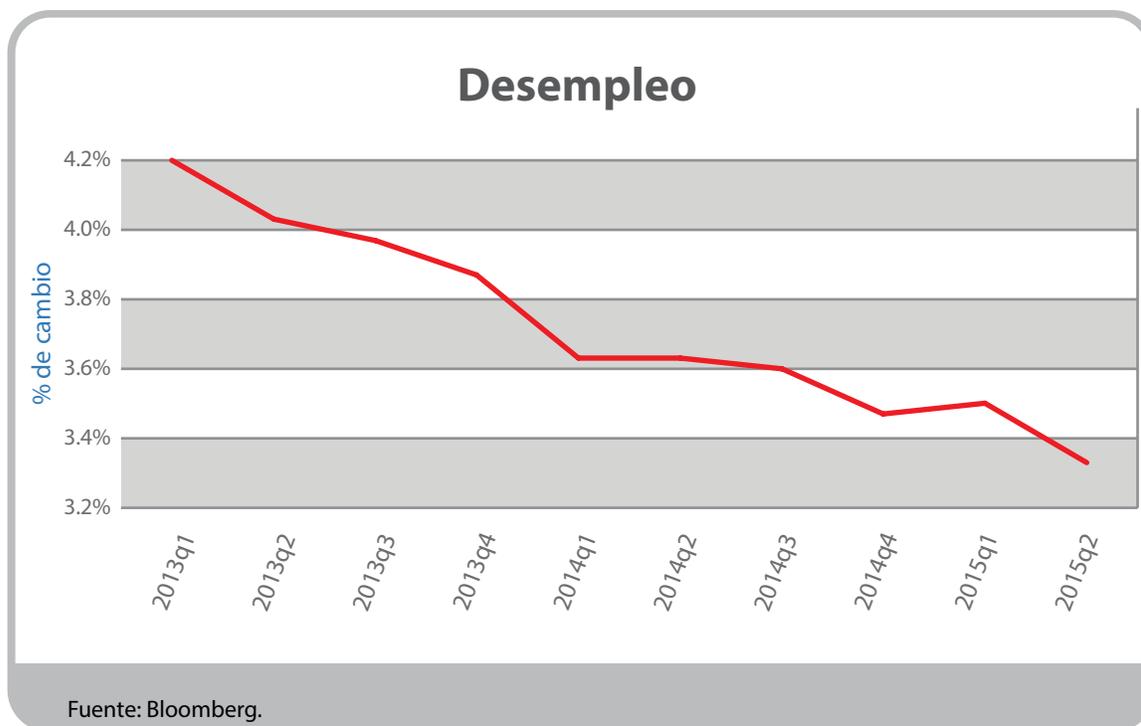
2. Consumo



- Sin embargo, se observa que tal cosa no ocurrió. El consumo de los hogares japoneses se mantiene a niveles más bajos que cuando se inició el paquete de estímulo.
- En el reporte del primer trimestre del 2015 ya se advirtió que las tasas de ahorro de los japoneses han sido decrecientes en el 2012. Esto se debió a que una moneda más débil desincentiva el ahorro líquido.

3. Empleo

- Tasa trimestral (2T 2015): 3.3% (3.5% 1T 2015)
- Tasa anual: 3.4% (2T 2015): (4% 2T 2014)

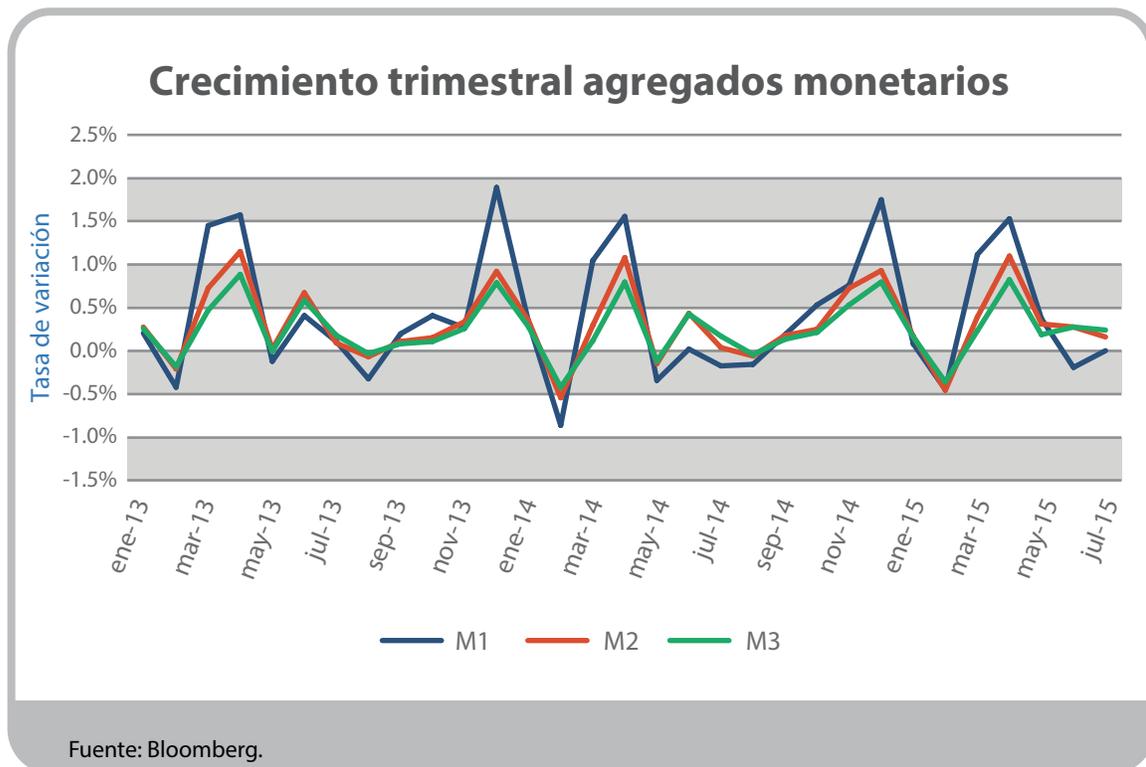


- La tasa de desempleo es el único objetivo que tiene correlación con el paquete de estímulo que se inició en abril del 2013. Al iniciarse, la tasa de paro se encontraba en el 4% y hoy llega al 3.3%.
- Hay que prestar atención a la pirámide poblacional de Japón. La tasa de desempleo cae en parte, porque muchos trabajadores llegan a la edad de retiro y eso contrae la cantidad de gente que busca un empleo. Parte de la caída de la tasa de paro se debe a que se han generado empleos nuevos y parte a que hay menos gente en la fuerza laboral por la razón expuesta.

Inflación y precios

1. Agregados monetarios

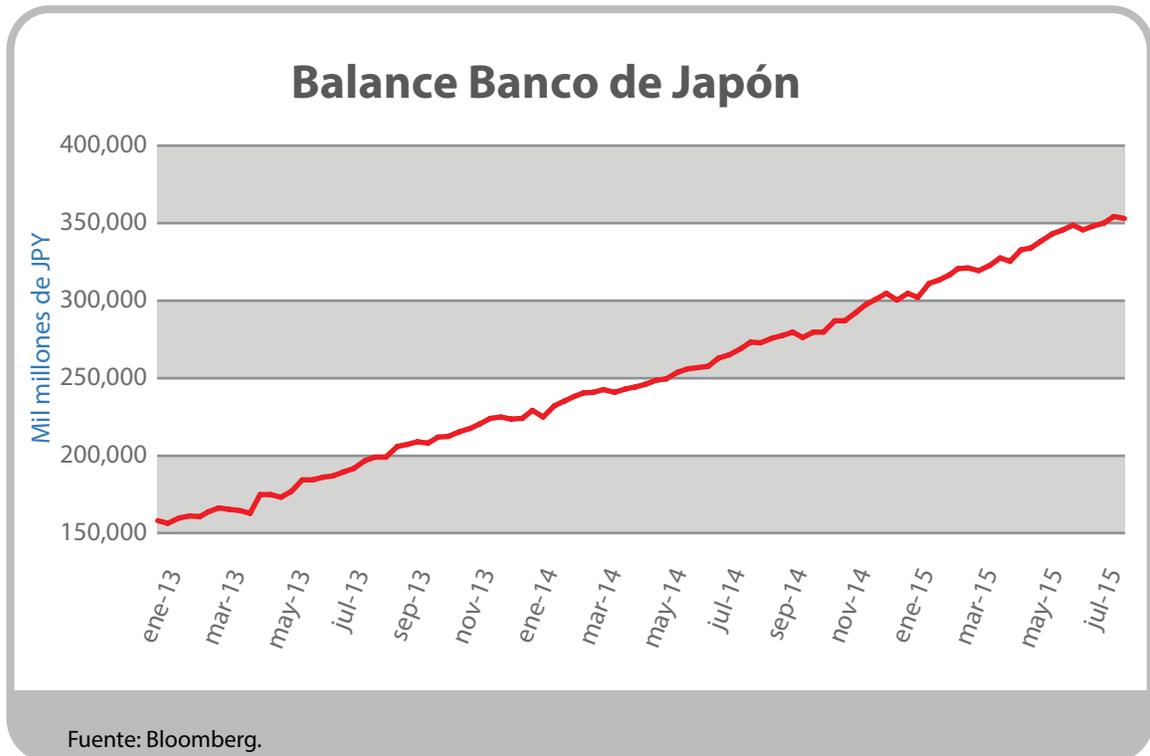
- Crecimiento interanual M1 (2T 2015): 4.76% (4.36% 2T 2014)
- Crecimiento interanual M2 (2T 2015): 3.58% (3.21% 2T 2014)
- Crecimiento interanual M3 (2T 2015): 2.84 (2.64% 2T 2014)



- No hay ninguna sorpresa en este punto. La masa monetaria crece de manera similar a como creció en los periodos anteriores, ajustados por estacionalidad.
- Pese al paquete de flexibilización cuantitativa al que nos referimos varias veces, el aumento del crédito no es tan alto. Esto lo vemos por el comportamiento de los agregados monetarios que reflejan el ritmo al que los bancos comerciales emiten los préstamos.

2. Balance general del Banco de Japón

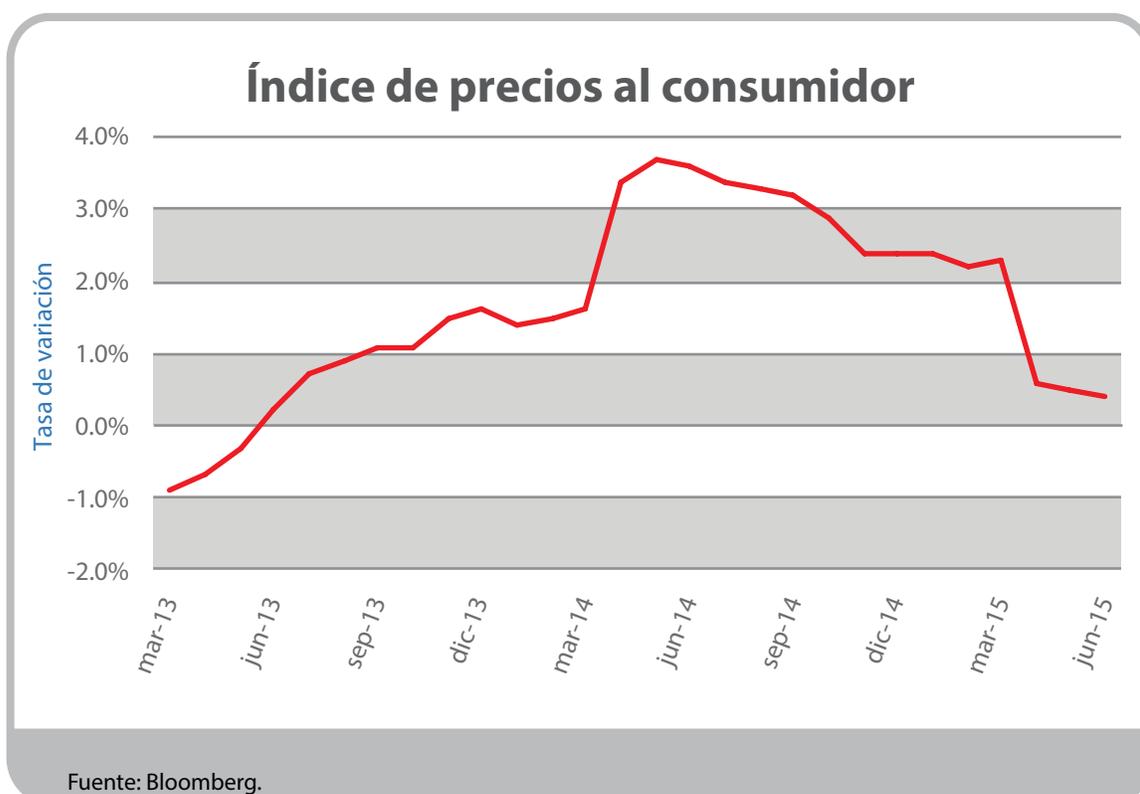
- Crecimiento trimestral: 7.1% (2T 2015): (7.49% 1T 2015)



- El balance del Banco Central muestra los enormes esfuerzos de esta institución por aumentar la base monetaria. El paquete de flexibilización cuantitativa tiene por objeto comprar títulos en poder de los bancos comerciales y aumentar los saldos de tesorería de estas instituciones.
- En el punto anterior vimos que la actividad de los bancos se mantiene por debajo del nivel al que el banco central japonés aumenta su balance, mediante la compra de títulos en poder de los bancos.

3. Índice de precios al consumidor

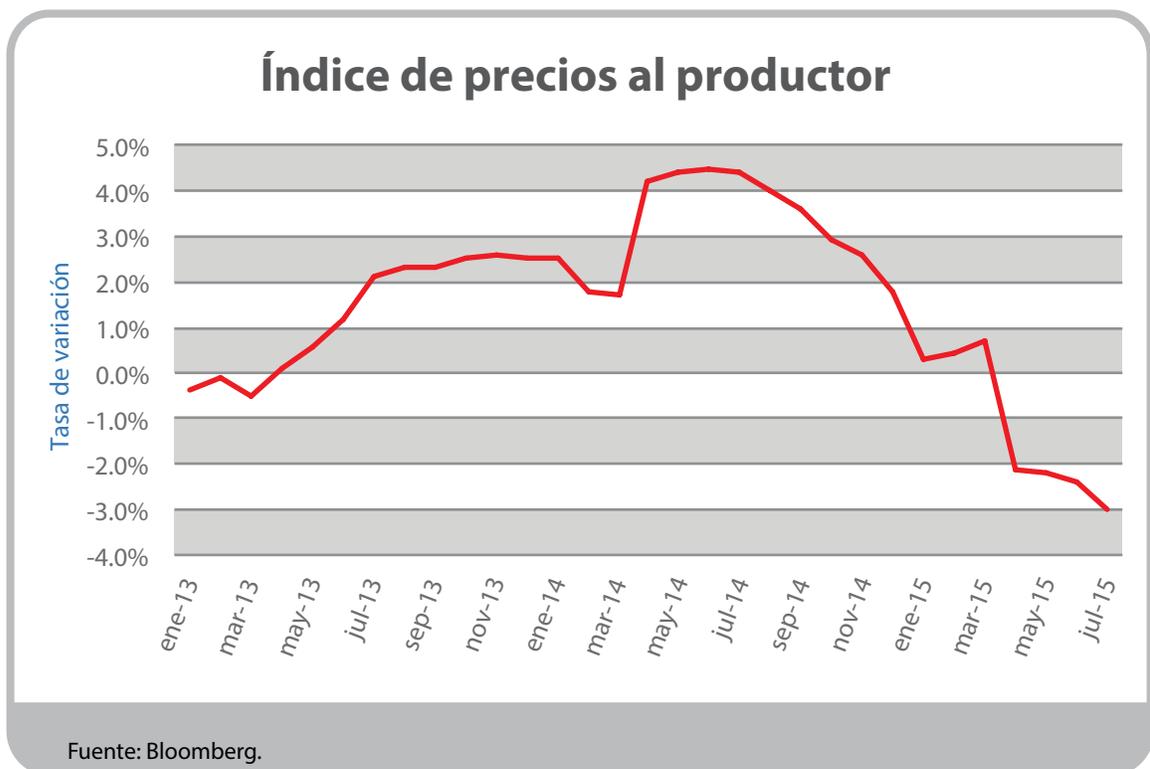
- Crecimiento trimestral (2T 2015): 0.86% (0.28% 1T 2015)
- Crecimiento anual (2T 2015): 0.4% (3.16% 2T 2014)



- El índice de precios al consumidor vuelve a caer a niveles cercanos a cero. Este es justamente uno de los puntos sobre los cuales se pretendía trabajar con el paquete de estímulo.
- Antes mencionamos que era más lento el ritmo de consumo por parte de los hogares japoneses. Sin duda, el aumento del 5% al 8% del impuesto a las ventas, que entró en vigor en abril del 2014, ha sido un hecho importante. En buena parte, el paulatino, pero sostenido, descenso del consumo se registra desde esa fecha.

4. Índice de precios al productor

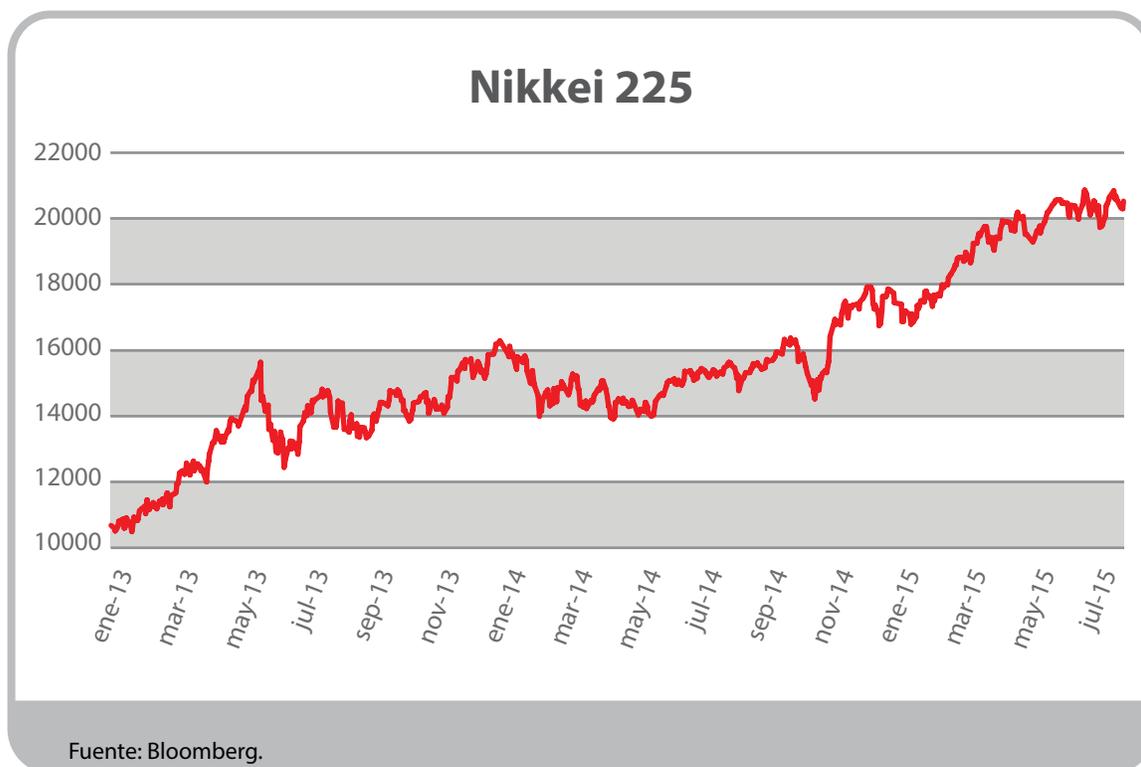
- Crecimiento trimestral (2T 2015): -0.2% (0.29% 1T 2015)
- Crecimiento anual (2T 2015): 0.4% (1.2% 1T 2014)



- El comportamiento de los precios de los factores de producción está atado al comportamiento del consumo. A menor consumo, el ritmo de producción se ve mermado y eso explica la menor puja por factores productivos.

5. Índice de precios bursátiles

- Crecimiento trimestral (2T 2015): 6.01% (12.36% 1T 2015)
- Crecimiento anual (2T 2015): 30% (7.34% 2T 2014)

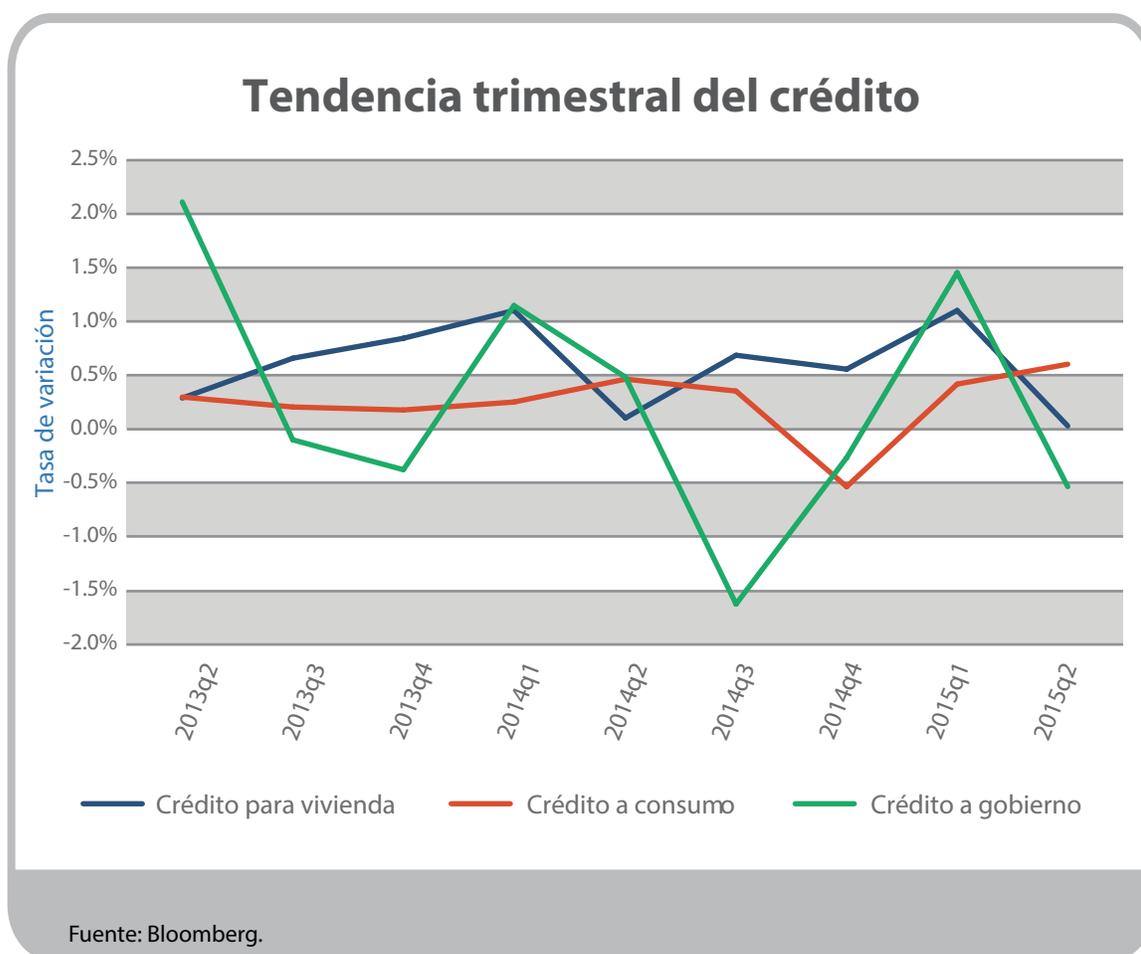


- Uno de los efectos de la flexibilización cuantitativa fue el incremento marcadamente acelerado de la bolsa japonesa. El índice Nikkei 225 alcanzó niveles récord, aunque en las últimas semanas ha mostrado una tendencia a la baja, si bien moderada.
- Hay que decir que el aumento en la bolsa japonesa se explica en buena parte por la disminución de la rentabilidad esperada de atesorar yenes. El exceso de liquidez llevó a que aumentara la inversión en la bolsa. Creemos que es cuestión de tiempo que esta subida tan acelerada se reajuste a sus valores fundamentales en los próximos meses.

Crédito

1. Composición del crédito

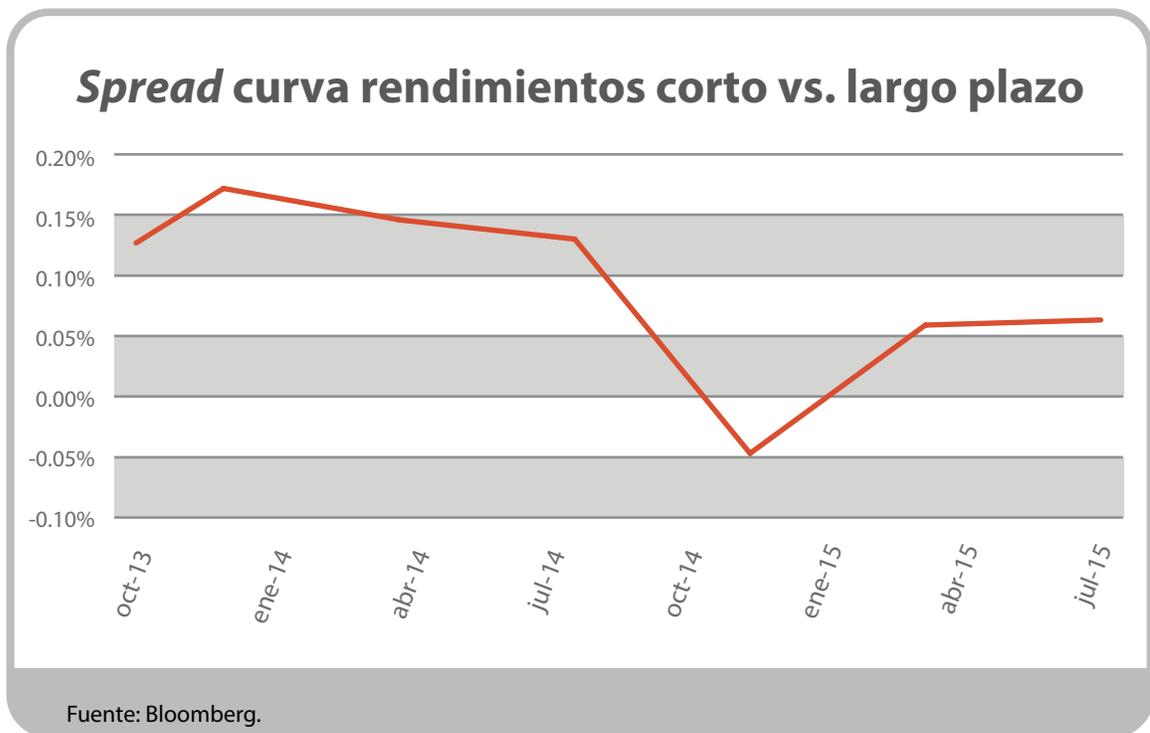
- Variación anual:
 - Vivienda (2T 2015): 2.39% (2.7% 2T 2014)
 - Consumo (2T 2015): 0.85% (1.1% 2T 2014)
 - Gobierno (2T 2015): -1.15% (-0.34% 2T 2014)
- Variación trimestral:
 - Vivienda (2T 2015): 0.02% (1.1% 1T 2015)
 - Consumo (2T 2015): 0.6% (0.4% 1T 2015)
 - Gobierno (2T 2015): -1.81% (-0.5% 1T 2015)



- Una asignatura pendiente de la política económica japonesa ha sido la reactivación del crédito. Pese a los incrementos de disponibilidades de saldos de tesorería, que ha puesto el banco central a favor de los bancos comerciales, el crédito no se dinamiza al nivel esperado.

- En el contexto de nuestro marco analítico, esto era de esperarse. Si Japón se encuentra en una fase deflacionaria, se debe a que hubo malas decisiones que deben corregirse. Esto implica un proceso de desapalancamiento que se interrumpe por la flexibilización cuantitativa. Así se explica la baja dinamización del crédito y añade elementos a la explicación del bajo ritmo al que los precios crecen.

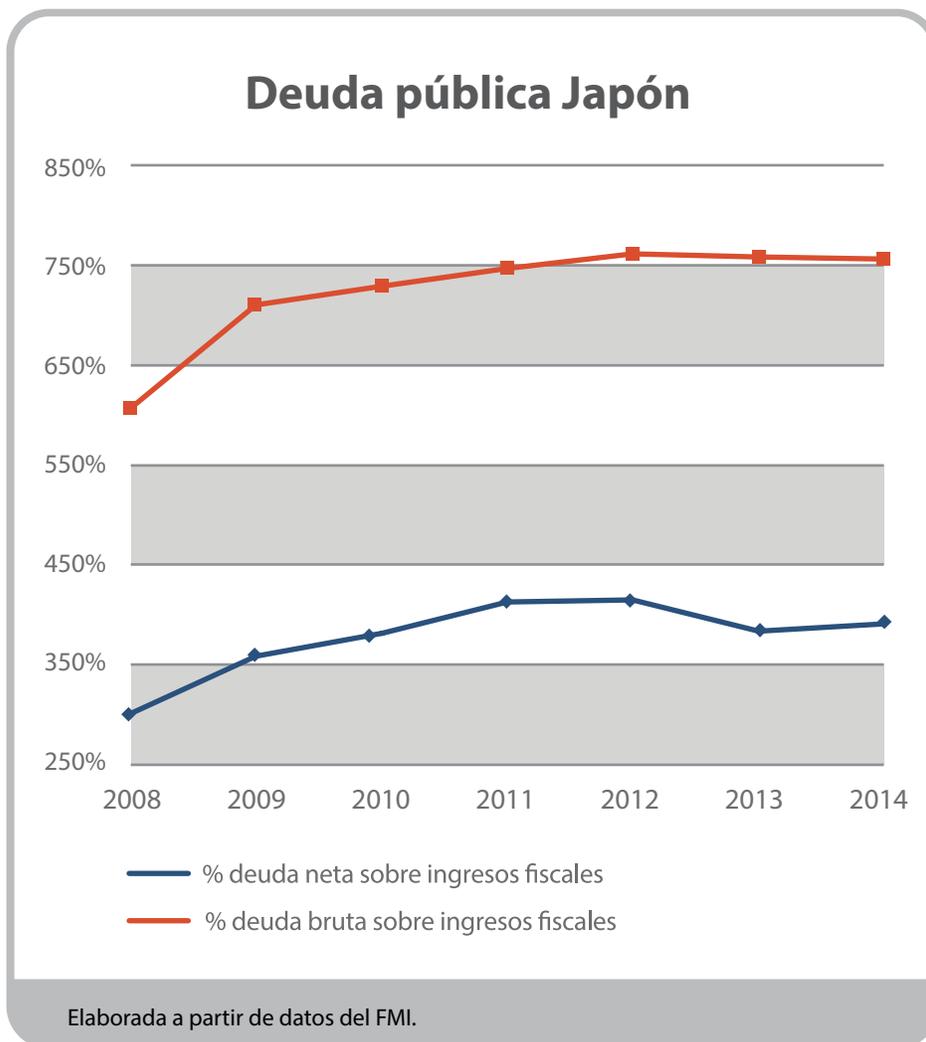
2. Indicador de descalce



- Vemos que el diferencial entre el interés de los bonos de cinco años y los de tres meses se mantiene al mismo nivel del trimestre pasado. En general, se ha mantenido una tendencia estable después de la fuerte variación que ocurrió en diciembre. Pensamos que de momento no hay riesgo latente de crisis, pero hay que prestar mucha atención al comportamiento de esta variable durante los próximos meses.

3. Deuda pública

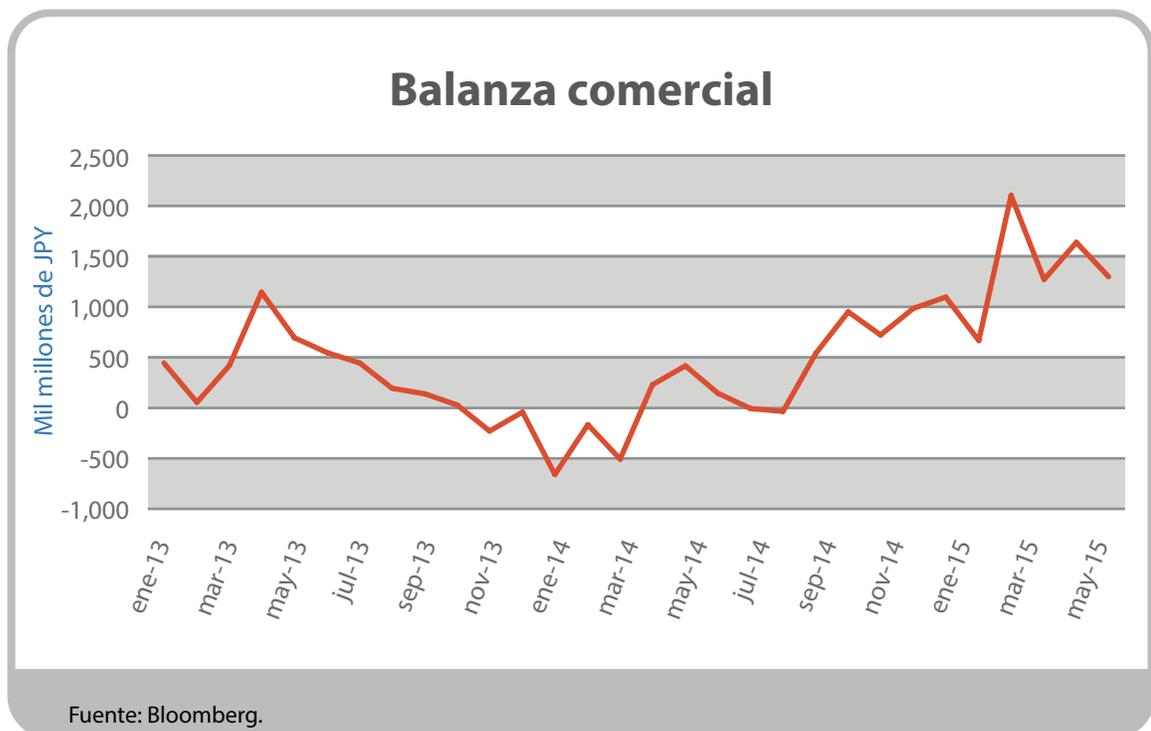
- Deuda sobre PIB: 391% en 2014.
- Deuda sobre ingresos fiscales: 757% en 2014.



- No disponemos de cifras nuevas para los niveles de deuda pública. Lo que sí hay que tomar en cuenta es el alto nivel de deuda pública que mantiene Japón.
- Esto es preocupante por dos razones. La primera razón se relaciona con las pensiones. Japón tiene una población longeva y envejecida, a la cual deberá proporcionar fondos de pensiones. Ello conlleva un gasto fuerte. La segunda consiste en que las políticas de expansión monetaria de hoy serán un problema deficitario para el futuro. El gobierno espera revender en un futuro no muy lejano la deuda que ha comprado a los bancos comerciales hoy. De no hacerlo, las finanzas públicas se verán comprometidas.

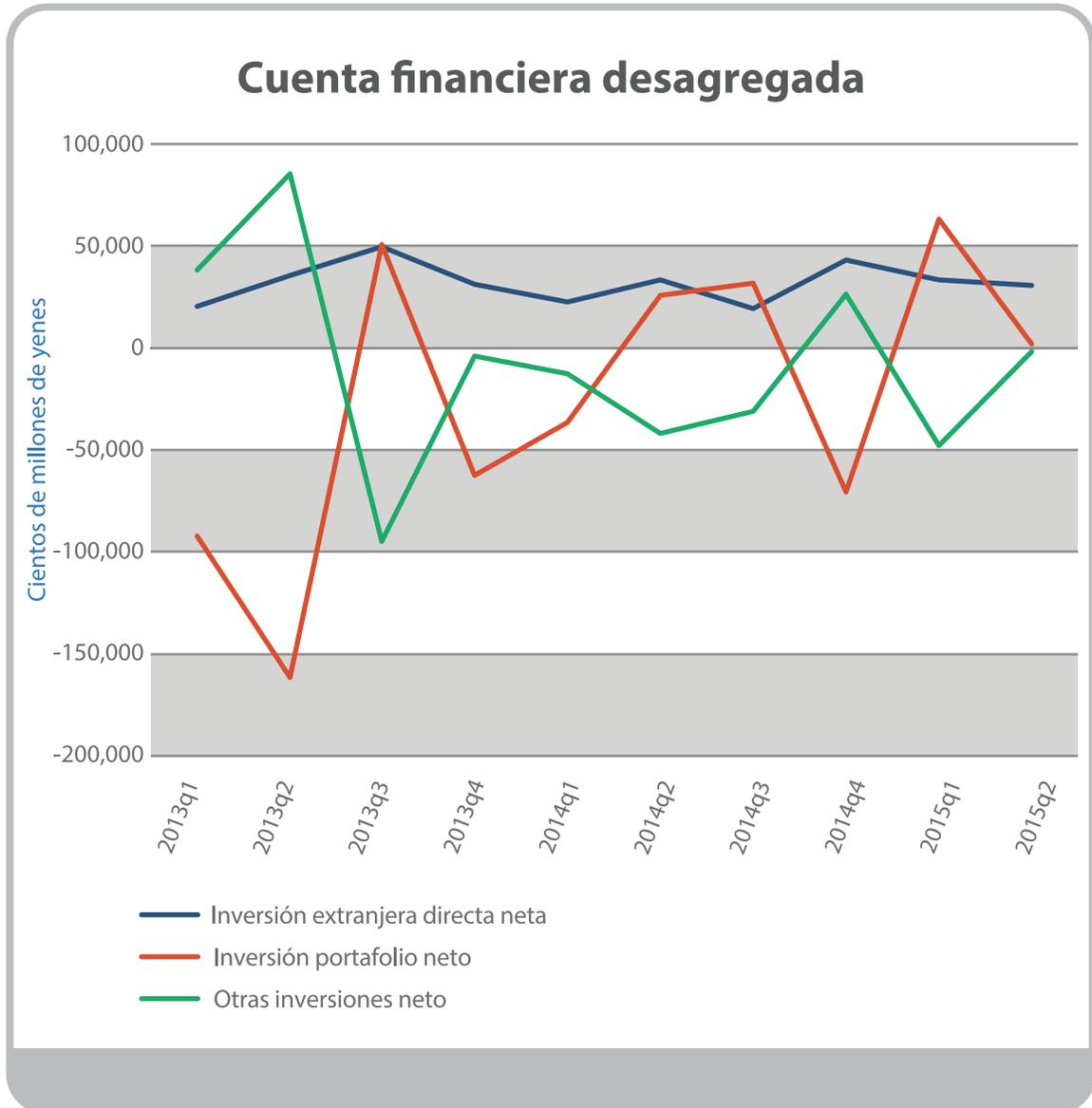
Balanza de pagos

1. Balanza por cuenta corriente



- Se habló de los logros del Abenomics en cuanto al aumento de las exportaciones. Vale la pena aclarar al respecto que el aumento de las mismas es temporal. Un yen depreciado favoreció temporalmente las exportaciones, pero esto es transitorio, pues este trimestre las exportaciones decrecieron.
- Japón había alcanzado ya niveles similares de exportaciones en el 2012, cuando el yen se mostraba apreciado frente al dólar. Esto nos lleva a pensar que el factor cambiario no es lo más importante, sino la productividad.

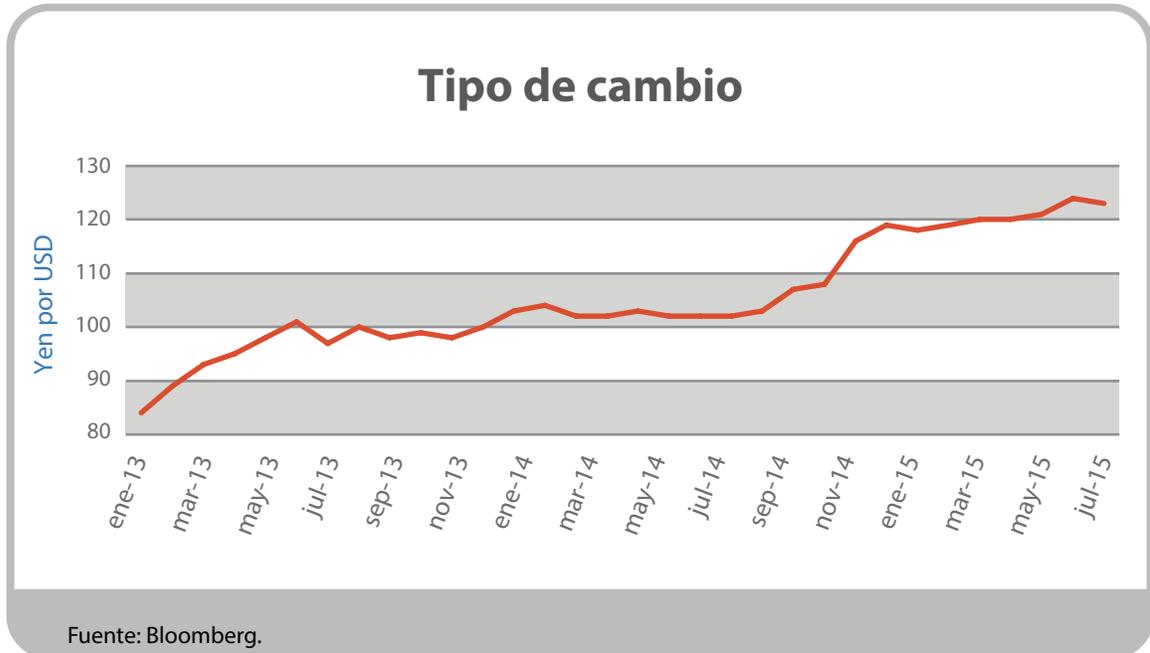
2. Balanza financiera



- El comportamiento de la inversión extranjera directa es constante. No muestra cambios de patrón desde el 2013. La inversión de portafolio sí ha fluctuado con un poco más de volatilidad. Uno pensaría que, visto desde este trimestre, el aumento de las inversiones de los japoneses podría obedecer a movimientos de personas que buscan activos de resguardo de corto o mediano plazo, por la ralentización económica vista recientemente y el estancamiento de la bolsa.

3. Tipo de cambio

En primer lugar, el yen sufrió mucho desde que se anunció el Abenomics. Luego sufrió otra caída frente al dólar y el euro, a finales del 2014.



- La principal causa de la depreciación del yen se debe a las expectativas que causaba un aumento en la oferta de crédito que vendría con el paquete de estímulo. A mayor expectativa de yenes disponibles, muchos inversionistas decidieron tomar posiciones cortas en yenes. Esto depreció el yen frente a otras divisas.
- La depreciación favoreció temporalmente las exportaciones. Sin embargo, las exportaciones de vehículos hacia China han caído hace poco. Esto explica parcialmente el freno a la depreciación del yen.
- Otros dos aspectos que explican el descenso de la depreciación de esta moneda son la eurozona y China. Con su paquete de flexibilización cuantitativa, la eurozona hace pujar el euro hacia abajo. Lo mismo ocurre con la reciente decisión de China de depreciar el yuan. En el caso chino, la decisión tiene sentido, debido a que tanto Japón como Estados Unidos habían depreciado sus monedas con los paquetes de estímulo en el pasado.

Esta publicación ha sido posible gracias a una donación de **John Templeton Foundation**.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan los puntos de vista de John Templeton Foundation.