

Japón / La economía emerge de recesión técnica en el 3T20

En consonancia con la tendencia en el resto del mundo, el proceso de reapertura en Japón produjo un rebote histórico del PIB en el 3T20 (5% trimestral) y pone fin a la recesión técnica iniciada a finales del 2019. El desglose revela un fuerte repunte en el consumo privado y las exportaciones, que fue compensado, parcialmente, por una nueva caída en la inversión privada. El buen momento en la industria global es un factor positivo para las perspectivas de la recuperación en el corto plazo, que pudiera contrarrestar, al menos parcialmente, el posible efecto negativo en la demanda del reciente repunte en la curva de contagios de Covid-19. En todos los escenarios, la inflación se mantendrá en niveles muy bajos y la política monetaria y fiscal en modo expansivo.

	(% trimestral)		(% anual)	
	3T20	2T20	2019	2018
PIB	5,0	-8,2	0,7	0,3
Demanda interna privada*	1,6	-4,9	0,4	0,1
<i>Consumo privado</i>	4,7	-8,1	0,2	0,0
<i>Inversión fija</i>	-3,1	-2,8	0,7	0,3
<i>Inversión residencial</i>	-7,9	-0,5	2,1	-6,7
<i>Inversión en capital</i>	-3,4	-4,5	0,7	2,2
<i>Inventarios privados*</i>	-0,2	0,4	0,1	0,0
Demanda interna pública*	0,5	0,0	0,5	0,2
<i>Consumo público</i>	2,2	-0,4	1,9	0,9
<i>Inversión pública</i>	0,4	1,2	2,8	0,3
Demanda externa*	2,9	-3,2	-0,2	0,0
<i>Exportaciones</i>	7,0	-17,4	-1,6	3,5
<i>Importaciones</i>	-9,8	2,2	-0,6	3,7
Deflactor del PIB (%) a/a	1,2	1,2	0,6	-0,1

Fuente: Refinitiv. (*) Aportación al crecimiento del PIB (p.p.)

El levantamiento de las restricciones propició un gran rebote en el PIB: 5,0% trimestral en el 3T20 (21,4% en términos anualizados), superior a las expectativas del mercado y que representa, de lejos, el avance más intenso desde que existen datos (inicios de 1980). El ascenso permitió a la tercera economía del mundo salir de la recesión técnica en la que se encontraba desde finales del 2019, que refleja, primero, el impacto sobre la demanda interna del incremento del IVA en el 4T19 y, posteriormente, el efecto negativo del *shock* viral en la primera mitad del 2020. A pesar del repunte, el nivel de actividad es aún un 4,2% inferior al previo antes de la crisis del Covid-19 y un 5,9% menor al incorporar la caída a finales de 2019.

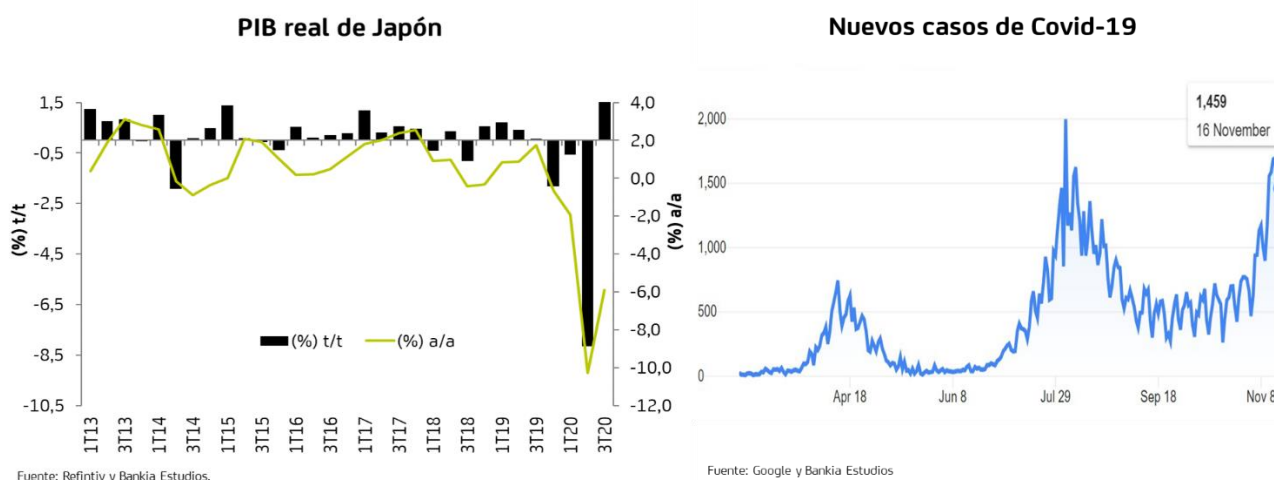
El rebote en el 3T20 acusa, en primer lugar, un repunte del 4,7% en el consumo privado, el componente de mayor peso en el PIB (55%) y, por lo tanto, el responsable de más de la mitad del crecimiento económico durante el periodo. El desglose disponible en los datos del gasto mensual de los hogares revela que el avance fue liderado por el consumo de bienes duraderos (vehículos, por ejemplo) y servicios, que vio un fuerte repunte desde junio, gracias al levantamiento del estado de emergencia. A este rebote inicial le siguió una recaída temporal en el consumo en julio debido a la segunda ola de contagios por Covid-19. El control de la pandemia permitió a las familias reanudar la recuperación del gasto a partir de agosto (1,7% mensual), que tomó mayor impulso a finales del verano (3,8% en septiembre).

En segundo lugar, resalta el fuerte repunte en las exportaciones (+7%), si bien muy tímido en términos relativos a las caídas del 17,4% y 5,3% en el 2T20 y el 1T20, respectivamente. La recuperación en las ventas externas fue liderizada por un aumento en la demanda de bienes manufacturados con destino a EEUU, Europa y China, a medida que se restablecían las cadenas de producción global. En cuanto a las importaciones, registran una caída del 9,8%, que refleja la tendencia por parte de las empresas a hacer uso

de sus inventarios (esta partida restó 0,2 p.p. al crecimiento, después de sumar 0,4 p.p. en el 2T20) y la caída de la demanda durante el verano. De esta manera, el sector externo aporta 2,9 p.p. al PIB en el 3T20.

Por último, la inversión privada decepciona al mantenerse en números rojos: en bienes de equipo decreció un 3,4% y la residencial un 7,9%, en gran parte reflejando el impacto por la cancelación de las olimpiadas en Tokio programadas para el verano (fueron postergadas para 2021) y la mayor incertidumbre durante el repunte del contagio de Covid-19. De hecho, las encuestas empresariales, por ejemplo el [índice Tankan del Banco de Japón](#), se mantuvieron en terreno negativo durante el 3T20, tanto para el sector manufacturero como para los servicios, que recuperan menos de un tercio de la caída desde el inicio de la crisis.

En balance, las estadísticas del PIB de Japón se suman a la tendencia del resto del mundo al registrar un fuerte rebote de la actividad en el 3T20 gracias al proceso de reapertura. El avance, sin embargo, fue de menor magnitud que en otros países desarrollados, lo que refleja, principalmente, el impacto del empeoramiento de la situación sanitaria en el verano, que fue controlada, al menos momentáneamente, por las autoridades. El número de infecciones ha vuelto a repuntar desde el inicio de noviembre, lo que, de agudizarse, pudiera significar un nuevo parón en la actividad. De lado positivo, el sector industrial, que es de gran peso en la economía japonesa, ha visto un fuerte repunte y pudiera contrarrestar, al menos parcialmente, una posible desaceleración en la demanda. Previsiblemente, lo débil de la recuperación en un contexto de amplia capacidad inutilizada en la economía, mantendrá la inflación en niveles muy bajos (la subyacente se ubica en terreno negativo desde agosto) y la política monetaria del banco central en modo expansivo. Asimismo, esperamos que el gobierno del Primer Ministro Suga apruebe nuevas medidas de apoyo fiscal, después de que la administración de Abe inyectara cerca de 40% del PIB en estímulos a lo largo de este año.



Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.