

Japón: PIB preliminar del 3T15

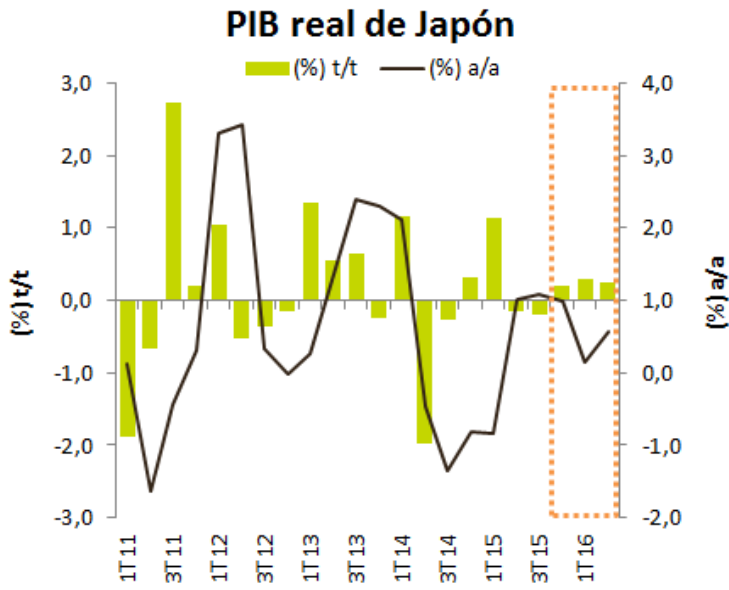
Recesión técnica en Japón

(%) trimestral	3T15	2T15	2014	2013
PIB	-0,2	-0,2	-0,1	1,6
(%) a/a	1,1	1,0		
Demanda interna privada*	-0,3	-0,2	-0,4	1,2
Consumo privado	0,5	-0,6	-1,3	2,1
Inversión fija	-0,6	0,0	-0,1	1,6
Inversión residencial	1,9	2,4	-4,8	8,7
Inversión no residencial	-1,3	-1,2	3,6	0,6
Inventarios privados*	-0,5	0,2	0,1	-0,4
Demanda interna pública*	0,0	0,2	0,2	0,7
Consumo público	0,3	0,6	0,2	1,9
Inversión pública	-0,3	2,1	3,8	7,9
Demanda externa*	0,2	-0,3	0,3	-0,2
Exportaciones	2,6	-4,3	8,4	1,1
Importaciones	1,7	-2,8	7,3	3,0
Deflactor del PIB (%) a/a	1,9	1,6	1,6	-0,5

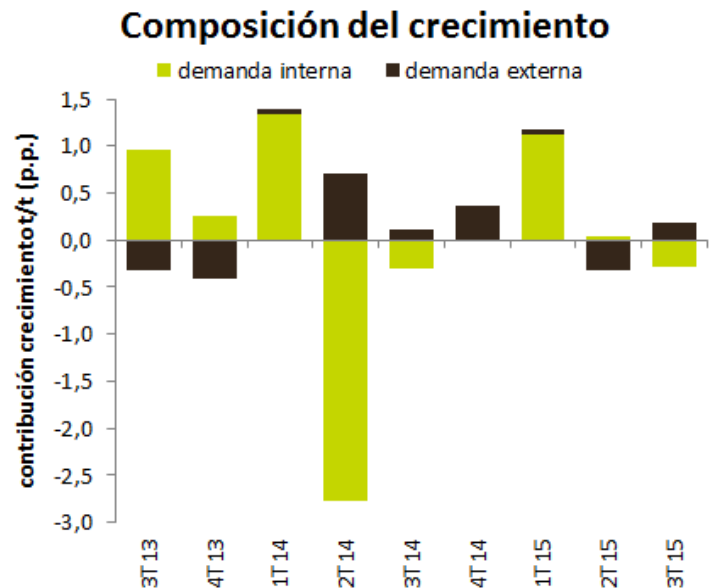
Fuente: Thomson Reuters. (*) Aportación al crecimiento del PIB (p.p.)

- **La economía se contrajo un -0,2% por segundo trimestre consecutivo;** aunque ha sido algo peor de lo esperado (-0,1% según *Bloomberg*), el dato del 2T15 se revisó al alza (-0,2% vs -0,3% estimado anteriormente) y, en balance, la recesión técnica del 2T15-3T15 ha sido algo más leve de lo esperado.
 - **La mayor parte de la caída del 3T15 se explica por una menor acumulación de existencias en el sector privado:** la variación de inventarios restó 0,5 p.p. al crecimiento del PIB, tras haber venido aportando durante el resto del año. Este impacto negativo se revertirá en próximos trimestres.
 - En el lado positivo, **el consumo privado registró el mejor dato trimestral desde la subida del IVA el año pasado, siendo la partida que más ha aportado al crecimiento del PIB:** +0,5% tras la caída puntual del trimestre anterior (-0,6%), sobre todo, impulsado por el repunte en las compras de automóviles. Esperamos que la tendencia de mejora en el gasto privado continúe en el corto plazo, dado el aumento de la capacidad adquisitiva de las familias y el aumento en los salarios.
 - Además, **el sector exterior recupera el buen tono** y volvió a aportar al crecimiento (+0,2 p.p.) tras el bache del trimestre anterior (-0,3 p.p. en el 2T15). El dato recoge una mejora generalizada en los flujos comerciales: tanto exportaciones (+2,6% vs -4,3%) como importaciones (+1,7% vs -2,8%) se recuperaron del deterioro del trimestre anterior.
 - En el lado negativo, **la inversión en bienes de capital volvió a decepcionar** (-0,6% tras estancarse en el 2T15), probablemente, acusando cierto deterioro en las expectativas ante las dudas que transmite el enfriamiento de China y el descenso en los beneficios corporativos por la debilidad del yen.

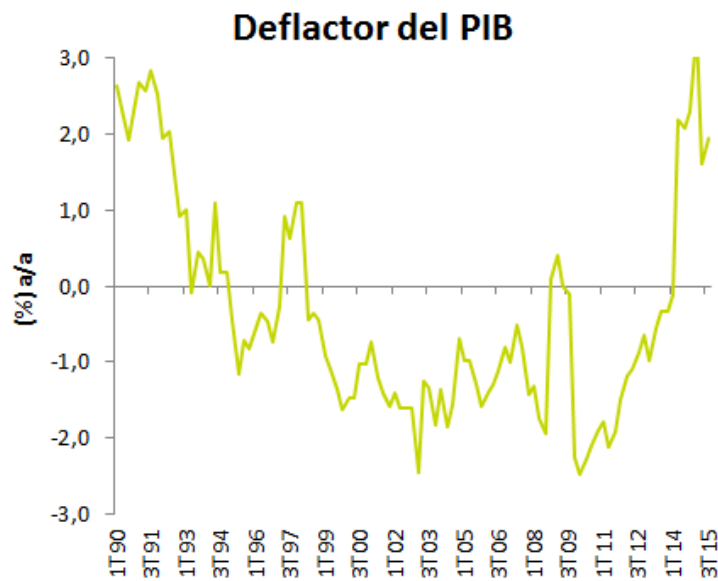
- Por su parte, **la demanda interna pública permaneció neutral al crecimiento del PIB**: el gasto público se moderó significativamente (+0,3% vs +0,6%) y la inversión se contrajo levemente, tras el fortísimo registro del 2T15 (-0,3% vs +2,1%).
- **El PIB nominal volvió a moderarse en el 3T15** (estancado desde +0,2%), si bien sus medidas tendenciales reflejan una economía que va de menos a más: creció un +3,1% interanual, segunda mayor tasa desde los años 90. Por su parte, el deflactor del PIB se mantuvo creciendo a ritmos similares a los del trimestre anterior (+0,2% vs +0,3%) y su tasa interanual se aproxima al 2,0% tras moderarse en el trimestre anterior.
- El dato del 3T15 confirma que la economía entró en una recesión técnica en los trimestres centrales del año, algo que estaba ampliamente descontado por los agentes. En cualquier caso, **el dato ha sido más positivo de lo esperado**: la mayor parte del deterioro del 3T15 se explica por una menor acumulación de inventarios, es decir, un factor puntual que se revertirá en el corto plazo. Por su parte, el consumo muestra las primeras señales significativas de recuperación, donde las encuestas y los datos disponibles reflejan una fuerte disposición al gasto en bienes duraderos; algo que no es consistente en una economía en situación recesiva. Además, el mercado laboral sigue estando muy ajustado, la tasa de paro se encuentra en mínimos en el ciclo actual (3,4% en septiembre), los salarios se mantienen creciendo a ritmos saludables y las vacantes de empleo se encuentran en máximos. Cabe destacar que, dada las peculiaridades de la economía japonesa (muy bajo nivel de crecimiento potencial ante una población activa decreciente), una recesión técnica es un hecho más frecuente de lo habitual y no tiene las mismas consecuencias negativas que en otras economías.
- En principio, el PIB retomará ritmos positivos en el rango 0,4%-0,6% trimestral en próximos trimestres, en base a los factores detrás de la mejora del consumo privado y del sector exterior. En cualquier caso, **el balance del 2015 es bastante modesto**: la economía crecerá un flojo +0,5% tras el -0,1% anterior.
- En materia de política económica, los siguientes pasos parecen encaminados a **añadir más estímulos a la economía**, al menos, por el lado fiscal: el gobierno pretende aprobar a principios de 2016 un presupuesto adicional para el año fiscal actual (abril de 2015-marzo de 2016) de más de 3 billones de yenes, en torno al 0,6% del PIB. Por su parte, no esperamos cambios relevantes en la reunión del BoJ de esta semana (jueves 19), teniendo en cuenta que el escenario no ha variado desde la pasada reunión de octubre. Lo más importante será el comunicado posterior, donde se podrá comprobar el grado de confianza del gobernador Kuroda con sus expectativas de gradual recuperación del gasto privado, de tal manera que se alcance el objetivo del 2,0% en inflación a finales del año fiscal 2016 (marzo 2017).



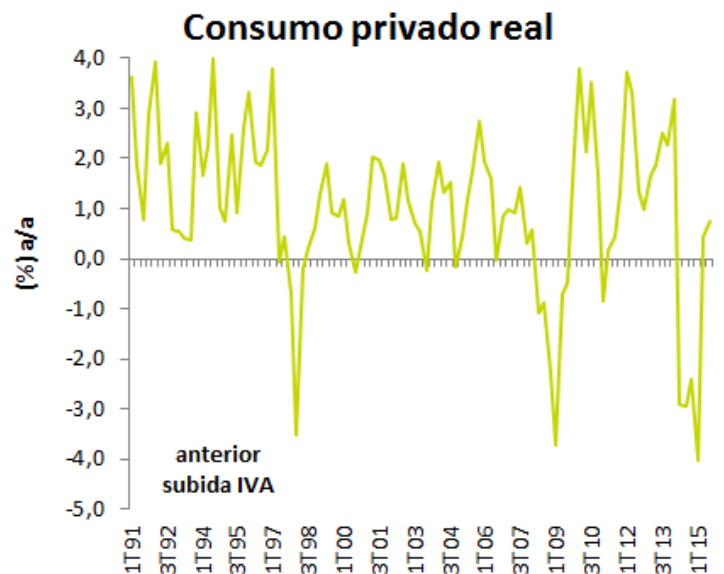
Fuente: Thomson Reuters y Bankia Estudios.



Fuente: Thomson Reuters.



Fuente: Thomson Reuters.



Fuente: Thomson Reuters.

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.