

Economia japonesa

Breve análise dos indicadores económicos mais recentes

No segundo trimestre do ano, o PIB do Japão caiu 7,8%, face ao trimestre anterior, e 27,8%, em termos anuais, devido à pandemia Covid-19. A queda trimestral foi superior à registada no primeiro trimestre de 2009, no auge da crise financeira global, e representa a maior contração desde 1955. Na presente *weekly note*, pretendemos fazer um breve ponto de situação da economia japonesa, analisando os indicadores económicos mais recentes.

Em agosto, as vendas a retalho cresceram 4,6% em termos mensais, após uma correção de 3,4%, em julho, superando a estimativa de 2,0% adiantada pelo *consensus* de mercado. Desde o final do estado de emergência, em maio, tem-se verificado uma recuperação da despesa das famílias, que havia sido reprimida durante o confinamento. Apesar do país ter sido atingido por uma segunda vaga de Covid-19, com especial impacto durante o mês de agosto, o governo lançou o programa *Go To Travel*, destinado a apoiar financeiramente os japoneses que viajassem dentro do país, o que aparentemente terá permitido a continuação da recuperação do consumo das famílias. Daqui para a frente, o *momentum* dos últimos meses poderá ser difícil de sustentar até porque os volumes de vendas a retalho já terão regressado aos níveis pré-Covid, em agosto.

As vendas a retalho têm vindo a recuperar desde maio (Japan Retail Sales MoM em %)



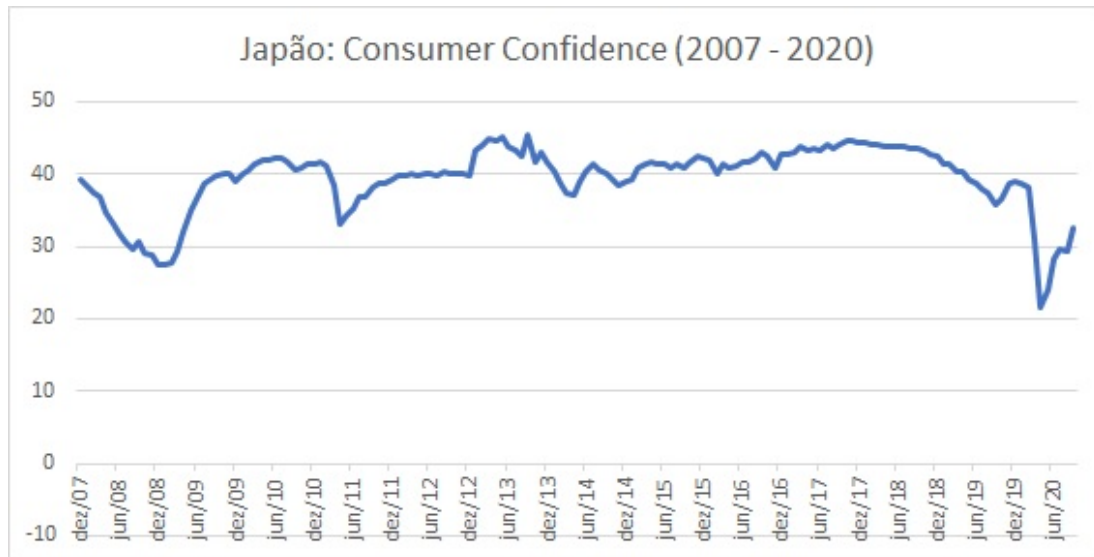
SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | MINISTRY OF ECONOMY TRADE & INDUSTRY (METI)

Fonte: TradingEconomics.com

Os dados de confiança do consumidor também não deixam antever uma recuperação sustentada do consumo. Tal como se pode observar no gráfico abaixo, o índice de confiança do consumidor situou-se em 32,7 pontos, em

setembro, claramente abaixo dos valores pré-pandemia e correspondendo a um nível de sentimento historicamente deprimido. Da análise das componentes deste indicador, destaca-se a lenta recuperação das expectativas das famílias relativamente ao mercado laboral, deixando transparecer o seu receio quanto à contínua deterioração da criação de emprego.

O indicador de confiança do consumidor permanece em níveis baixos

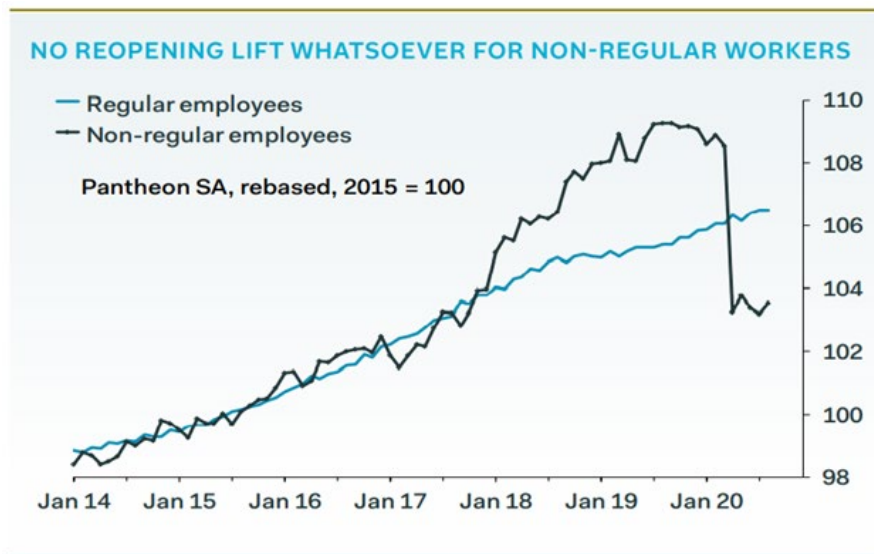


Fonte: Bloomberg

O indicador de *labour cash earnings*, que mede o rendimento do trabalho incluindo bónus e horas extra registou uma queda anual mais branda em agosto, de -1,3% *versus* -1,5%, em julho, mas ainda assim aquém do *consensus* de -1,2%. No entanto, a melhoria mensal deveu-se simplesmente ao facto da maioria dos bónus ser paga nos meses de junho e julho e, como tal, a sua queda, em 2020, ter afetado menos o número de agosto. Em agosto, o indicador de evolução de salários registou um recuo, pela primeira vez este ano, de -0,1%, *versus* crescimento de 0,2%, em julho. Após a correção dos efeitos de base, a diminuição terá sido de -0,2%, em agosto. Ambos os indicadores são desencorajadores em termos de *outlook* para o consumo privado.

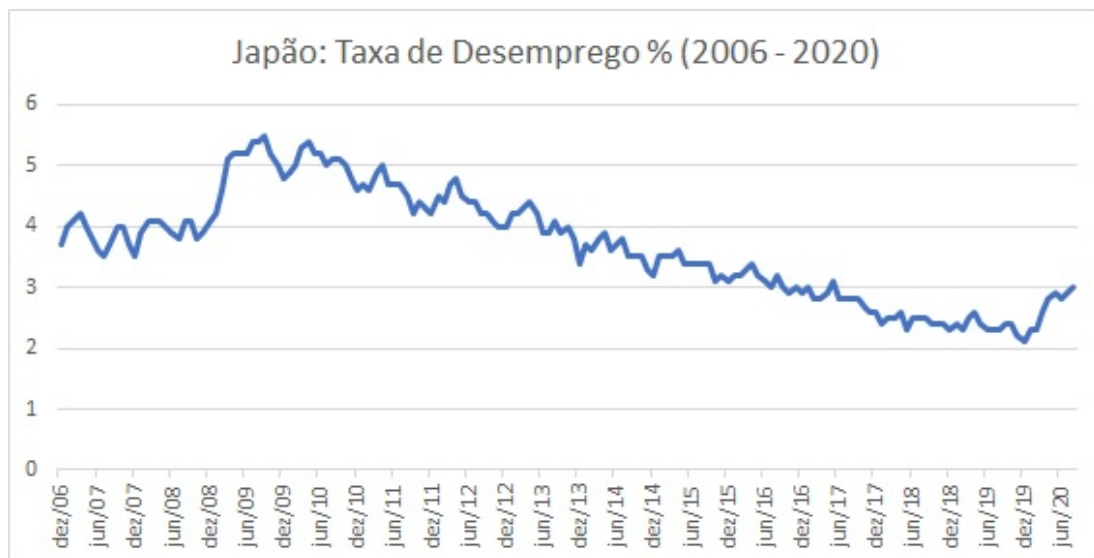
Em agosto, a taxa de desemprego subiu para 3,0% *versus* 2,9%, em julho, em linha com o *consensus*. O número de desempregados aumentou cerca de 90 mil, correspondendo à maior subida desde maio e deixando transparecer os efeitos da segunda vaga de Covid-19 sobre a economia japonesa. De qualquer forma, a subida de apenas 0,8pp. na taxa de desemprego, desde o início do ano, parece fornecer uma falsa sensação de segurança sobre o mercado laboral. Tal como se pode observar no gráfico abaixo, o número de trabalhadores temporários está longe de recuperar face à redução de cerca de 1 milhão, em abril. Por outro lado, o número de desempregados deverá aumentar quando o governo terminar o programa de *layoffs*.

O número de trabalhadores temporários não registou recuperação após a reabertura da economia



Fonte: Pantheon

A taxa de desemprego poderá aumentar quando o governo terminar o programa de layoffs



Fonte: Bloomberg

O rácio *job-to-applicant*, que mede a oferta de empregos existente face ao número de pessoas à procura de emprego, caiu para 1,04, em agosto, *versus* 1,08, em julho, abaixo do *consensus* de 1,05. O número de pessoas à procura de emprego aumentou 71 mil, em agosto, e se a tendência se mantiver irá superar o número de vagas já antes do final do ano, situação que não se verificava desde 2013. Este desequilíbrio deverá pressionar em baixa a evolução dos salários, comprometendo a recuperação do consumo das famílias.

Em agosto, as encomendas de maquinaria aumentaram 0,2% em termos mensais, *versus* 6,3% em julho, acima do *consensus* de -1,0%. Aparentemente, estes dados deveriam ser um bom sinal para a evolução futura do

investimento, mas são necessárias algumas reservas. Corrigidas do efeito sazonal, as encomendas de maquinaria terão recuado 2,0% após uma subida de 5,5%, em julho, o que já é menos encorajador para a evolução do *capex* futuro.

Os dados relativos à evolução do crédito também não parecem promissores para a célere recuperação dos níveis de *capex*. Nos 3 meses até agosto, os empréstimos para investimentos fixos aumentaram 3,5%, ajustados sazonalmente, o que compara com um crescimento de 5,1%, nos 3 meses até junho. A aceleração inicial no crédito às empresas esteve mais relacionada com as medidas especiais de combate à crise lançadas pelo Banco do Japão com vista a garantir a sobrevivência das empresas.

O aumento do crédito às empresas foi destinado às suas necessidades de sobrevivência no curto prazo



Fonte: Pantheon

Em agosto, a produção industrial aumentou 1,7% em termos mensais, versus 8,7% em julho, acima do *consensus* de 1,4%. Os dados parecem refletir uma diferença clara entre investimento e consumo, com este último a beneficiar mais diretamente das medidas de apoio do governo. Assim sendo, a produção de bens de capital diminuiu pela primeira vez em 3 meses, cerca de 4,5% enquanto o *output* de bens de consumo aumentou 2,1%. Apesar da produção industrial já ter recuperado 13% em termos acumulados desde o mínimo de maio, o nível de *output* permanece ainda a 90% da média do primeiro trimestre do ano, antes da declaração do estado de emergência.

Em agosto, o índice da indústria terciária aumentou 0,8% em termos mensais, versus 0,1%, em julho, aquém do *consensus* de 1,5%. A recuperação continuou, mas foi abalada pela segunda vaga de Covid, que obrigou à reposição de medidas de distanciamento social nalgumas cidades entre meados de julho e agosto. Já em setembro, o indicador PMI Serviços aumentou para 46,9 versus 45,0, em agosto, podendo indiciar uma retoma mais forte, após o controle do mais recente surto. De qualquer forma, tal como se pode observar no gráfico abaixo, uma

recuperação total permanece fora do horizonte, já que o índice da indústria terciária se situa muito abaixo da sua tendência pré pandemia.

O “índice da indústria terciária” situa-se muito abaixo da tendência pré pandemia

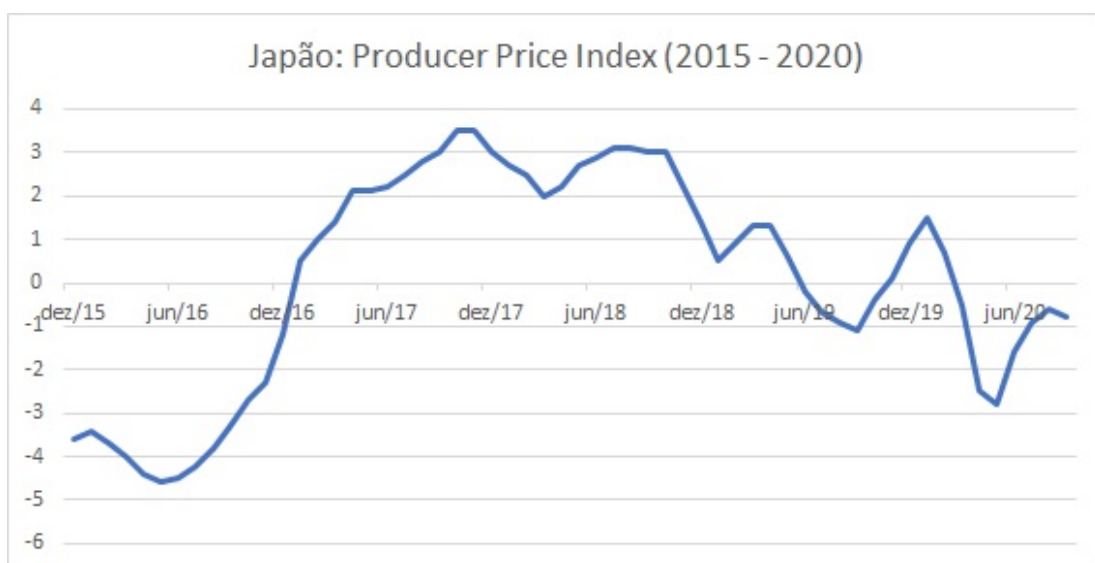


SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | MINISTRY OF ECONOMY TRADE & INDUSTRY (METI)

Fonte: TradingEconomics.com

O indicador *Producer Price Index* caiu para -0,8%, em setembro, *versus* -0,6%, em agosto, abaixo do *consensus* de -0,5%, refletindo um agravamento da deflação. A queda dos preços dos produtos agrícolas agravou-se para -2,0% *versus* -0,3%, no mês anterior, devido a efeitos de base desfavoráveis. Por outro lado, a componente de *utilities* registou um acentuar da deflação pelo terceiro mês consecutivo, caindo 4,6%. Esta tendência deverá prolongar-se pelo menos até novembro já que o seu *lag* face à descida do preço do petróleo é de cerca de 6 meses. Em geral, não é esperada uma inversão na deflação pelo menos até meados do próximo ano, com o abrandamento no mercado laboral a contribuir para a sua persistência.

A deflação acentuou-se no mês de setembro



Fonte: Bloomberg

Em suma, apesar da forte recuperação da despesa das famílias desde o fim do estado de emergência, existem alguns riscos para o futuro nomeadamente os que poderão advir de uma potencial deterioração dos níveis de emprego. Por seu lado, as empresas também deverão continuar relutantes em investir, dada a ausência de visibilidade quanto ao término da atual situação de pandemia. O adiar da abertura das fronteiras continua a dificultar a retoma da atividade económica. Espera-se uma recuperação trimestral do PIB, no terceiro trimestre do ano, mas tudo indica que a sua ordem de grandeza não deverá ser suficiente para contrabalançar o recuo de 7,9%, observado no segundo trimestre de 2020.

Na Sixty Degrees continuamos a monitorizar de perto a evolução da situação económica e política japonesa, não apenas no sentido de identificar oportunidades de investimento que, para já, teimam em escassear, como para perceber eventuais paralelismos com o desenvolvimento de outras economias que seguirem os mesmos passos, nomeadamente ao nível da política monetária.

Disclaimer:

Copyright © 2020 Sixty Degrees SGOIC SA, Todos os direitos reservados. Esta nota não constitui ou faz parte de qualquer oferta de emissão ou venda, ou solicitação de qualquer oferta de subscrição ou compra de Unidade de Participação (UP's) de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA, nem formará a base, ou será invocada em conjunto com qualquer contrato. Qualquer operação de subscrição de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA só deve ser realizada com base nas informações contidas no respetivo prospeto, no IFI e nos outros documentos comprovativos, que podem ser diferentes da informação contida neste documento. O prospeto, IFI, bem como os Relatórios e Contas anuais e semestrais, podem ser consultados diretamente no sítio da Sixty Degrees em sixty-degrees.com ou no endereço de registo da Sociedade localizada na Avenida João Crisóstomo, 30 6º Esq. 1050-127 Lisboa.

As informações, opiniões e modelos financeiros contidos neste documento (conjuntamente referidos como "os Materiais") não pretendem ser exaustivos ou completos não constituindo desta forma um aconselhamento de investimento. Os Materiais contêm (a) informações derivadas de fontes que se acredita serem precisas, mas que não foram verificadas independentemente e (b) projeções, suposições e previsões que se acredita serem razoáveis, mas que podem diferir de eventos ou resultados reais. Nenhuma responsabilidade pode ser pedida à Sociedade relativamente à exatidão e integridade dos materiais publicados. Nenhuma representação, compromisso de garantia, expresso ou implícito, é dada quanto à exatidão ou integridade dos Materiais por, diretor, executivos ou funcionários, e nenhuma responsabilidade é aceite por tais pessoas pela exatidão ou integridade dos Materiais. Além disso, a Sociedade não assume qualquer obrigação de fornecer ao destinatário acesso a qualquer informação adicional, de atualizar os Materiais ou de corrigir imprecisões. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente aos clientes da Sixty Degrees. Não deve ser reproduzido, distribuído ou publicado no todo ou em parte por qualquer destinatário para qualquer finalidade sem o consentimento prévio da Sixty Degrees.