

COYUNTURA · La economía internacional ganará tracción en 2015

El crecimiento global va camino de cerrar 2014 con un avance promedio del 3,2%, el mismo que el registrado en 2013. En nuestro escenario central, la economía mundial ganará tracción en 2015, fruto de la buena dinámica que esperamos de EE. UU., cuya economía ha ido a más a lo largo de 2014, de la continuidad de las políticas expansivas, y del impacto positivo que ofrece el descenso del precio del petróleo, en especial, para numerosas de las economías de la eurozona. La debilidad de la economía japonesa es el contrapunto a este escenario benigno. Por su parte, en el grupo de los emergentes, cabe distinguir entre los países que se benefician de un cuadro macroeconómico sano y disponen de margen de actuación de la política económica, y los que no. Así, mientras México y la India se encontrarían entre los primeros, entre los segundos destacan Brasil y Rusia (presiones inflacionistas e incertidumbre política añadida) y Turquía (también con problemas de precios y cuenta corriente simultáneamente).

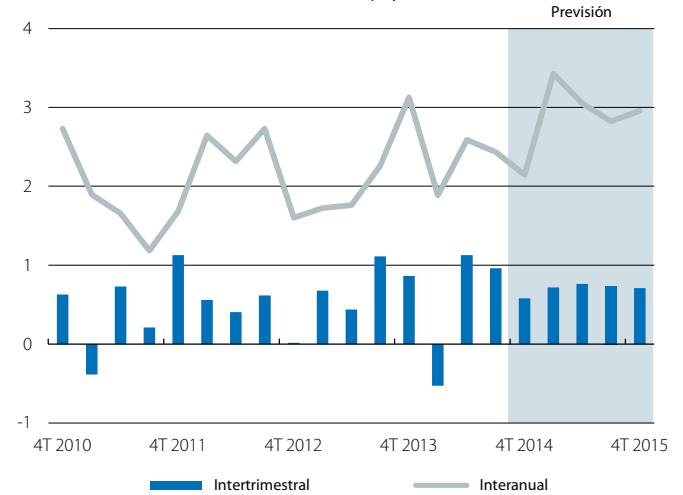
ESTADOS UNIDOS

El PIB de EE. UU. avanzó un robusto 1,0% intertrimestral en el 3T. El PIB aumentó más de lo calculado inicialmente en el 3T según la revisión de la estadística oficial (antes 0,9%). El dato deja el crecimiento interanual en el 2,4% (antes 2,3%). Dicha revisión ha vuelto a sorprender, de nuevo al alza, y se ha debido principalmente a la mejora de la inversión no residencial y del consumo privado. Ello matiza la preocupación que revelábamos el mes anterior frente a la moderación que ambos componentes de demanda mostraban tras la primera publicación del dato de PIB. Asimismo, esta mejora en el avance comporta una leve subida en nuestra previsión del crecimiento para 2014 hasta el 2,3% (frente al 2,2% anterior). En 2015, sin el lastre del flojo inicio de 2014, el avance debería llegar al 3,1%.

Los últimos datos de actividad afianzan la expansión estadounidense. El índice de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas escaló hasta los 59,0 puntos y su homólogo de servicios se situó en los 57,1 puntos, ambos claramente por encima de los 50 puntos que delimitan la zona expansiva. En la misma línea, el índice de sentimiento empresarial para pequeñas empresas subió hasta los 96,1 puntos en octubre (95,3 en septiembre) y las ventas minoristas avanzaron un considerable 0,3% intermensual (2,8% interanual). Por el contrario, la producción industrial decepcionó, con un leve retroceso intermensual del 0,1% (del 4,2% interanual de septiembre al 4,0% de octubre). En el ámbito exterior, la bajada del precio del petróleo sigue beneficiando la economía estadounidense (importadora neta de crudo), aunque el inesperado aumento del déficit comercial de bienes y servicios de septiembre apunta a una menor contribución al crecimiento en el 4T del componente exterior.

EE. UU.: PIB

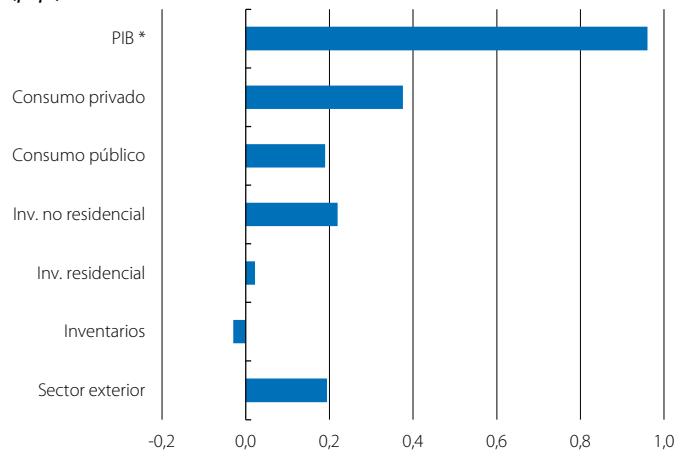
Variación interanual e intertrimestral (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

EE. UU.: PIB

Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB del 3T (p. p.)

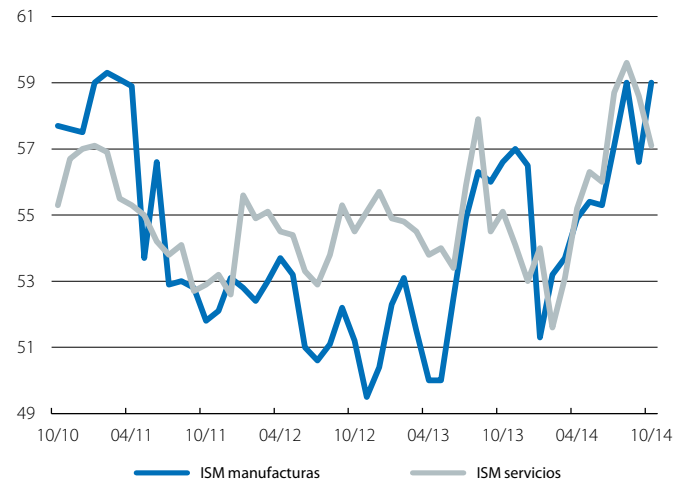


Nota: * Variación intertrimestral.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

EE. UU.: indicadores de actividad

(Índice)



Fuente: "la Caixa" Research a partir de datos del ISM.

Precios bajo control. El IPC de octubre se quedó plano en el 1,7% interanual. De nuevo, el fuerte descenso de los precios energéticos compensó la subida generalizada del resto de componentes. En este sentido, el índice subyacente subió un 0,2% intermensual, lo que dejó el avance interanual en el 1,8%, una décima por encima del dato de septiembre. A pesar de la estabilidad de precios, el acta de la última reunión de la Reserva Federal desveló la preocupación de algunos de los miembros por la inflación. En concreto, recomendaban seguir la evolución de las expectativas de inflación a largo plazo, por el riesgo que suponen para el crecimiento económico.

Prosigue la mejora del mercado laboral, mientras nos llegan buenas noticias desde el sector inmobiliario. En octubre se crearon 214.000 puestos de trabajo, de nuevo por encima del listón de los 200.000 característico de un mercado fuerte. Asimismo, la tasa de paro descendió una décima (5,8%). Estas buenas noticias quedan algo empañadas por la tasa de actividad (62,8%), que apenas ha mejorado en lo que va de año, lo que indica que todavía no se ha logrado revertir el efecto desánimo heredado de la crisis. Las tendencias demográficas (con la llegada a la jubilación de los *baby boomers* americanos) tampoco conllevarán mejoras en este sentido. Por su parte, en el sector inmobiliario, el índice de precios Case-Shiller que engloba 20 áreas metropolitanas subió un 0,3% intermensual en septiembre, después de encadenar cuatro meses de caídas. En la misma línea, las ventas de viviendas, tanto nuevas como de segunda mano, avanzaron en octubre respecto al registro de septiembre (0,7% y 1,5%, respectivamente).

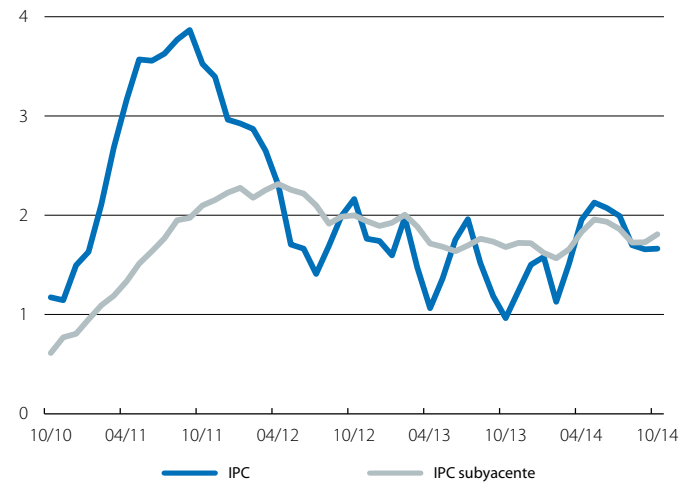
JAPÓN

El PIB retrocede en el 3T y deja a Japón en recesión técnica (dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo). La bajada del 0,4% intertrimestral en el 3T (después de un descenso del 1,9% en el 2T) sorprendió a los más pesimistas y evidenció que las consecuencias de la subida del IVA en el mes de abril (del 5% al 8%) han sido mayores de lo esperado. Si bien las exportaciones se recuperaron y una gran parte del descenso se debió a un ajuste de las existencias, lo más preocupante sigue siendo la anémica recuperación del consumo y la atonía inversora. Todo ello comporta que revisemos a la baja nuestro escenario central de crecimiento para 2014 hasta el 0,4% (antes 1,1%). De cara a 2015, y ante las nuevas medidas expansivas de política económica que esperamos, mantenemos nuestra previsión de crecimiento en el 1,2%. En este sentido, y ante el mal dato, el primer ministro, Shimzo Abe, no tardó en anunciar el retraso de la segunda subida del IVA a abril de 2017 (previamente proyectada para octubre de 2015) y la convocatoria de elecciones generales para el 14 de diciembre de 2014. Con esto último Abe pretende obtener un refrendo popular a sus iniciativas económicas (conocidas como *Abenomics* y apoyadas sobre tres pilares básicos: el monetario, el fiscal y las reformas estructurales) frente a los halcones de su propio partido, el Liberal Democrático.

La inflación decepciona en octubre y se aleja del objetivo del Banco de Japón (BOJ). El IPC de octubre subió un 2,9% inter-

EE. UU.: IPC

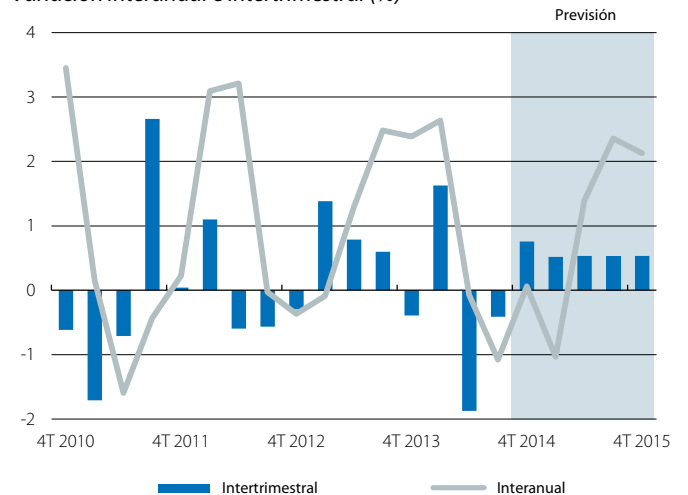
Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

Japón: PIB

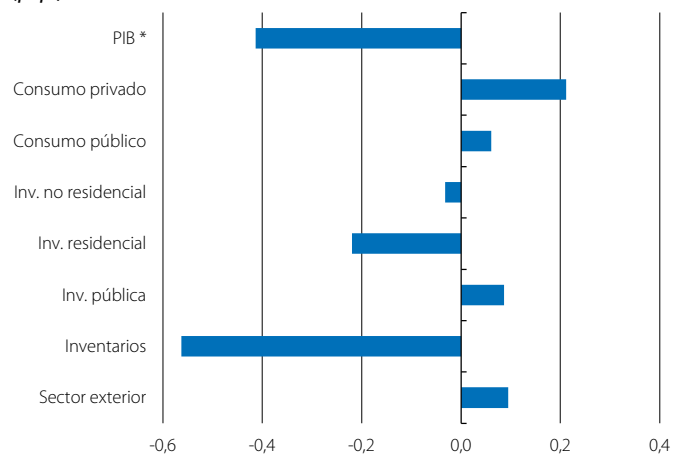
Variación interanual e intertrimestral (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Comunicaciones.

Japón: PIB

Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB del 3T (p. p.)



Nota: * Variación intertrimestral. Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Comunicaciones.

anual (3,3% en septiembre), pero descontando el efecto del IVA se quedó en un moderado 0,9%, lejos del 2,0% al que aspira el BOJ. La decisión del BOJ de incrementar el ritmo de compras de activos el pasado 31 de octubre ya indicaba cierta preocupación en el frente inflacionista, que los datos han venido a confirmar. Con todo, hasta el momento, el mayor éxito del *Abenomics* ha sido precisamente en el ámbito monetario, pues ha logrado acabar con un problema de deflación que la economía nipona había arrastrado durante 15 años.

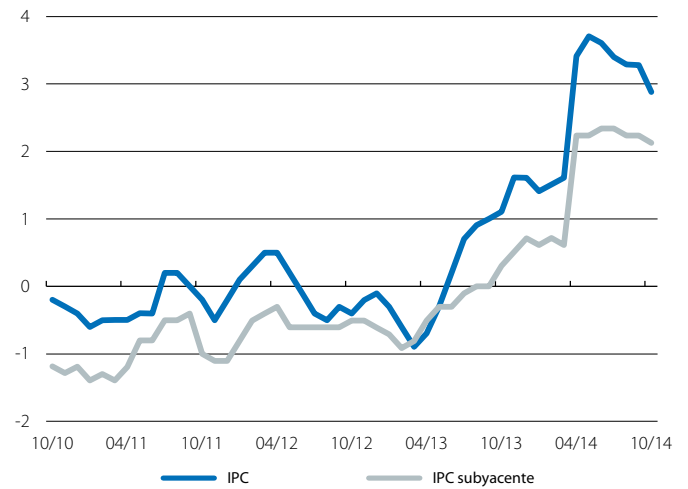
EMERGENTES

Los indicadores de actividad de China se desaceleran levemente en octubre, aunque todavía revelan avances significativos. En concreto, la producción industrial avanzó un 7,7% interanual (8,0% en septiembre), las ventas minoristas crecieron un 11,5% (11,6% en septiembre) y la inversión, un 15,9% en el acumulado de enero a octubre. En el plano exterior, las exportaciones chinas siguieron mejorando en octubre. En particular, avanzaron un robusto 11,6% interanual, en línea con la fortaleza mostrada los últimos meses. Todo ello en un entorno de precios moderados (inflación del 1,6% en octubre). A pesar de los datos todavía razonables de actividad, revisamos a la baja el crecimiento para 2015 (del 7,4% al 7,2%). Este cambio de previsiones se ha visto favorecido por las palabras del presidente, Xi Jinping, quien considera factible un objetivo de crecimiento del 7,0% para 2015, lo que da a entender que el Ejecutivo tolerará una mayor ralentización antes de tomar nuevas medidas de apoyo. Asimismo, el inesperado recorte del tipo de interés oficial (de 40 p. b. hasta el 5,6%) por parte del Banco Central del país, el primero en más de dos años, es otro factor que apoya esta revisión a la baja. El movimiento se interpreta como un reconocimiento por parte de las autoridades chinas de la desaceleración que está teniendo lugar, y una muestra de su compromiso con que este proceso sea gradual.

En el resto de emergentes aumentan las disparidades, con un marcado contraste entre la relativa estabilidad de la India y México, y las incertidumbres que presentan Rusia y Brasil (con muy poco margen para políticas expansivas). Así, la India mantiene el tono con un avance del PIB en el 3T del 5,3% interanual, por encima de las expectativas del consenso. Al buen dato de PIB se añade el hecho de que un petróleo barato incrementa el margen de maniobra del Ejecutivo al moderar la inflación y el déficit comercial. Por su parte, México repuntó moderadamente en el 3T (2,3% interanual frente al 1,6% anterior). Los riesgos son mayores en Brasil, cuya inflación no deja margen de maniobra, aunque el PIB del 3T mejoró (-0,2% interanual frente al -0,9% en el 2T) gracias al mejor tono del consumo público y de la inversión. En la misma línea, Rusia sorprendió positivamente, con un PIB que avanzó un 0,7% interanual en el 3T, aunque creemos que el impacto negativo de la caída del precio del petróleo se dejará sentir en el 4T.

Japón: IPC

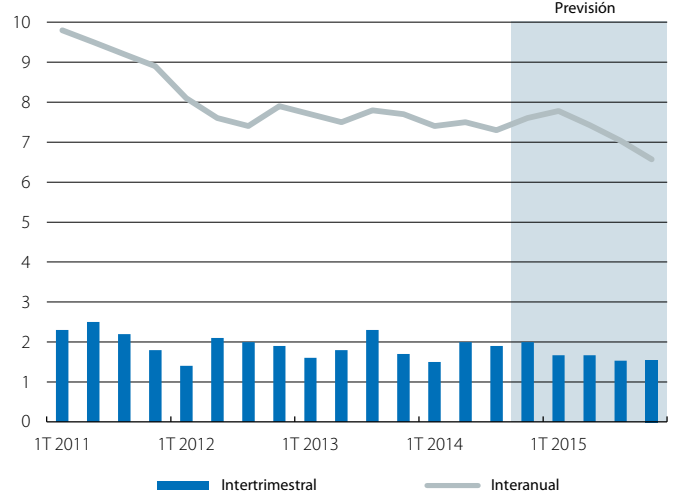
Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Ministerio de Comunicaciones.

China: PIB

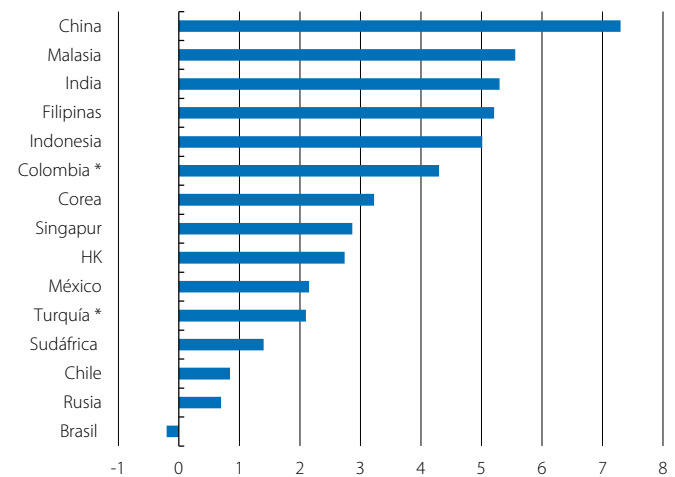
Variación interanual e intertrimestral (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística china.

Emergentes: crecimiento del PIB en el 3T 2014

Variación interanual (%)



Nota: * Datos para el 2T 2014.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.