

2014, un año que va de menos a más

El crecimiento mundial se acelerará en lo que resta de año. Situados en el ecuador del ejercicio 2014, ¿qué cabe esperar para la segunda mitad del año? Las previsiones que se manejan apuntan a que el ritmo de actividad a nivel global, que había tendido a decepcionar en el inicio de 2014 pero que está mejorando apreciablemente en el 2T, tienda a acelerarse en los dos últimos trimestres del año. Esta tendencia permitirá que, en 2014, el crecimiento mundial se sitúe en el 3,4%, su mejor registro desde 2011. En 2015, la actividad prolongará su expansión, alcanzándose un avance del PIB mundial del 3,9%. Esta perspectiva positiva no ha impedido que los bancos centrales mantengan los mensajes y las actuaciones ultra expansivas: la Fed ha reiterado que la normalización monetaria será lenta mientras el BCE ha adoptado un amplio paquete de medidas que buscan, en última instancia, alejar la amenaza deflacionista y afianzar la recuperación europea. Como resultado de estas actuaciones, los tipos de interés se han mantenido en niveles bajos (EE. UU.), cuando no han descendido (Alemania), las primas de riesgo de los bonos (corporativos, emergentes y periféricos) se han reducido y las bolsas han tendido a subir. A pesar de que estos desarrollos financieros son positivos, preocupa que el tono acomodaticio de los bancos centrales pueda acrecentar el grado de complacencia frente al riesgo.

EE. UU. vuelve a crecer. A medida que nos alejamos del atípico 1T, notablemente afectado por unas condiciones climáticas adversas y por el retraso en la puesta en marcha del *Obamacare* (los consumidores pospusieron sus visitas médicas esperando que entrase en vigor la cobertura sanitaria para ahorrar en la factura), parece claro que la reactivación gana en intensidad y solidez. En intensidad, porque con los indicadores de alta frecuencia en la mano es probable que el crecimiento del 2T se sitúe en la zona del 4% intertrimestral anualizado; en solidez, porque el patrón del crecimiento se va a beneficiar de una mayor contribución del consumo privado, uno de sus componentes menos volátiles. Este aumento de la actividad se está viendo acompañado de dos tendencias positivas adicionales: a pesar de un cierto repunte en abril y mayo, los precios siguen sin mostrar tensiones preocupantes y el mercado laboral se está comportando mejor de lo previsto, especialmente en materia de creación de empleo.

Recuperación gradual, pero fragmentada, en la eurozona. El crecimiento de la eurozona se situó en el 1T en el 0,9% interanual, un ritmo de avance del PIB que, a tenor

de la evolución de los indicadores de actividad avanzados, podría repetirse o incluso mejorar moderadamente. Sin embargo, dos aspectos continúan siendo preocupantes. El primero, el contraste que se observa entre economías como la alemana o algunas de las periféricas, en las cuales la recuperación se está tornando más dinámica, y Francia, Italia o los Países Bajos, cuyos registros siguen decepcionando. Fuera de la eurozona, cabe destacar el tono expansivo de la economía británica, cuya evolución reciente justifica una revisión al alza del crecimiento previsto para 2014. El segundo ámbito de preocupación es el mantenimiento de la inflación en cotas bajas. En esta tesitura, el BCE ha optado por actuar con un amplio paquete de medidas expansivas (rebaja del tipo de interés, nuevas operaciones de liquidez para la banca, etc.) que busca relajar las condiciones monetarias, reactivar el crédito bancario y combatir el riesgo de deflación. En nuestro escenario central, a medida que avance 2014 y, con mayor claridad, en 2015, la recuperación tenderá a consolidarse facilitando que la inflación remonte posiciones, alejándose de las preocupantes cotas actuales.

La demanda interna apunta el crecimiento de la economía española. El progreso de los indicadores más recientes de consumo, inversión y del mercado laboral señalan que la demanda interna sigue siendo el principal responsable del creciente vigor de la economía española. Este avance de la demanda interna ha provocado un notable repunte de las importaciones, lo que ha frenado la corrección del déficit comercial. Con todo, se espera que en los próximos meses las exportaciones retomen tasas de crecimiento más robustas ayudadas por el excelente comportamiento del turismo. Si se le suma el efecto, todavía no cuantificable, de las medidas expansivas del BCE y de la reforma fiscal española, el riesgo es que el crecimiento acabe siendo superior al que manejamos. A pesar de este contexto de recuperación interna, la evolución de los precios –en mayo la inflación se situó en el 0,2% interanual– motiva que revisemos moderadamente a la baja la previsión de la inflación para 2015, que ahora situamos en el 1,1% (1,3% anterior). En este contexto, de reactivación económica, y también de los ingresos fiscales, el Gobierno presenta una reforma tributaria con el objetivo de reducir el esfuerzo fiscal de empresas y familias. Destacan los cambios en el IRPF: reducción del número de tramos, de 7 a 5, y una rebaja de los tipos impositivos.