

COYUNTURA · El ciclo económico mundial va mejorando y los riesgos a la baja disminuyen

El Fondo Monetario Internacional (FMI) dibuja un escenario positivo para los próximos años. En su reciente informe sobre Perspectivas Económicas Globales (WEO, por sus siglas en inglés), el FMI introduce pocos cambios en su cuadro numérico de previsiones macroeconómicas. El crecimiento mundial será del 3,6% en 2014 y del 3,9% en 2015, en ambos casos 1 décima por debajo de lo pronosticado en enero, pero significativamente por encima del dato de 2013 (3,0%). Esta notable aceleración es el resultado de la reactivación económica de EE. UU. y Europa, que permite compensar el deterioro que están experimentando algunos emergentes (Brasil y Rusia como casos destacados). Por su parte, la previsión de Japón empeora 3 décimas por el efecto de la subida del IVA y se sitúa algo por debajo del registro de 2013. Nuestro escenario no difiere excesivamente de las cifras presentadas por el FMI (véase el Focus «El FMI apunta a una recuperación definitiva de la economía global»). El informe también menciona que los riesgos bajistas son ahora menos acuciantes que hace unos meses, aunque todavía son importantes. Sobresalen la probabilidad de deflación en la eurozona y las posibles tensiones financieras y geopolíticas en algunos emergentes.

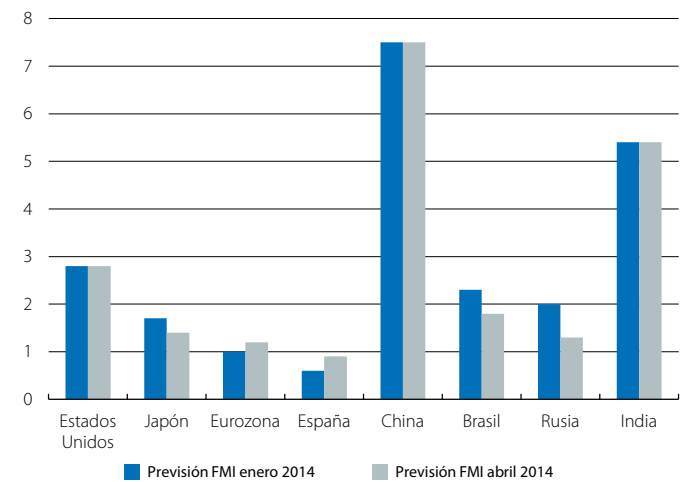
ESTADOS UNIDOS

El avance del 2,3% interanual en el 1T 2014 acusa los efectos del mal tiempo, un fenómeno que no ha de reproducirse en lo que queda del año. El PIB apenas creció respecto al trimestre anterior: un 0,1% en términos intertrimestrales anualizados (2,6% en el 4T 2013), muy por debajo de las previsiones del consenso y de nuestras propias estimaciones. Destacan las contribuciones negativas de la inversión (tanto residencial como no residencial) y las exportaciones, así como el menor ritmo de avance en la acumulación de existencias. Por su parte, el consumo ha aguantado, aunque en gran medida gracias al mayor gasto sanitario de los ciudadanos por el *Obamacare* (el 1 de enero entró en vigor la obligación de tener seguro médico). Con todo, estimamos que después de este débil primer trimestre, EE. UU. retomará una vía de reactivación que le permitirá alcanzar tasas de avance superiores a su potencial durante los próximos dos años (del 2,6% en 2014 y del 3,0% en 2015).

Los indicadores de actividad más recientes ratifican la buena marcha de la economía. Según el estudio de campo que elabora regularmente la Reserva Federal (*Beige Book*), la expansión de la economía norteamericana no desfallece tras el bache invernal. Los índices de sentimiento empresarial de marzo mejoraron tanto en los sectores de manufacturas (hasta los 53,7 puntos desde los 53,2 de febrero) como en los de servicios (hasta los 53,1 puntos desde los 51,6 de febrero). Asimismo, despunta el avance significativo del índice de producción industrial en marzo (+0,7% intermensual) y la revisión al alza del dato de febrero. Por el lado de la demanda, el índice de

FMI: previsiones de crecimiento del PIB en 2014

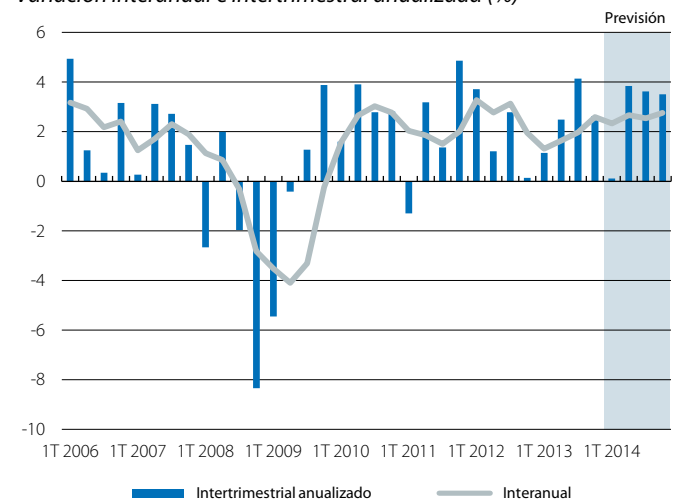
Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del World Economic Outlook del FMI.

EE. UU.: crecimiento del PIB

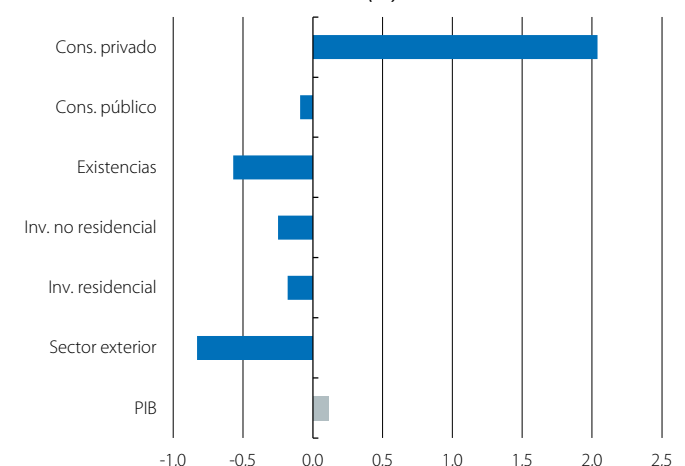
Variación interanual e intertrimestral anualizada (%)



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

EE. UU.: contribuciones al crecimiento del PIB en el 1T

Variación intertrimestral anualizada (%)



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

confianza del consumidor del Conference Board de abril se situó en los 82,3 puntos. Si bien todavía por debajo del promedio histórico más reciente (en torno a los 100 puntos), este indicador se encuentra significativamente por encima del promedio de 2013 (73,2 puntos). Las ventas minoristas, que en marzo crecieron un robusto 1,1% intermensual, corroboran este tono positivo del consumo. Por su parte, el mercado inmobiliario mantiene el pulso firme, aunque se estima que las mejoras previstas de cara a 2014 serán algo inferiores a las de 2013. En particular, el índice Case-Shiller de precios, que engloba 10 áreas metropolitanas, aumentó un 13,1% interanual en febrero, frente al 13,7% interanual del 4T 2013.

El mercado laboral prosigue con su recuperación y las tensiones inflacionistas siguen alejadas. Los buenos datos sobre la creación de empleo de marzo y las revisiones al alza de los datos de los dos primeros meses del año dibujan una significativa mejoría en el plano laboral. En marzo, la economía estadounidense creó 192.000 puestos de trabajo, una cifra superior al promedio de los tres meses anteriores (142.000). Asimismo, y a pesar de que la tasa de paro se mantuvo en el 6,7%, la tasa de actividad mejoró levemente, hasta el 63,2% desde el 63,0% en febrero, sin que los salarios supusieran ninguna seria amenaza (se mantuvieron planos en marzo). Por su parte, los precios al consumo siguen siendo moderados. El IPC general avanzó un 1,5% interanual en marzo (0,2% intermensual), mientras que el subyacente (sin alimentos ni energía) aumentó un 1,6%.

JAPÓN

En Japón, la interpretación de los datos es compleja por las distorsiones al hilo del aumento del IVA. Así, la economía nipona registró en marzo un déficit comercial récord. El vigoroso aumento de las importaciones (17,6% interanual), muy superior al 4% de las exportaciones, se saldó con un déficit comercial del 2,8% del PIB (acumulado de 12 meses). Además de la factura energética, buena parte del fuerte avance importador en ese mes puede atribuirse a la anticipación de decisiones de gasto ante la subida de 3 puntos del IVA efectiva el 1 de abril (del 5% al 8%). En esta línea, las ventas minoristas aumentaron un vigoroso 11,0% interanual en marzo, frente al 3,6% de febrero. Un efecto que, a buen seguro, se moverá en sentido contrario los próximos meses.

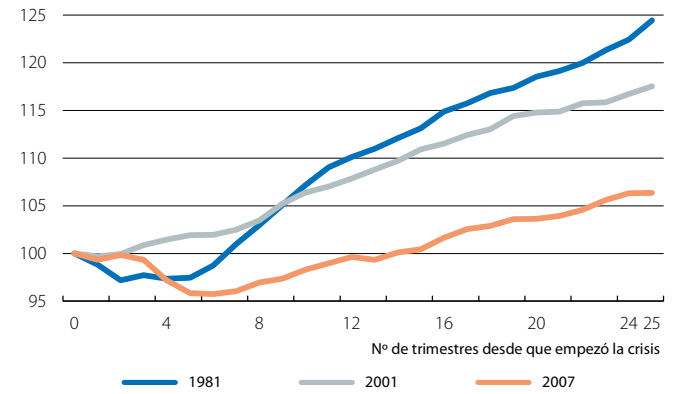
En este entorno, los precios siguen subiendo en Japón pero los riesgos deflacionistas no pueden darse por eliminados. El IPC de marzo acumuló un incremento del 1,6% interanual (1,5% en febrero). Sin embargo, el IPC subyacente (sin alimentos ni energía) se moderó hasta el 0,6% (0,7% en febrero). También sigue sin materializarse un aumento sostenido de los salarios, una circunstancia clave para la recuperación de la demanda interna.

CHINA

China empieza el año con un menor ritmo de crecimiento. El PIB de China creció en el 1T un 7,4% interanual (1,4% intertrimestral), por debajo del 7,7% de 2013. Este avance más

Evolución del PIB en EE. UU.

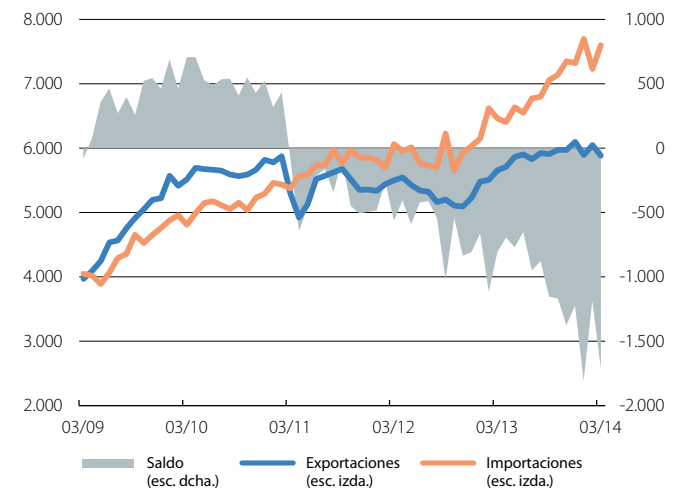
Nivel del PIB al inicio de la crisis (índice base = 100)



Trimestres base: 1981: 3T 191 = 100; 2001: 2T 2001 = 100; 2007: 4T 2007 = 100
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

Japón: balanza comercial

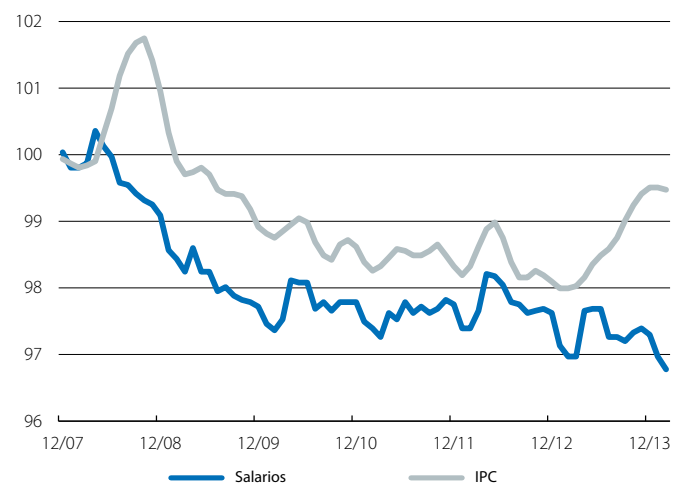
(Miles de millones de yenes)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Dpto. de Comercio.

Japón: IPC y salarios

Medias trimestrales (diciembre 2007 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Mto. de Interior y Comunicaciones.

limitado nos lleva a revisar ligeramente a la baja la previsión anual para los próximos dos años, 7,5% en 2014 (antes 7,7%) y 7,4% en 2015 (antes, 7,5%). Con todo, el Ejecutivo chino interpreta que el dato se encuentra dentro de un «intervalo razonable» y que responde al reequilibrio de la economía desde un modelo inversor-exportador hasta uno más basado en el consumo. En esta línea, nuestro panorama central sigue considerando poco probables los escenarios extremos (*hard landing*, crisis financiera), pues, a pesar de que el gigante asiático presente riesgos significativos (deuda pública y privada elevadas, complejidad del *shadow banking* y sobrecalentamiento del sector residencial), las palancas de las que dispone el Gobierno son numerosas. Así, a mediados de abril, anunció un mini paquete de estímulos fiscales entre los cuales destacan nuevas inversiones ferroviarias, la construcción de viviendas de bajo coste y rebajas impositivas para pequeñas empresas. Estas nuevas medidas se asemejan a las que se aplicaron el pasado verano cuando el crecimiento también parecía flojear.

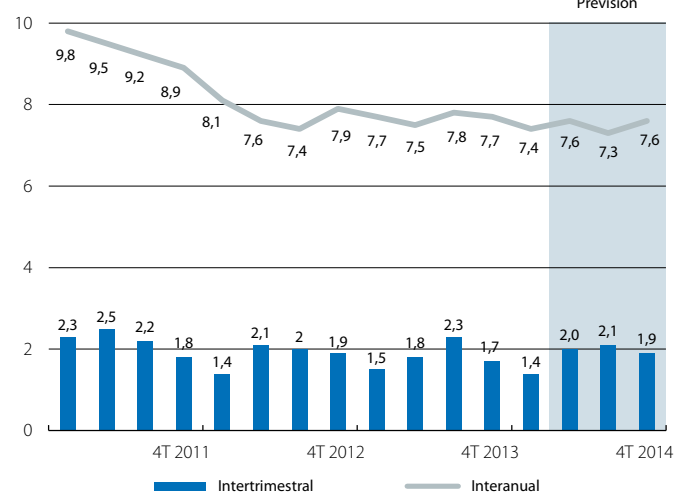
Los indicadores de actividad más recientes descartan un deterioro económico sostenido. La producción industrial y las ventas minoristas en marzo avanzaron ligeramente por encima de sus registros de enero y febrero (8,8% y 12,2% interanual, respectivamente), mientras que la inversión en capital fijo urbano aumentó un 17,4% interanual (en el acumulado de enero a marzo), solo un poco por debajo del espectacular 19,6% de finales de 2013. Por su parte, el índice *flash* de sentimiento empresarial manufacturero PMI (elaborado por Markit) de abril ha aumentado con respecto al registro de marzo, lo que evidencia cierta mejora en el pulso económico.

OTROS GRANDES EMERGENTES

Rusia y Turquía cerraron 2013 con buen tono, pero 2014 se presenta complicado. Rusia creció un 2,0% interanual en el 4T 2013 (1,3% en el promedio de 2013). Turquía registró un avance del PIB del 4,4% en el 4T 2013 (crecimiento anual del 4% en 2013). Para ambos países se prevé que en 2014 el crecimiento sea menor: 0,8% en Rusia, a causa de la situación de Ucrania; y 2,0% en Turquía, por la necesidad de llevar a cabo ajustes para controlar sus desequilibrios (en especial, cuenta corriente e inflación). Y es que las presiones sobre los precios son un problema endémico en muchos de estos grandes emergentes. Además de Turquía y Rusia, destacan las tensiones en Indonesia, la India (actualmente inmersa en un largo proceso de elecciones) y Brasil. Precisamente, en este último país y en Rusia los respectivos bancos centrales han vuelto a subir los tipos (hasta el 11% y el 7,5%, respectivamente) ante unas tasas de inflación superiores al 6%. En este sentido, la debilidad de los últimos indicadores de actividad de Brasil confirma la tendencia de desaceleración que está sufriendo ya la primera potencia latinoamericana (previsión del 2,0% en 2014 con riesgos a la baja). Por su parte, la India, a pesar de presentar también importantes desequilibrios externos y fiscales, está logrando desmarcarse de entre el grupo de los emergentes más débiles gracias a una política monetaria más estricta y a la reciente corrección en su desequilibrio por cuenta corriente (previsión del 5,6% en 2014).

China: crecimiento del PIB

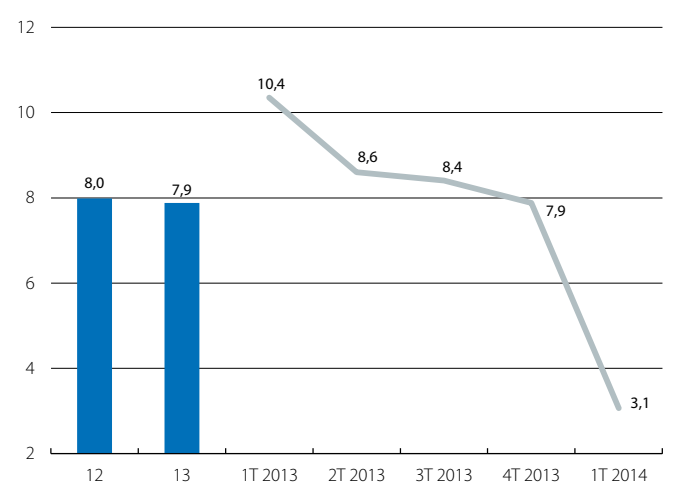
Variación interanual e intertrimestral (%)



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

China: evolución de las exportaciones

Variación interanual (%)

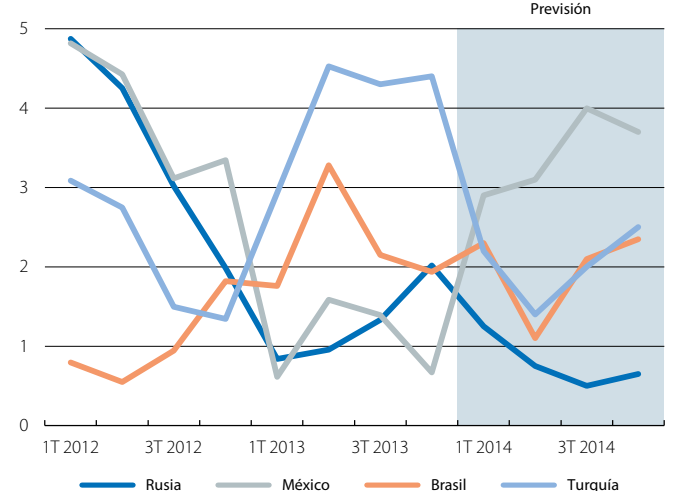


Nota: Para trimestres, acumulado de 12 meses.

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

Emergentes: crecimiento del PIB

Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de las oficinas nacionales de estadística de cada país.