

Vientos favorables para un buen 2015

Petróleo y menores desequilibrios macroeconómicos, dos vientos de cola que apoyan a la recuperación global.

El crecimiento mundial sigue acelerándose en el tramo final de 2014. Con los datos de contabilidad nacional en la mano, prácticamente todas las economías de referencia han mostrado en el 3T tasas de avance que mejoran o igualan las cifras del trimestre precedente. Ciertamente, lo hacen a ritmos notablemente dispares, que van desde el vigoroso 1% intertrimestral de EE. UU. al decepcionante -0,4% de Japón, pasando por un apurado 0,2% en la eurozona. Los primeros indicadores del 4T apuntan en la misma dirección: actividad al alza. Ello debería permitir acabar 2014 con un crecimiento global promedio del 3,3%, similar al de 2012, y cimentar un cambio de tercio más apreciable a medida que avance 2015, año para el que esperamos un avance del 3,9%. Esta senda se está viendo apoyada por dos grandes vientos de cola, la necesidad de llevar a cabo menos ajustes debido a la reducción de los desequilibrios macroeconómicos y el abaratamiento del petróleo (aunque verdaderamente el segundo sea un viento de cara para los exportadores de crudo). Este último factor está siendo determinante para mantener la inflación contenida, lo que a su vez facilita que la recuperación pueda reforzarse por la continuidad de las políticas expansivas de muchos bancos centrales.

EE. UU. afianza su recuperación y China gestiona de manera activa una desaceleración gradual.

Las dos mayores economías siguen en las coordenadas de meses anteriores, con la atención centrada en la senda de crecimiento de la actividad, pero a medida que ha ido avanzando 2014 se han ido poniendo de manifiesto algunas tendencias que van a ser importantes en 2015. En el caso estadounidense, la Reserva Federal dio por finalizado su programa de compra de bonos gracias al buen tono de los indicadores de actividad y del mercado laboral. Aunque el mercado sigue descontando que la Fed no subirá el tipo de referencia hasta mediados de 2015, en EE. UU. se empiezan a manejar elementos de discusión más propios de fases más maduras del ciclo. Así, por ejemplo, las actas de la Fed comienzan a reflejar la inquietud de algunos miembros sobre la evolución prevista de la inflación. También en China el discurso se mueve. Los buenos datos de crecimiento del 3T (avance interanual del 7,3%) han permitido aparcar los temores de un «aterrizaje brusco» y han facilitado que el Ejecutivo empiece a transmitir el mensaje de que un crecimiento en la zona del 7% para 2015 sería asumible. Con todo, y a fin de prevenir que la actividad se deslice de forma excesivamente acelerada hacia esta nueva senda de

crecimiento relativamente más bajo, el banco central chino optó por rebajar su tipo de referencia hasta el 5,6%, un movimiento inesperado y de fuerte significación tras dos años sin cambios.

Lenta recuperación del crecimiento en la eurozona. Las cifras de crecimiento del 3T (del 0,2%, frente al 0,1% anterior, en términos intertrimestrales) han permitido alejar los riesgos de una tercera recesión pero han confirmado un escenario poco atractivo: la eurozona se va recuperando, aunque lo hace a un ritmo lento y con importantes diferencias entre países. Así, mientras España brilla en términos relativos, Italia decepciona una vez más. En este contexto de recuperación mínima, la inflación sigue manteniéndose en niveles bajos. Con todo, las previsiones que manejamos apuntan a un progresivo mejor tono de la actividad (y de su mano, una mayor inflación) en 2015, cuando la eurozona se beneficie de forma más apreciable del alza del comercio internacional (que ya está reflejándose en las cifras de exportación de la eurozona en su conjunto) y de la paulatina recuperación del crédito, impulsado por las medidas expansivas del BCE, que han de situar su balance en un tamaño equivalente al que tenía en 2012.

La economía española destaca positivamente en el contexto europeo.

España va camino de disfrutar en 2015 de su mejor crecimiento económico desde 2007 (según nuestras previsiones, el próximo año el PIB avanzará un 1,9%). Los datos de contabilidad nacional del 3T confirmaron que la economía creció un 0,5%, repitiendo el vigoroso tono del 2T, y esperamos que la actividad se mantenga en ritmos de avance solo moderadamente inferiores en los próximos trimestres. Como sucede con el resto de la eurozona, la reducción del precio del petróleo y el mejor tono exportador (España se beneficia sensiblemente de la depreciación del euro) serán elementos fundamentales para cimentar la recuperación. Asimismo, en el caso español podríamos asistir a un cierto apoyo proveniente de una moderada relajación fiscal (la Comisión Europea ha alertado de un posible incumplimiento del objetivo de déficit público para 2015, pero, a diferencia de los casos de Francia e Italia, no reexaminará la situación en marzo). Completa un panorama positivo el apoyo de la competitividad y los signos de estabilización que emite el mercado inmobiliario. Aun así, habrá que prestar una especial atención a que la deriva de la inflación baja no se consolide, situación que a su vez dependerá, en no poca medida, de que la recuperación de la eurozona se materialice en los términos previstos.