

Las economías avanzadas mantienen el rumbo

A pesar de las turbulencias financieras, la expansión de las economías avanzadas sigue su curso. En julio y agosto, la situación económica ha tendido a moverse de acuerdo con lo esperado en la mayor parte de los países avanzados, pero no así en los emergentes. Las dudas que afectan al principal de estos últimos, China, son precisamente uno de los factores que subyace a los recientes episodios de volatilidad en los mercados financieros. Así, la publicación de indicadores de actividad que confirman una pérdida de pulso económico más intensa de lo previsto ha conducido a las autoridades chinas a devaluar el yuan. Esta decisión, lejos de tranquilizar a los inversores, ha acrecentado sus dudas sobre el auténtico estado de la economía, lo que, a su vez, ha provocado diferentes episodios de volatilidad que han afectado a las bolsas, las divisas emergentes y las materias primas. Tras dichos episodios, el escenario final ha sido una corrección bastante generalizada de los activos de riesgo. Por ejemplo, en agosto, la bolsa norteamericana cedió un 6,3% y el Eurostoxx 50 europeo, un 9,2%, caídas en todo caso inferiores a las correcciones de la bolsa de Shanghái (-12,5%) o del petróleo (-14,9%). El hecho de que las recesiones de Rusia y Brasil hayan empeorado ha ampliado la desconfianza hacia los emergentes en su conjunto.

Con la atención centrada en la Reserva Federal, EE. UU. crece sin excesivas tensiones de precios. El frente estrictamente macroeconómico se ha movido por coordenadas ya conocidas: después de un 1T atípicamente débil, en el 2T el PIB creció un considerable 0,9% intertrimestral, gracias al dinamismo del consumo y de las exportaciones. Asimismo, los datos de actividad sugieren que el principio del 3T también ha sido expansivo. La recuperación se está consolidando sin que el IPC registre tensiones apreciables (incluso el crecimiento de los salarios está siendo contenido, a pesar del robusto avance de la creación de empleo en los últimos meses). En este contexto, la principal incertidumbre a corto plazo atañe al momento en que la Reserva Federal empezará a subir su tipo de referencia. La volatilidad financiera global es un factor al que la Fed podría ser sensible, si bien la solidez de la recuperación justificaría el inicio de la normalización de tipos. Por lo que se refiere a Japón, a pesar de que el PIB del 2T quedó por debajo de lo esperado debido a la debilidad del consumo y al retroceso exportador por la caída de la demanda china, la revisión al alza del 1T y la evolución de los indicadores más recientes hacen esperar un 2S de mayor crecimiento.

En Europa, el principal foco de incertidumbre, Grecia, se contiene pero no se apaga. En la eurozona, la economía afianza su curso de crecimiento, conforme a lo previsto. En el 2T creció algo menos que en el 1T, pero los indicadores de julio y agosto sugieren que la expansión se consolida. Con el 1S completado, se constata que la recuperación ya alcanza a todos los países de la eurozona (con la salvedad conocida de Grecia), si bien con amplias divergencias en materia de intensidad, puesto que se combinan el vigor de Alemania o España con los ritmos más tibios de Francia o Italia. Por lo que se refiere a Grecia, se ha aprobado el tercer programa de ayuda financiera por un importe de 86.000 millones de euros (equivalentes al 48% del PIB). El programa contiene reformas estructurales exigentes (privatizaciones y reformas fiscal, laboral y de pensiones) y su implementación se someterá a una estrecha vigilancia. La no reestructuración de la deuda (que ha motivado que el FMI no participe en el esquema) no permite despejar las dudas sobre la sostenibilidad de esta última, aunque es probable que más adelante se suavicen los vencimientos. En cualquier caso, creemos que la dinámica económica griega se mantendrá como foco de incertidumbre puntual en el futuro. En este sentido, el próximo hito que se deberá seguir son los resultados de las elecciones anticipadas convocadas para mediados de septiembre.

La demanda interna, motor del crecimiento económico en España. Fruto del buen tono de la demanda interna, y en especial del consumo, el crecimiento se aceleró en el 2T hasta el 1,0% intertrimestral. Este ritmo de avance del PIB se explica en gran medida por el efecto expansivo de distintos factores de apoyo temporal (algunos globales, como el abaratamiento de las materias primas, la depreciación del euro y la expansión monetaria del BCE; otros internos, como la rebaja fiscal). A tenor de los indicadores disponibles, la expansión económica se prolonga sin excesivos cambios en el inicio del 2S con un protagonismo reiterado del consumo privado. Otros aspectos positivos cimentan las buenas perspectivas a corto plazo. La temporada turística está siendo excelente, lo que hace esperar un año histórico en este campo. La creación de empleo sigue siendo sólida y alcanza a todas las ramas de actividad. La aceleración del crédito, especialmente el destinado a las pymes, es notable, al tiempo que la morosidad va disminuyendo de forma progresiva. En este contexto positivo, y amparado en un cuadro macroeconómico favorable, en el proyecto de los Presupuestos Generales del Estado presentado en julio se prevé la continuidad del proceso de reducción del déficit público en 2016 (hasta el 2,8% del PIB).