

COYUNTURA · Continúa la buena marcha estadounidense mientras aumentan las dudas sobre los emergentes

EE. UU. sigue liderando la recuperación global. En julio y agosto la situación económica en casi todos los países avanzados ha evolucionado de acuerdo con lo esperado. No ha sido el caso de la mayoría de emergentes, cuyos datos de actividad más recientes han sido más débiles de lo previsto. En el caso de China, ha aumentado la incertidumbre sobre la velocidad de desaceleración de su economía, aunque seguimos creyendo que está al alcance del Ejecutivo pilotar un *soft landing*. Por otro lado, la grave recesión de Rusia y Brasil, en un contexto político complicado, ha ampliado la desconfianza hacia los emergentes en su conjunto.

ESTADOS UNIDOS

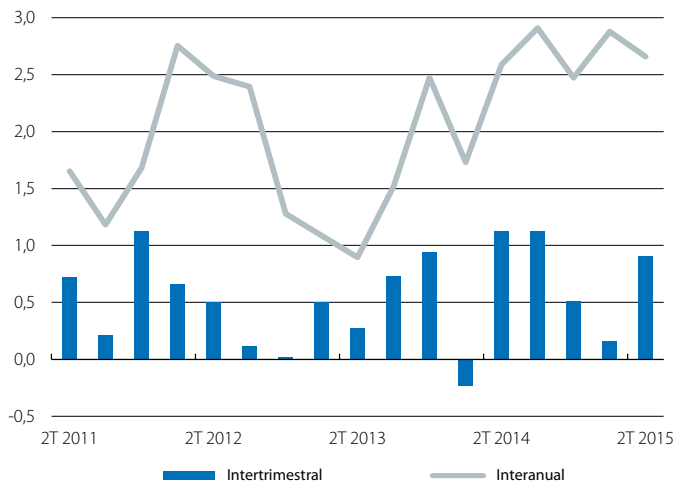
El avance de la economía norteamericana se aceleró en el 2T 2015. El PIB de EE. UU. creció un significativo 0,9% intertrimestral en el 2T 2015, un 2,7% en términos interanuales, tras ser revisado considerablemente al alza. Asimismo, también destacó la revisión al alza del crecimiento del 1T (del 0,0% intertrimestral al +0,2%). Por componentes de demanda, despuntan la contribución positiva del consumo privado, cuyo crecimiento aceleró respecto al 1T, y las exportaciones, que avanzaron con vigor después de las disrupciones causadas por la huelga portuaria en la costa oeste durante los primeros meses del año. La debilidad relativa de la inversión en equipo se explica por un efecto resaca del elevado gasto en equipo efectuado durante los primeros nueve meses de 2014. Los indicadores de sentimiento empresarial también apuntan a que tal debilidad será transitoria.

La revisión del PIB de los últimos tres años arroja un crecimiento tendencial ligeramente menor. Junto con los datos de crecimiento del 2T 2015, el Bureau of Economic Analysis presentó la habitual revisión de la serie del PIB de los últimos tres años. El cambio ha supuesto una revisión a la baja del avance anual promedio del PIB entre 2012 y 2014, del 2,3% al 2,0%, consecuencia, en buena parte, de las menores tasas de crecimiento del consumo privado. Por otro lado, la revisión no solventó del todo los problemas de estacionalidad que se atribuyen a la serie elaborada por la institución gubernamental. Así, si bien se ha reducido la diferencia entre el avance del PIB de los 1T en promedio y el del resto de trimestres (de los 1,2 puntos a los 0,7 puntos actuales), esta sigue siendo significativa.

Los indicadores de actividad recientes constatan la continuidad de la recuperación en el 3T. El índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board repuntó en agosto y superó la referencia de los 100 puntos, gracias a la mejora de las expectativas y a la percepción de un mercado laboral más

EE. UU.: PIB

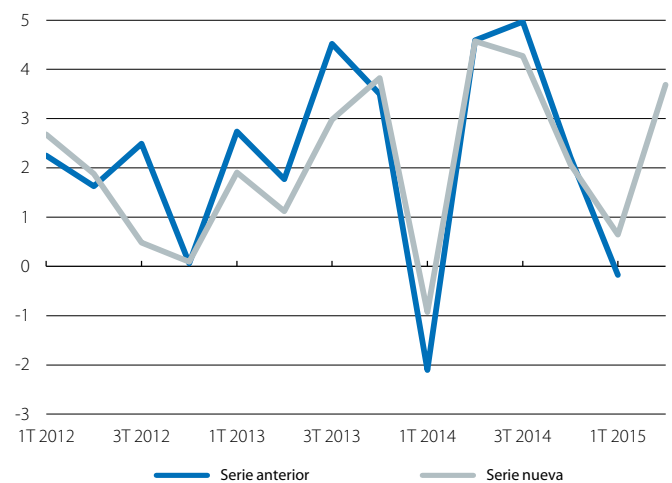
Variación interanual e intertrimestral (%)



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

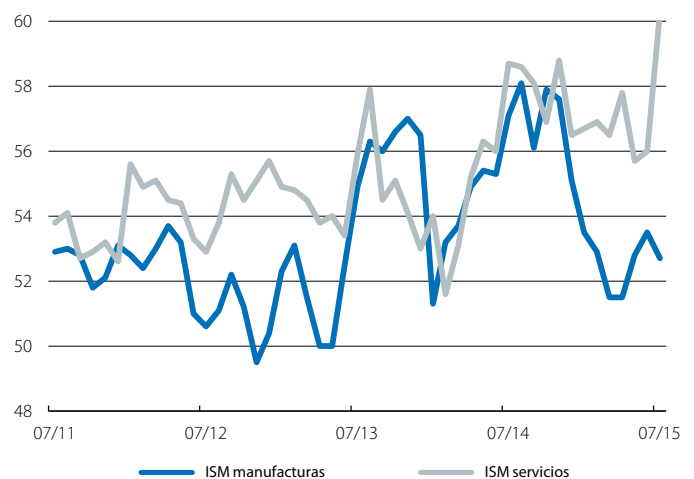
EE. UU.: revisión del PIB

Crecimiento intertrimestral anualizado (%)



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

EE. UU.: indicadores de sentimiento empresarial (Nivel)



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

fuerte. Si bien las ventas minoristas de julio tuvieron un crecimiento moderado, la revisión al alza del mes anterior también deja la valoración del indicador en el lado positivo. Por su parte, los índices de sentimiento empresarial (ISM), tanto de manufacturas como de servicios, continúan en la zona expansiva y perfilan buenas perspectivas para la inversión. El ISM de manufacturas sufrió un ligero retroceso y quedó en el nivel de los 52,7 puntos, que se corresponden con crecimientos del PIB cercanos al 3%. Dando una nota mucho más robusta, el ISM de servicios, los cuales representan el 85% del empleo privado, escaló hasta los 60,3 puntos, nivel que coincide con crecimientos de la economía superiores al 5%. Por último, el sector inmobiliario siguió su recuperación sostenida, con datos positivos en cuanto a las viviendas iniciadas y a las ventas de inmuebles. La flaqueza de junio del índice de precios Case-Shiller de viviendas usadas hay que tomarla como un episodio transitorio.

El empleo vuelve a registrar un buen mes, aunque las mejoras salariales se hacen esperar. En julio se crearon 215.000 puestos de trabajo netos, un registro indicativo de un mercado fuerte. Asimismo, la tasa de paro se mantuvo estable en un bajo 5,3% y la tasa amplia de desempleo (denominada U6), que incluye el subempleo (personas que trabajan a tiempo parcial de manera involuntaria por razones económicas), bajó una décima, hasta el 10,4%. La creación sólida de empleo y la afianzada recuperación económica de EE. UU. estarían a favor de iniciar las subidas de tipos de interés. Sin embargo, la inestabilidad financiera, la caída del precio de las materias primas, la apreciación del dólar y la ausencia de presiones inflacionistas (los avances salariales se sitúan en un contenido 2,1% interanual) invitan a la paciencia. Por todo ello, lo más probable es que la primera subida se retrase hasta finales de 2015.

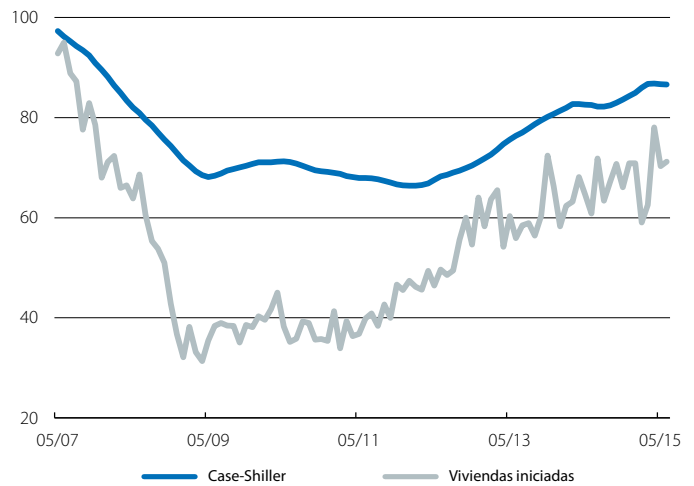
La inflación se mantiene moderada, siguiendo la estela de los salarios. Así, el IPC general de julio desaceleró respecto a mayo y junio, en términos intermensuales, y perfila un panorama de avance de los precios muy moderado que, además, es probable que continúe ante la reciente caída del precio del petróleo. En la misma línea, el índice subyacente, que excluye alimentos y energía, también ralentizó su avance y registró un contenido incremento intermensual (0,1%). En términos interanuales, los avances se situaron en el 0,1% para el índice general y en el 1,8% para el subyacente.

JAPÓN

La actividad económica retrocede en el 2T 2015. El PIB de Japón retrocedió un 0,4% intertrimestral en el 2T 2015 (+0,7% interanual), un registro más flojo del previsto en nuestro escenario central. La debilidad del consumo privado, mayor de lo que sugerían los últimos indicadores, y el retroceso de las exportaciones, que acusan un tendencia bajista de la demanda de China (que representa el 18% del total de las exportaciones) fueron los factores más negativos. Con todo, la ligera revisión alcista del PIB del 1T 2015 mejora el balance final. Asimismo, esperamos una segunda mitad de año con crecimientos más robustos que la primera.

EE. UU.: construcción y precio de la vivienda

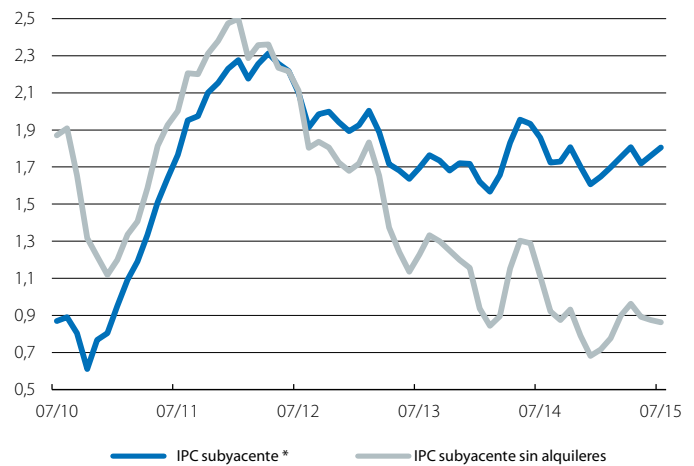
Índice (100 = abril de 2006)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del US Census y de Standard & Poor's.

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)

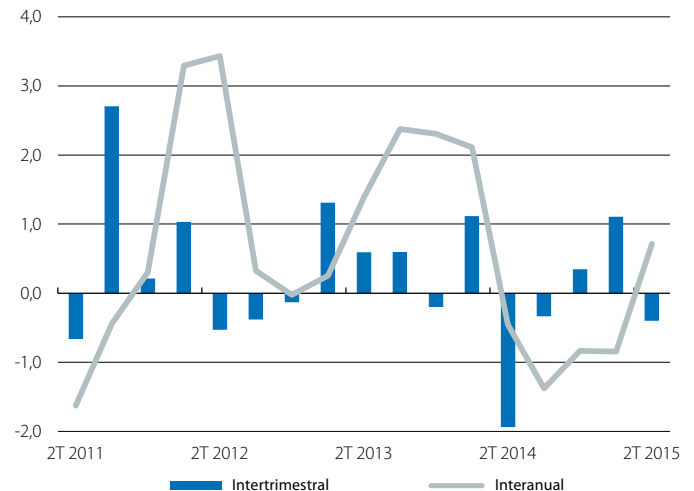


Nota: * Subyacente: índice general sin energía ni alimentos.

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 del Interior y Comunicaciones.

La mejora del sentimiento empresarial y la inflación contenida apoyarán la economía nipona. Los buenos resultados del índice de sentimiento empresarial Tankan para las grandes empresas, tanto en servicios como en manufacturas, permiten esperar una mejora del gasto inversor. Asimismo, el estancamiento de los precios, debido en gran parte a las bajadas del petróleo, debería favorecer el consumo privado, pues es una ayuda a los hogares que compensa la ausencia de subidas salariales.

EMERGENTES

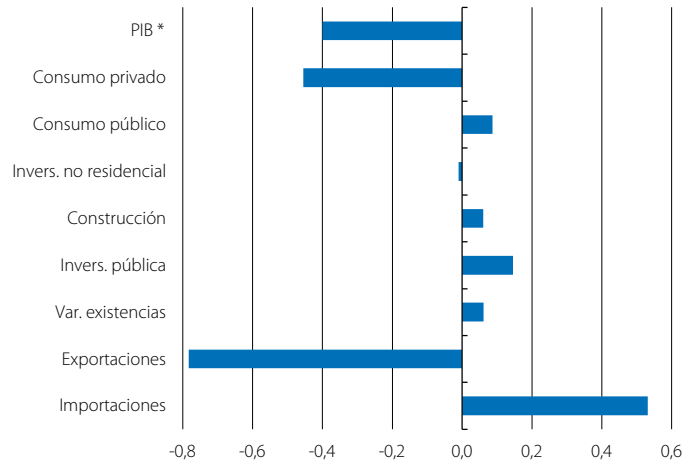
China centra la atención durante el verano. La fuerte caída bursátil (cerca al 40%) y la debilidad de los indicadores más recientes de actividad (PMI y producción industrial) motivaron la actuación de las autoridades del país. Destacan la devaluación del renminbi (de un 3% con respecto al dólar), el nuevo recorte en el tipo de interés de referencia (hasta el 4,60%, el quinto desde noviembre) y la reducción del coeficiente de caja. Parece que estas medidas, lejos de tranquilizar a los inversores, han acrecentado las dudas sobre el auténtico estado de salud de la economía asiática. En este sentido, nuestro escenario central sigue contemplando un aterrizaje suave de la economía, aunque los riesgos a la baja se han dilatado significativamente.

Brasil y Rusia empeoran, sumidos en la inestabilidad política. El creciente recelo hacia las economías emergentes se ha visto avivado también por el deterioro de estos dos grandes países. El PIB de Brasil cayó un 2,6% interanual en el 2T 2015, muy por debajo de lo que se esperaba. A este descenso se suman unas graves tensiones inflacionistas (9,6% interanual en julio) y un déficit por cuenta corriente elevado (4,5% del PIB en el 1T). Ante tal coyuntura, no queda espacio para políticas expansivas y empeora la ya precaria situación de la presidenta Dilma Rousseff. Por su parte, la economía rusa retrocedió un 4,6% en el 2T 2015, también por debajo de las expectativas. La crisis del rublo, el conflicto de Ucrania y los bajos precios del petróleo, que perjudican especialmente a Rusia, hacen prever un 2015 y un 2016 difíciles.

La India es la excepción a las dudas emergentes. El país creció un 7,0% en el 2T 2015, un registro que, aunque algo por debajo del avance del 1T y de las previsiones del consenso, se sitúa en línea con nuestro escenario central. En este contexto de avances significativos, los precios siguen bajo control: la inflación se situó en el 3,8% en julio, muy por debajo del 7,2% de 2014. Tras las elecciones de mayo de 2014, la India goza de estabilidad política y de un claro mandato reformista. Aun así, es fundamental abordar los importantes cuellos de botella del país en un entorno de elevado endeudamiento empresarial y público.

Japón: componentes del PIB

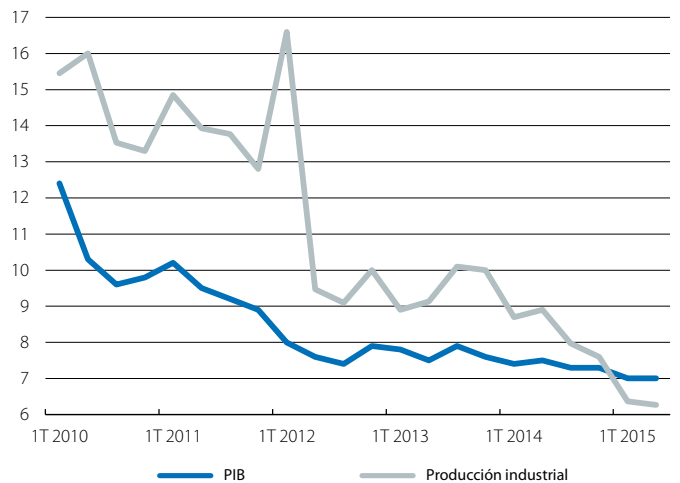
Contribución al crecimiento del 2T 2015 (p. p.)



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

China: PIB y producción industrial

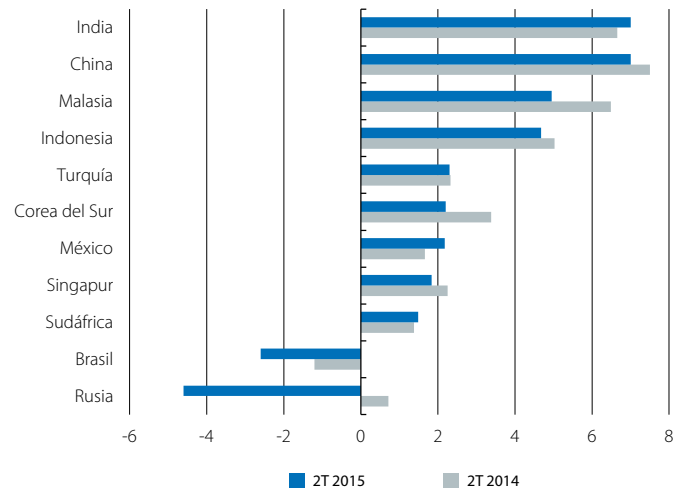
Variación interanual (%)



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

Emergentes: PIB

Variación interanual (%)



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