

La economía mundial resiste la embestida emergente

Incertidumbre en las economías emergentes, pero expansión en las avanzadas. «Una proyección de crecimiento del 3,3% este año ya no es realista. Una proyección del 3,8% para el próximo año, tampoco. Sin embargo, seguiremos por encima del umbral del 3%». Son palabras recientes de la directora gerente del FMI, Christine Lagarde. El factor clave que explica el empeoramiento de las perspectivas es, a su juicio, el menor impulso de las economías emergentes. Se trata de una valoración que, con los datos macroeconómicos más recientes en la mano, comparten la mayor parte de los analistas y que, de una forma u otra, está motivando una apreciable corrección de las cotizaciones en los mercados emergentes. No obstante, nuestra lectura es que quizás se esté interpretando la actual coyuntura desde una óptica excesivamente parcial. En primer lugar, cabe recordar que, de cumplirse estas previsiones, la economía mundial habrá encadenado cuatro años consecutivos, de 2013 a 2016, creciendo más de un 3% anual, un ritmo en absoluto despreciable. En segundo lugar, parece minusvalorarse el hecho de que la economía mundial es capaz de absorber el *shock* emergente porque las economías avanzadas están funcionando bien. No hace demasiado tiempo, la gran preocupación era precisamente la falta de tono de los países más prósperos. Finalmente, es importante señalar la necesidad de afinar el análisis sobre los emergentes. De entrada, una región importante, Europa central, está escapando de la oleada de incertidumbre, como también lo están haciendo países individualmente relevantes, como México y la India. En general, el patrón que se observa en estos casos combina unos cuadros macroeconómicos saneados, un buen tono de la demanda interna y, en el caso de México y de la Europa emergente, unos vínculos estrechos con economías avanzadas. ¿Elimina esto las dudas sobre los emergentes? No, porque se mantiene la preocupación sobre el auténtico estado de forma del más sistémico de ellos, China, y la situación de otros, como Rusia y Brasil, que están empeorando de forma relativamente rápida. También preocupa la situación de América Latina y de las economías de Asia más conectadas a China. En ambos casos, la forma que tenga China de capear el temporal determinará en no poca medida sus trayectorias futuras. Nuestra valoración es que el gigante asiático dispone de suficiente margen de maniobra para paliar la etapa de debilidad mediante la política económica, pero deberá afinar mejor sus intervenciones que en el pasado reciente.

EE. UU. y Europa, cada uno a su ritmo, aguantan el tipo. EE. UU. sigue beneficiándose de una dinámica de crecimiento positiva. El crecimiento registrado en el 2T, del 2,7% interanual, va a seguir sin excesivas oscilaciones en los

próximos trimestres, gracias al impulso combinado del consumo privado y la inversión. El ritmo expansivo no estará acompañado de excesivos problemas de inflación, ya que los precios energéticos van a contribuir decisivamente a contener las tensiones habituales en las fases maduras del ciclo. Ante esta situación, y aunque la Fed ha preferido mantener el tipo de referencia en septiembre dada la incertidumbre existente, prevemos que en diciembre asistiremos al primer aumento del tipo de interés desde el lejano 2004. La eurozona, por su parte, afianza paulatinamente su recuperación. Tras un primer semestre de crecimiento positivo pero moderado, creemos que el segundo semestre será algo más expansivo y que esta trayectoria continuará en 2016. Asimismo, estimamos que el posible impacto negativo de la mayor incertidumbre global se verá compensado por los efectos positivos de los recientes descensos del crudo. También hacemos una lectura favorable de los comicios griegos, que refuerzan la legitimidad del nuevo Gobierno para implementar el programa de rescate.

El crecimiento de la economía española pierde algo de intensidad, pero se mantendrá en tasas elevadas. El crecimiento fue particularmente vigoroso en el primer semestre gracias a factores de apoyo temporal, como la depreciación del euro, la relajación de la política fiscal y el abaratamiento del petróleo. Era de esperar que, a medida que el impacto de estos apoyos se ha ido moderando, el ritmo de avance fuera algo menos dinámico. Así lo refleja, por ejemplo, el indicador de actividad de CaixaBank Research. De todos modos, la buena evolución de elementos de fondo, como la reactivación del crédito o la recuperación del sector inmobiliario (aquí cabe mencionar el fuerte aumento de los precios en el 2T, superior a lo previsto), hace prever que el crecimiento se mantendrá por encima del 2% a medio plazo. Además, esperamos que el perfil de desaceleración sea más suave que el que manejábamos antes del verano (revisamos al alza el crecimiento esperado en 2016, del 2,6% al 2,7%), gracias al efecto positivo del nuevo descenso del precio del petróleo, factor que también explica por qué esperamos un escenario de inflación más baja. Con todo, los riesgos que rodean estas previsiones están ligeramente sesgados a la baja en vista de algunos acontecimientos recientes. En clave interna, la prima de riesgo de España ha aumentado desde mediados de julio y ya supera a la de Italia. Dada la ausencia de novedades económicas de fondo, dicho aumento se atribuye a la incertidumbre que despiertan las citas electorales del tramo final de 2015. El entorno externo también podría ser algo menos firme a causa de la mencionada pérdida de impulso emergente.