

COYUNTURA · Ligera aceleración del crecimiento mundial en 2016

El crecimiento de la economía mundial se asienta en 2016 pero se mantienen los riesgos a la baja. El escenario central de CaixaBank Research para 2016 es el de un avance global del 3,3%, ligeramente superior al 3,1% de 2015, liderado por unos países emergentes que crecerán levemente por encima del registro de 2015 (un 4,3% respecto a un 4,0%) y por la consolidación del crecimiento de los avanzados, que seguirán la tendencia del año pasado (1,9%). Las principales fuentes de riesgo son, en primer lugar, el elevado y creciente nivel de deuda global. En segundo lugar, destaca la dificultad de China para asegurar un aterrizaje suave de su economía en un contexto de elevado endeudamiento y de cambio de modelo productivo. Finalmente, la inestabilidad política en países clave es también un elemento que sobresale en el balance de riesgos bajistas; en particular, el deterioro de la situación en Brasil y la incertidumbre sobre el *brexit* en el Reino Unido.

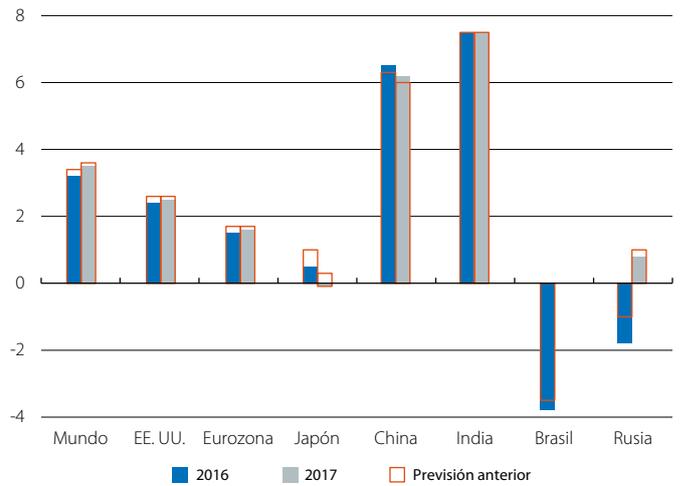
El Fondo Monetario Internacional (FMI) reduce ligeramente sus previsiones de crecimiento mundial. La institución situó el avance global en el 3,2% en 2016 y en el 3,5% en 2017 (antes, el 3,4% y el 3,6%). En este contexto de mayor debilidad, el FMI señala con más claridad que en ocasiones anteriores la necesidad de que se lleven a cabo reformas estructurales, tanto en los avanzados como en los emergentes. Asimismo, a diferencia del informe de perspectivas de enero, no menciona como crítica la subida de tipos de la Fed, entendiendo que será muy gradual. Por países, EE. UU. continúa liderando la recuperación de las economías avanzadas (2,4% en 2016), la previsión para la eurozona se sitúa en el 1,5% y la estimación para Japón contempla un débil 0,5% (y un -0,1% en 2017). Entre los emergentes, la institución mejoró ligeramente las expectativas de China (6,5% en 2016 y 6,2% en 2017), aunque con un riesgo a la baja, y agravó los retrocesos previstos en 2016 para Rusia (-1,8%) y Brasil (-3,8%).

ESTADOS UNIDOS

El PIB de EE. UU. afloja en el 1T 2016, aunque de manera temporal. El PIB creció un moderado 0,1% intertrimestral en el 1T, por debajo del 0,3% previsto y del dato del 4T 2015 (un 1,95% interanual). Por componentes de demanda, la desaceleración del ritmo de crecimiento del PIB se debió a las contribuciones negativas de la inversión no residencial, al componente de existencias y a un nuevo retroceso de las exportaciones, probablemente afectadas por la fortaleza del dólar. Entre los datos positivos, la inversión residencial avanzó un sólido 3,5% intertrimestral y el consumo privado (que representa cerca del 70% del PIB), un 0,5% intertrimestral. Además, en los próximos trimestres el efecto negativo del componente de existencias debería revertir y dar lugar a contribuciones positivas.

FMI: previsiones del PIB para 2016 y 2017

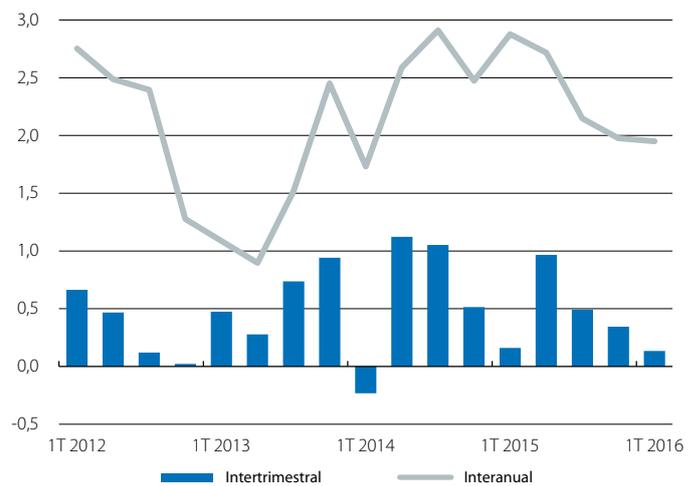
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.

EE. UU.: PIB

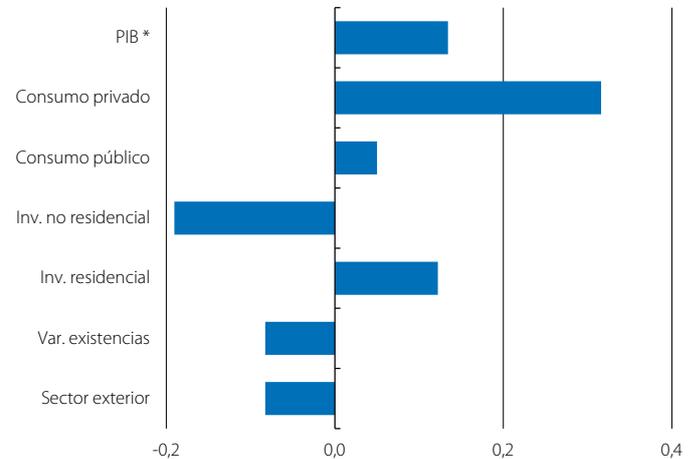
Variación interanual e intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

EE. UU.: PIB

Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB del 1T 2016 (p. p.)



Nota: * Variación intertrimestral.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

La demanda interna impulsará la expansión estadounidense en lo que queda de 2016. El crecimiento económico se verá apoyado por el aumento del consumo privado, un mayor gasto público y una inversión residencial que avanzará significativamente. Así, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board se situó en los 94,2 puntos, por encima del promedio histórico (93,5 puntos). Por su parte, los datos correspondientes al mercado inmobiliario muestran la fuerte recuperación del sector. Así, en marzo se iniciaron 1.089 miles de viviendas, una cifra que se va acercando al promedio histórico (1.300). Por su parte, los distintos índices de precios (tanto el Case-Shiller como el que elabora la Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda) muestran avances sólidos, lo que ayudará a que la inversión residencial siga siendo un factor importante del crecimiento económico en 2016.

La mejora del mercado laboral apoyará la demanda interna. En marzo se crearon 215.000 empleos netos, que se añaden al buen registro de febrero (245.000 tras la revisión al alza). La tasa de paro subió 1 décima, hasta el 5,0%, por la mayor tasa de actividad, que acumula una mejora de 0,5 p. p. desde noviembre. Esto, unido al menor subempleo (trabajo involuntario a tiempo parcial por razones económicas), que se ha reducido en más de 3 millones de personas desde septiembre de 2011, y al avance en las horas trabajadas, sugiere que la mejora es sólida.

La inflación repuntará en los próximos meses, pese al dato más contenido de marzo. En concreto, la inflación subyacente se situó en el 2,2% en marzo, 1 décima por debajo del registro de febrero. En términos intermensuales (con la serie ajustada estacionalmente), el IPC subyacente aumentó un 0,1%, el menor avance desde agosto. Por su parte, el IPC general creció un 0,9% interanual, también 1 décima por debajo del registro de febrero. Sin embargo, a final de año la inflación alcanzará cotas superiores al 2%, a causa de la paulatina desaparición del efecto escalón provocado por la fuerte caída del precio del petróleo y de una mayor presión salarial derivada de la mejora del mercado laboral. En este contexto, en su reunión de abril la Fed mantuvo el objetivo del *fed funds rate* en el intervalo del 0,25%-0,50% y siguió mostrando un tono marcadamente *dovish* en su comunicado, si bien el sesgo de los riesgos es algo menos bajista.

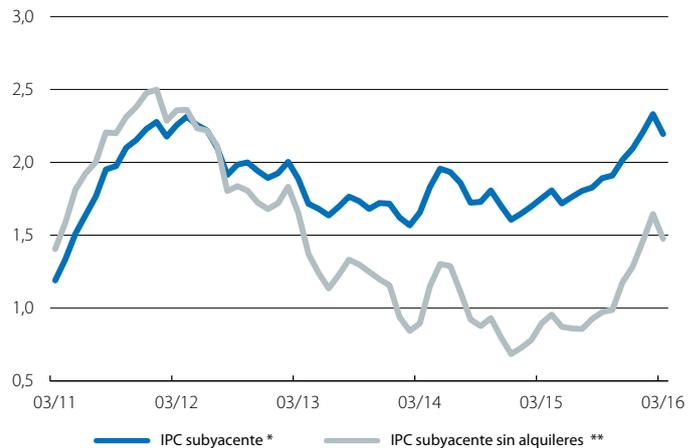
JAPÓN

El Banco de Japón no mueve ficha pese a la moderación de la actividad económica. La previsión de CaixaBank Research para Japón en 2016 se revisa a la baja y pasa de un avance del PIB del 0,9% al 0,6%, por el bajo tono del consumo privado, la debilidad exportadora (especialmente a China y EE. UU.) y una apreciación del yen mayor de lo esperado. A pesar de este entorno de debilidad, en su reunión de abril el Banco de Japón sorprendió al mercado al mantener sin cambios su ritmo de expansión cuantitativa en los 80 billones de yenes anuales.

Las reformas estructurales, cada vez más necesarias. El consumo, el mayor componente del PIB, se está mostrando muy

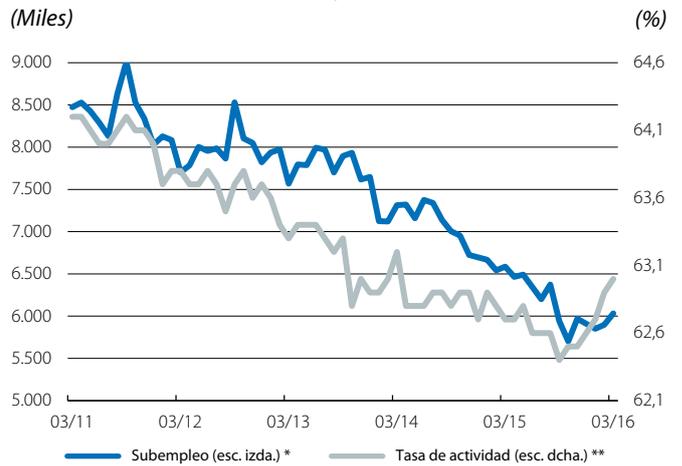
EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Notas: * Subyacente: índice general sin energía ni alimentos. ** El índice subyacente sin los alquileres y los alquileres imputados a los propietarios que viven en sus viviendas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

EE. UU.: tasa de actividad y subempleo



Nota: * Trabajadores que están trabajando involuntariamente a tiempo parcial por razones económicas. ** Empleados o trabajadores que buscan activamente empleo en porcentaje de la población mayor de 16 años.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

Japón: consumo privado

(% del PIB) *



Nota: * En términos nominales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Interior y Comunicaciones.

débil. Los empresarios tampoco contemplan un crecimiento sólido a medio plazo y no suben los salarios, lo que redundará en un bajo consumo. Las expectativas de los consumidores y de los empresarios mejorarán con reformas procrecimiento creíbles, como acabar con la dualidad del mercado laboral, que perjudica especialmente los salarios de las mujeres, o fomentar la inversión.

EMERGENTES Y MATERIAS PRIMAS

China continúa el aterrizaje suave de su economía en el 1T 2016. El PIB de China creció un significativo 6,7% en el 1T 2016 (6,8% en el 4T 2015), ligeramente por debajo de nuestras previsiones, pero en consonancia con las del mercado. Asimismo, los datos de actividad de marzo, que se publicaron junto con el dato del PIB, mostraron una cierta mejora en el tramo final del 1T. Así, el índice de producción industrial avanzó un considerable 6,8% interanual, por encima del 5,4% del agregado de enero y febrero. Esta mejora mensual compensa, en parte, la debilidad del crecimiento intertrimestral, del 1,1%, por debajo del 1,5% del 4T 2015. Todo ello debería calmar las preocupaciones por un posible *hard landing* del gigante asiático.

El cambio de modelo de crecimiento chino se refleja en el Decimotercer Plan Quinquenal (2016-2020), basado en cinco pilares de desarrollo: la innovación, la coordinación, la protección del medio ambiente, la inclusión y la apertura. En el pilar de la innovación, destacan el impulso de las industrias estratégicas y de las nuevas tecnologías en las manufacturas, la modernización del sector agrícola, que emplea a cerca de la mitad de la población activa, y reformas institucionales que mejoren la eficiencia de los conglomerados estatales. En el pilar de la coordinación, se aspira a promover actuaciones conjuntas entre regiones y lograr un equilibrio entre las zonas rurales y las urbanas. Finalmente, en cuanto a la apertura, será básica la liberalización de la cuenta financiera.

La incertidumbre se agrava en Brasil. La mayor economía latinoamericana presenta un cuadro macroeconómico desequilibrado (inflación elevada y finanzas públicas deficitarias) que deja poco margen a las medidas expansivas. A esta situación se añade la incertidumbre política por el proceso de destitución de la presidenta Rousseff, que ya ha superado el trámite del Congreso y que podría prolongarse unos seis meses. Sin duda, la elevada incertidumbre política es un factor determinante de la caída esperada del PIB en 2016 (-3,4%), que ya sufrió una gran contracción en 2015 (-3,8%).

El petróleo se aleja de los mínimos de inicios de año. El Brent se situó por encima de la referencia de los 40 dólares/barril durante todo el mes de abril. La falta de acuerdo en Doha entre numerosos productores de la OPEP (y algunos no OPEP) parece que no ha repercutido en exceso en la tendencia al alza de la cotización del crudo. En cuanto al resto de materias primas, la mayor parte de las industriales también han anotado notables apreciaciones, en parte por el reajuste temporal de la oferta (por el cierre de fábricas de acero en China).

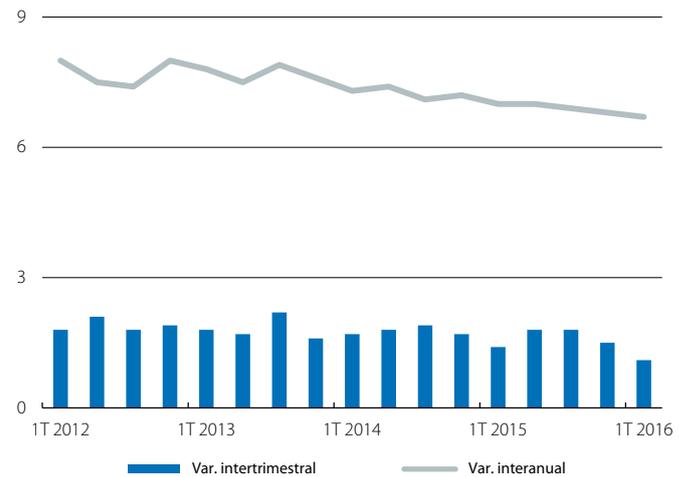
Japón: exportaciones a EE. UU. y China en volumen*
Índice (100 = diciembre 2012)



Nota: * Promedio de los últimos 12 meses.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Interior y Comunicaciones.

China: PIB

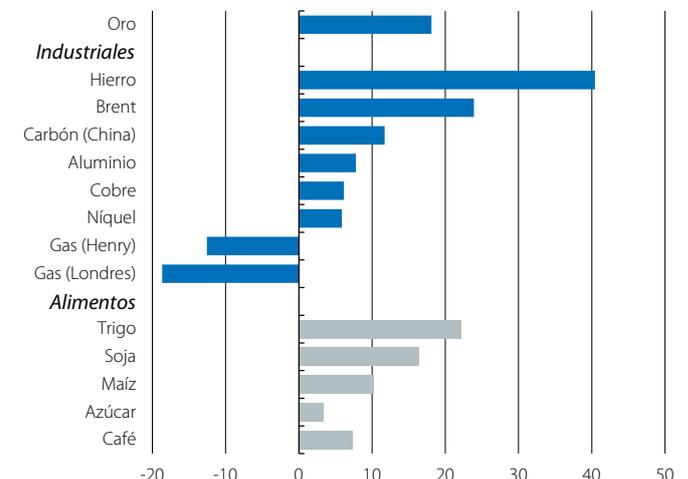
Variación interanual e intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadísticas de China.

Materias primas: precios

Variación desde el 31 diciembre de 2015 (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.