COYUNTURA · La aceleración del crecimiento global recibe nuevos apoyos

El ritmo de crecimiento de la economía mundial acelerará en 2016 hasta el 3,4% (3,1% en 2015). En los principales países desarrollados, los indicadores de actividad del 1T 2016 publicados han reforzado el escenario de estabilización del crecimiento según lo previsto. En el bloque de países emergentes, el flujo de sorpresas negativas se ha moderado, aunque sigue preocupando la delicada situación en la que se encuentran algunos pesos pesados, como Brasil.

La recuperación del crecimiento mundial recibe el apoyo de varios factores en marzo. Destaca la remisión del episodio de *risk-off*, tanto en los países desarrollados como en los emergentes. La menor aversión al riesgo ha beneficiado los flujos de capitales hacia los emergentes, que han repuntado con moderación después de varios meses de fuertes descensos. Además, un entorno monetario más acomodaticio, a raíz de las medidas anunciadas por el BCE y los comunicados de la Fed y el Banco de Inglaterra, también favorece el escenario de recuperación previsto. Finalmente, la gradual recuperación del precio del petróleo aliviará las presiones financieras de varios países emergentes cuyo debilitamiento estaba en el punto de mira.

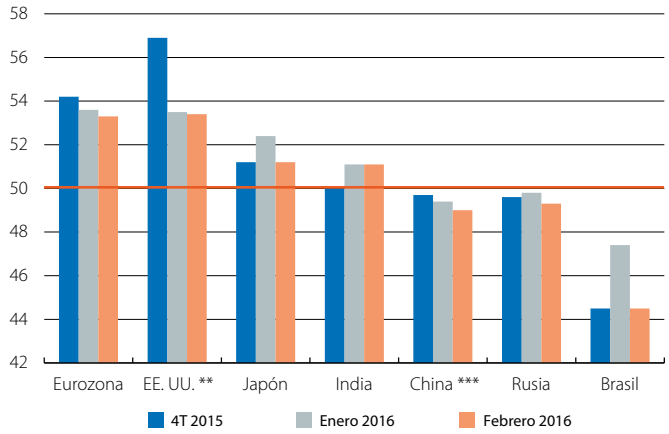
EMERGENTES

China fija un objetivo de crecimiento económico más moderado. El Ejecutivo chino empleó por primera vez un intervalo para marcar el objetivo de avance del PIB para 2016 y lo situó entre el 6,5% y el 7,0%. La previsión de CaixaBank Research se sitúa en la parte más baja de la banda, escenario que parece ser el más plausible, a la vista de la tendencia decreciente que muestran la mayoría de indicadores de actividad. Por ejemplo, las exportaciones cayeron un abultado 25,4% interanual en febrero, un descenso más pronunciado de lo que se esperaba, aunque en buena parte fue consecuencia del efecto de calendario que genera el cambio de fecha del Año Nuevo chino. Las importaciones también siguieron disminuyendo en términos nominales (–13,8% interanual en febrero), incluso sin tener en cuenta la partida de energía y de metales, penalizada por la caída del precio de las materias primas. Esta disminución refleja una ralentización de la demanda interna en los últimos meses. La inflación se situó en el 2,3% en febrero, 5 décimas por encima del registro de enero, favorecida por un fuerte aumento del componente alimentación. Con todo, el dato se sitúa aún por debajo del objetivo del 3%, lo que da margen a las autoridades monetarias a mantener las medidas expansivas (el banco central recortó el coeficiente de caja a principios de marzo).

Se confirma la agudización de la recesión en Brasil. El PIB retrocedió un 5,9% interanual en el 4T 2015 (–3,8% en el conjunto del año y –4,5% en el 3T 2015), un dato peor de lo previsto. El deterioro ha sido consecuencia, principalmente, del des-

*Indicador de actividad PMI **

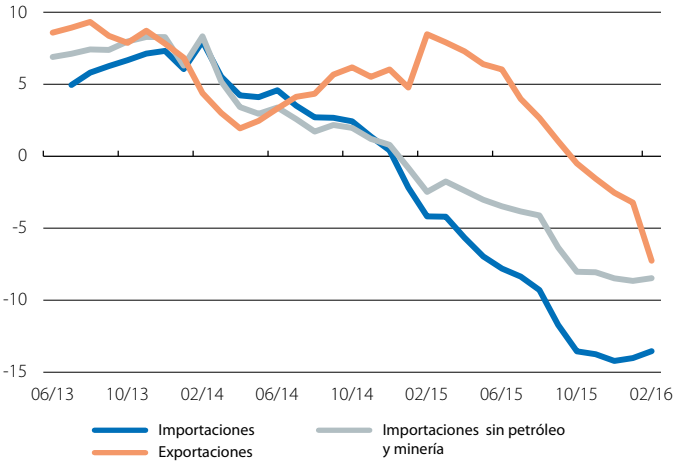
Nivel



Notas: ** PMI servicios para los países avanzados y PMI manufacturas para los emergentes. ** Para EE. UU. se usa el índice ISM. *** Para China se usa el PMI oficial.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Markit, ISM y de la Oficina Nacional Estadística de China.*

*China: exportaciones e importaciones **

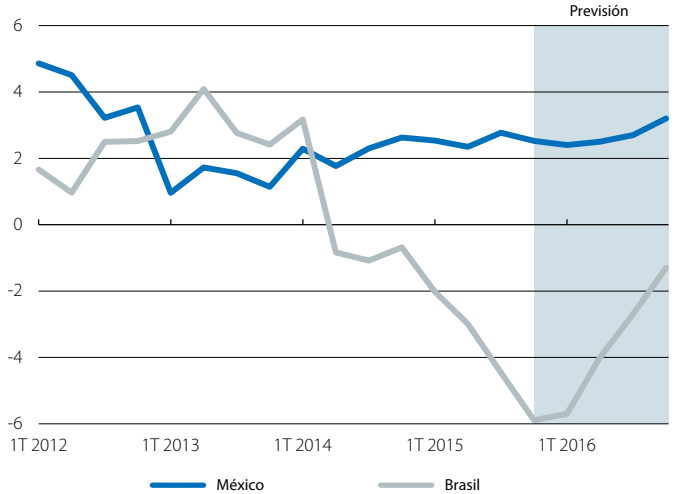
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: ** Valor nominal de las importaciones y exportaciones.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Aduanas de China.*

México y Brasil: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de los organismos estadísticos nacionales.*

plome de la demanda interna y, en particular, de la inversión. Además, las perspectivas inmediatas siguen siendo negativas y se prevé que en 2016 la economía siga en retroceso. Complican el escenario la permanencia de desequilibrios macroeconómicos elevados (el déficit público ascendió al 8,2% en 2015 y la inflación se situó en el 10,4% en febrero) y el *impasse* institucional en el que se encuentra el país. En este sentido, destaca la posible imputación por corrupción del expresidente Lula y las incógnitas que rodean el proceso de destitución de Rousseff, cuya probabilidad ha aumentado ligeramente después de que el partido aliado de la presidenta haya abandonado la coalición. Dados el mal final de 2015, el débil arranque de la actividad en 2016 y el aumento de la incertidumbre política, revisamos a la baja la previsión de crecimiento para este año del –2,8% al –3,4%.

La economía turca aceleró en 2015. El PIB de Turquía creció un 5,7% interanual en el 4T 2015, muy por encima de lo previsto. El crecimiento anual fue del 4,0% (3,1% en 2014), gracias al dinamismo de la demanda interna. A pesar de la aceleración, los elevados desequilibrios macroeconómicos que aún sufre el país y los focos de incertidumbre política interna y externa hacen esperar una desaceleración de la actividad en 2016.

El precio del petróleo inicia una recuperación gradual y se situó por encima de los 40 dólares por barril Brent durante la mayor parte de marzo. Uno de los factores que explica este movimiento al alza es la confirmación de una reunión de los países de la OPEP agendada a mediados de abril, en la que se discutirá una posible congelación de la oferta de crudo. A pesar de que, previsiblemente, la volatilidad se mantendrá elevada, es de esperar que en los próximos meses la recuperación paulatina del precio del petróleo se afiance (55 dólares a finales de 2016, 72 en diciembre de 2017), gracias a la recuperación del crecimiento global y a la caída de la inversión en los principales países productores.

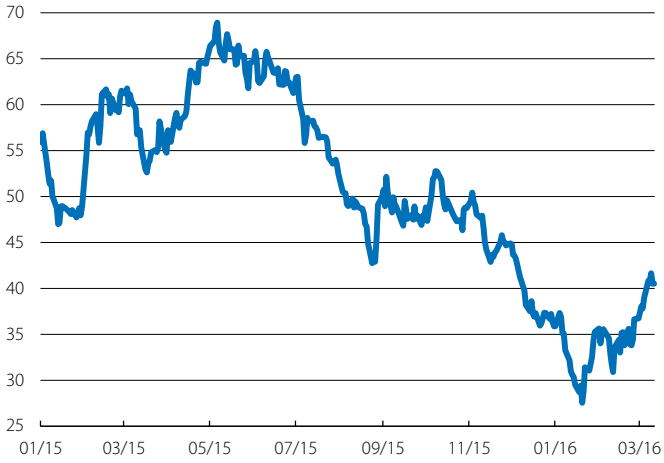
ESTADOS UNIDOS

La economía estadounidense mantiene un bueno ritmo de crecimiento. Según la tercera estimación del Bureau of Economic Analysis, el PIB de EE. UU. creció más en el 4T 2015 de lo inicialmente estimado (un 0,3% intertrimestral frente al 0,2%), favorecido por un avance del consumo privado más sólido. Los indicadores más recientes también apuntan a un avance en el 1T 2016 acorde con lo previsto (0,5% intertrimestral), aunque preocupa que en los últimos años el avance del PIB de los primeros trimestres haya tendido a decepcionar por una mala desestacionalización de los datos. En este contexto, mantenemos sin cambios las previsiones de crecimiento del PIB en 2016 (2,1%) y 2017 (2,2%). Son avances significativos, aunque un tanto más moderados que el 2,4% registrado en 2015.

La solidez del mercado laboral apoyará el crecimiento en 2016. En febrero la creación de 242.000 puestos de trabajo rebasó el listón de los 200.000 y se revisó al alza el dato de enero. En concreto, desde el inicio de la recuperación, la economía

*Materias primas: precio del petróleo **

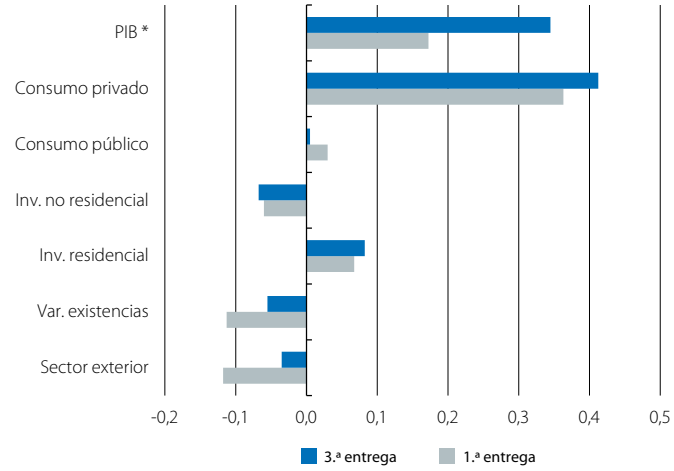
$/barril



Nota: ** Brent, contratos* forward *a un mes.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Reuters Thomson Datastream.*

EE. UU.: PIB

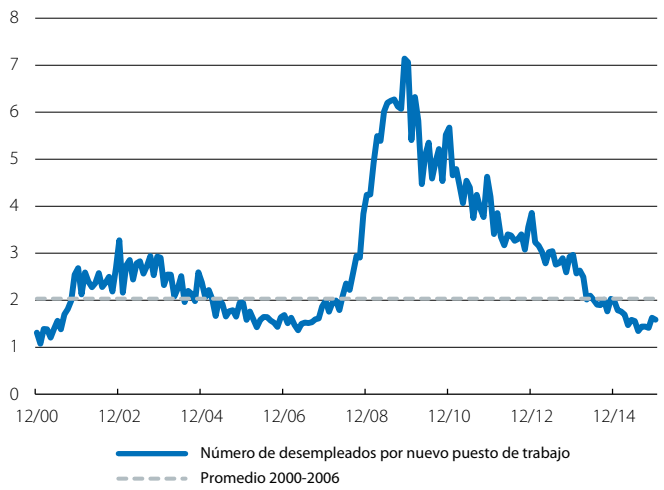
Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB del 4T 2015 (p. p.)



Nota: ** Variación intertrimestral.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.*

EE. UU.: mercado laboral

(%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.*

norteamericana ha creado más de 12 millones de puestos de trabajo, una cifra que ya supera los 8 millones que se perdieron entre 2008 y 2010. Asimismo, en febrero la tasa de paro se mantuvo en un bajísimo 4,9% y la ratio de desempleados por nuevo puesto de trabajo ya hace meses que se sitúa por debajo del promedio precrisis, lo que sugiere que el *slack* del mercado laboral estadounidense es cada vez más limitado.

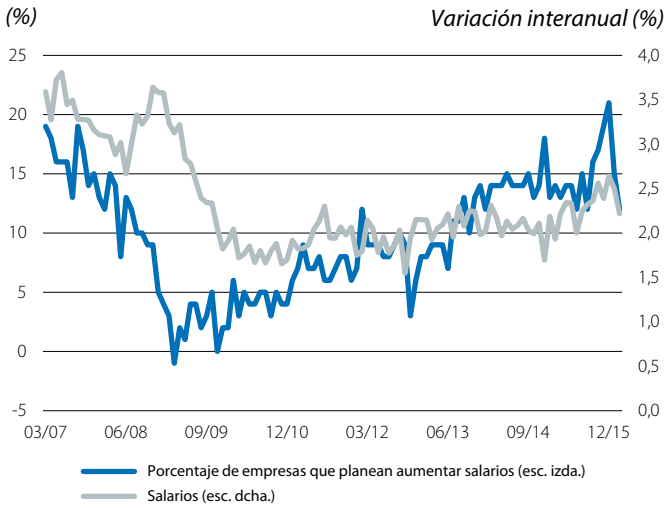
La mejora del mercado laboral también favorecerá subidas en los salarios. La inflación general de EE. UU. se situó en el 1,0% en febrero, 4 décimas por debajo del registro de enero, por una caída de los precios energéticos (–12,7% interanual) mayor de lo esperado. Sin embargo, en los próximos meses la inflación repuntará notablemente (hasta el 2,5% en el 1T 2017), como consecuencia, en parte, de la recuperación del precio del petróleo. También apoyan este escenario la solidez de la inflación subyacente (en el 2,3% en febrero) y la fuerte mejora del mercado laboral, que aumentará la presión salarial. La intensa recuperación de la tasa de inflación puede generar cierta confusión en la estrategia de normalización monetaria de la Fed, ya que de momento su mensaje está muy centrado en la baja tasa de inflación actual. Así, el Comité Federal del Mercado Abierto de la Fed destacó en su comunicado de marzo que la inflación sigue por debajo de su objetivo de largo plazo. El escenario más probable sigue siendo que la segunda subida de tipos (del 0,50% al 0,75%) se produzca en septiembre y que los tipos de interés de medio y largo plazo (interbancarios y de deuda pública) vayan aumentando gradualmente. No obstante, el incremento previsto de la inflación en la segunda mitad de 2016 y 2017, puede acelerar la recuperación de los tipos de interés en el tramo largo de la curva.

JAPÓN

Japón, la única economía avanzada que retrocedió en el 4T 2015. El PIB del 4T 2015 se revisó 1 décima al alza, pero aun así retrocedió el 0,3% con respecto al trimestre anterior. El dato, que no cambia el avance del 0,5% para el total de 2015, sigue reflejando una debilidad del consumo privado que se prolonga en el 1T 2016: disminuyó un 3,1% en enero (según la encuesta de los hogares) y la confianza del consumidor de febrero cedió 2,4 puntos. El contrapunto positivo lo da el sector exterior. Japón consiguió un superávit comercial en febrero, aupado por las ventas a China y EE. UU., dos de sus mercados principales. En particular, las exportaciones a China crecieron un 5,2% interanual en términos nominales, tras la caída del 17,4% del mes anterior. Aunque en parte se debió al cambio de fechas del Año Nuevo chino, la subida fue notable.

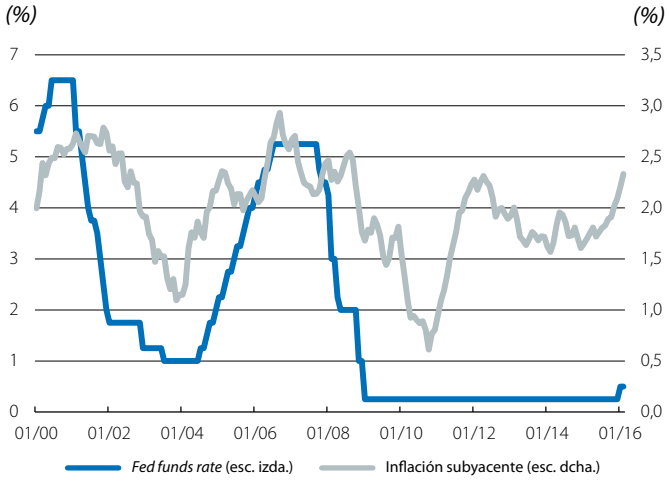
La inflación sigue en el cero y refleja la debilidad de la demanda interna. En febrero, el IPC sin alimentos pero con energía (referencia del Banco de Japón) anotó una subida interanual nula, con lo cual repite el registro de enero. Sin embargo, el IPC subyacente (sin energía ni alimentos) avanzó un 0,8%, 1 décima más que en enero. Con todo, prevemos que la inflación siga cercana al cero en los próximos meses. En esta tesitura, es probable que el Banco de Japón incremente el ritmo de compras de activos en el 2T 2016.

EE. UU.: mercado laboral



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics y de la Federación Nacional de Negocios Independientes (NFIB) .*

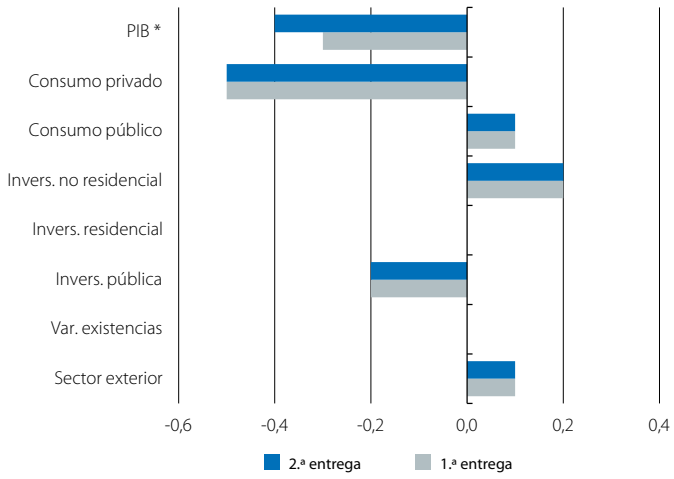
EE. UU.: inflación subyacente y tipo de interés de referencia



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream y Bureau of Labor Statistics.*

Japón: PIB

Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB del 4T 2015 (p. p.)



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