

Los bancos centrales vuelven a centrar la atención

Los bancos centrales marcan la agenda y condicionan el sentimiento financiero. Tras una pausa vacacional relativamente tranquila, los mercados financieros vivieron con cierta inquietud la acumulación de reuniones de los bancos centrales en septiembre (BCE, Banco de Inglaterra, Banco de Japón y Fed, en orden cronológico). La comunicación un tanto confusa de la Fed no permitía descartar completamente un aumento del tipo de referencia ya en septiembre y se esperaba un paso más del BCE y del Banco de Japón en la senda de relajación monetaria. En este contexto, la volatilidad rebrotó y se produjeron ventas de activos de riesgo, en particular en los países emergentes. A medida que se iban produciendo las reuniones, se constataba que se saldaban sin excesivos cambios en la política monetaria: el BCE se daba tiempo antes de tomar nuevas decisiones, el Banco de Japón se centraba en aliviar la presión financiera en los bancos y la Fed preparaba con mayor claridad la subida del tipo de referencia para finales de año. Como resultado, en el tramo final de septiembre, la volatilidad remitió y los activos de riesgo recuperaron posiciones. Al cierre del mes, en la mayoría de bolsas avanzadas los niveles eran similares a los registrados a principios de septiembre, mientras que las emergentes incluso avanzaban algo. Esta atención a los bancos centrales se ha debido, en parte, a que los datos estrictamente macroeconómicos han tendido a moverse en coordenadas similares a los de meses anteriores.

El año 2016 va camino de situarse en ritmos de crecimiento similares a los de 2015. A medida que transcurre el año, se constata que el ritmo de actividad global será similar al registrado en 2015. Con todo, hay que reconocer que la composición del crecimiento será algo distinta a lo esperado: EE. UU. va a experimentar una evolución algo más débil de lo previsto (crecerá 2 décimas menos de lo previsto en 2016), pero, a cambio, la eurozona y Japón crecerán levemente más de lo esperado (1 décima más en cada caso). Por su parte, el grupo de emergentes tiende a ir recuperando posiciones, si bien las economías exportadoras de materias primas se ven penalizadas por un escenario de precios más adverso de lo inicialmente considerado (y, en algunos casos, *shocks* de incertidumbre de carácter político). Es precisamente este contexto el que explica que, tras varios intentos infructuosos, la OPEP haya conseguido plantear un ajuste de producción que parece creíble. Tras el anuncio, el precio del petróleo de calidad Brent pasó de los 46 a los 49 dólares. Este repunte refuerza el escenario de CaixaBank Research de recuperación de las cotizaciones del oro negro en lo que resta del año. Con todo, las elevadas existencias, la resistencia de la oferta no convencional de petróleo (*shale*) y el menor crecimiento de la demanda esperada sugieren que, a medio plazo, la velocidad a la que se recuperarán los precios será más lenta de lo previsto.

Igual crecimiento en EE. UU. y la eurozona en el conjunto de 2016. Tras un primer semestre de 2016 débil, se preveía que EE. UU. acelerase sensiblemente su ritmo de crecimiento en la segunda mitad del año. Este escenario sigue manteniéndose, pero, con los datos del 3T en la mano, cabe reconocer que la expansión será algo más contenida de lo esperado: el año se cerrará con un avance del PIB del 1,5%, frente al 1,7% anteriormente manejado. Con todo, la robustez del mercado de trabajo y las expectativas de avance de la inflación reiteran que la economía necesita una pronta normalización monetaria, endurecimiento que, como se comentaba anteriormente, se dará a finales de 2016. La eurozona, por su parte, sigue transitando por una senda de expansión moderada, con un crecimiento previsto idéntico al norteamericano (1,5%). Con todo, los diferentes ritmos de expansión a medio plazo a ambos lados del Atlántico se constatan cuando el escenario avanza en el tiempo: en 2017, EE. UU. acelerará hasta el 2,1%, mientras que la economía de la moneda única cederá algo en su ritmo expansivo (hasta el 1,3%).

La economía española mantiene el (fuerte) ritmo. Los indicadores de actividad de alta frecuencia apuntan a que el 3T de 2016 se habrá cerrado con la actividad creciendo a un ritmo notable: según el modelo de previsión de CaixaBank Research, el avance intertrimestral del PIB será del 0,8%, un incremento similar al de trimestres anteriores. Esta evolución confirma la previsión de crecimiento de 2016 (3,1%). El tramo final del ejercicio será, no obstante, levemente menos dinámico, y será la antesala de un 2017 relativamente más contenido (2,4%). El patrón de crecimiento que se espera para los próximos meses reitera que los puntales del ciclo se mantienen prácticamente inalterados: por el lado de la oferta, los servicios siguen liderando la expansión, y por el de la demanda, el consumo privado y la inversión. No obstante, se espera que en los próximos trimestres acabe de cristalizar una mayor contribución del sector exterior, un desarrollo favorable en términos de sostenibilidad del crecimiento. En este contexto positivo, el ajuste de las cuentas públicas sigue siendo la asignatura pendiente. Aunque la evolución hasta la fecha no es buena (en julio, el déficit del conjunto de las Administraciones públicas era el mismo que un año antes), es cierto que las medidas correctoras anunciadas por el Gobierno deberían permitir compensar esta desviación. Pero salvar 2016 no aleja las dudas sobre la capacidad de cumplimiento de los objetivos presupuestarios a medio plazo, un foco de incertidumbre que hace a la economía española más vulnerable ante eventuales cambios de sentimiento inversor internacional. Esta es una debilidad que debería corregirse lo más rápidamente posible, y más si se tiene en cuenta que la favorable posición cíclica de nuestra economía lo será algo menos en un futuro próximo.