

COYUNTURA · La economía mundial aguanta el tipo

El crecimiento en 2016 será similar al de 2015. Aunque, en lo esencial, la senda prevista a medio plazo no varía (es decir, la economía mundial se acelerará en 2017 y 2018), la evolución a corto plazo es algo más contenida de lo previsto. Se trata, fundamentalmente, del reflejo de una evolución de la economía estadounidense levemente más débil de lo previsto. Con todo, cabe recordar que parte del relativo menor dinamismo de EE. UU. se verá compensado por el mejor tono que están exhibiendo las economías europeas. 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).

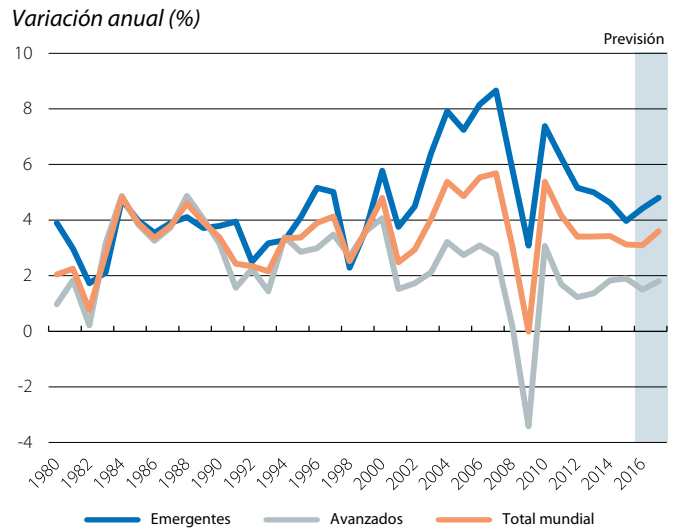
ESTADOS UNIDOS

Un final de año algo menos expansivo. A medida que se van disponiendo de indicadores del 3T 2016, se pone en evidencia que el pulso económico norteamericano es moderadamente más bajo de lo previsto. Se trata de cifras que no ponen en cuestión que en dicho trimestre y en el 4T el ritmo de avance intertrimestral del PIB será mejor que el registrado en el primer semestre de 2016. Pero, ciertamente, la aceleración no será tan intensa como se anticipaba. Como consecuencia, la previsión de CaixaBank Research para 2016 pasa del 1,7% al 1,5% y la de 2017, del 2,2% al 2,1%. En 2018 el crecimiento será del 2,0%. Por lo que se refiere a la visión a más largo plazo, desde CaixaBank Research se apunta a que el crecimiento se mantiene algo por encima del 2% anual.

La actividad industrial y la de servicios muestran la faceta débil de la coyuntura. Los indicadores de actividad manufacturera y los del sector terciario están reflejando con claridad el tono más contenido de la evolución cíclica de EE. UU. Así, en agosto, el indicador ISM de actividad manufacturera descendió por debajo de los 50 puntos, lo que indicaría contracción de la actividad. Sin embargo, en el conjunto del trimestre, este dato queda matizado por los registros de junio y julio que fueron sensiblemente mejores. Un diagnóstico similar se puede extraer de la evolución del indicador ISM de la actividad de los servicios: caída en agosto (en este caso todavía por encima del umbral de los 50 puntos), que queda compensada por unos registros dinámicos en los dos meses precedentes. Por su parte, el sector inmobiliario, aunque sigue avanzando, se muestra también menos vigoroso de lo esperado, como parece confirmar el hecho de que en agosto se iniciaron solo un 0,9% más de viviendas que un año antes.

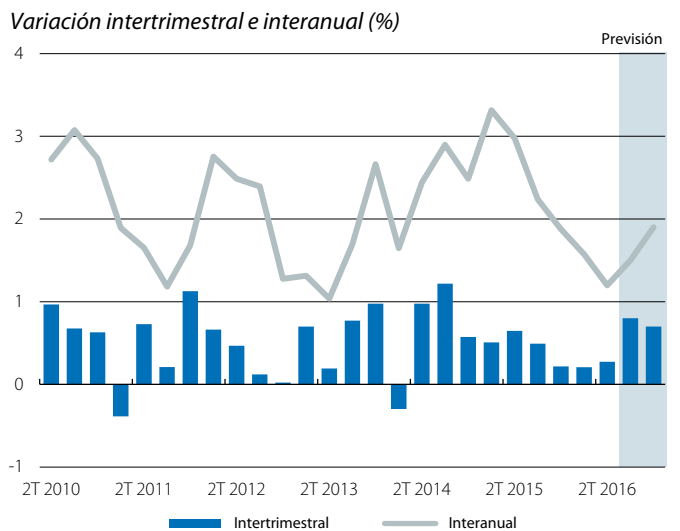
El bastión de la economía, el consumo privado, resiste. Con todo, a esta constatación de cierta debilidad temporal, cabe contraponer la evidencia de que el puntal fundamental de la economía estadounidense, el consumo privado, sigue mos-

PIB mundial: previsiones de CaixaBank Research



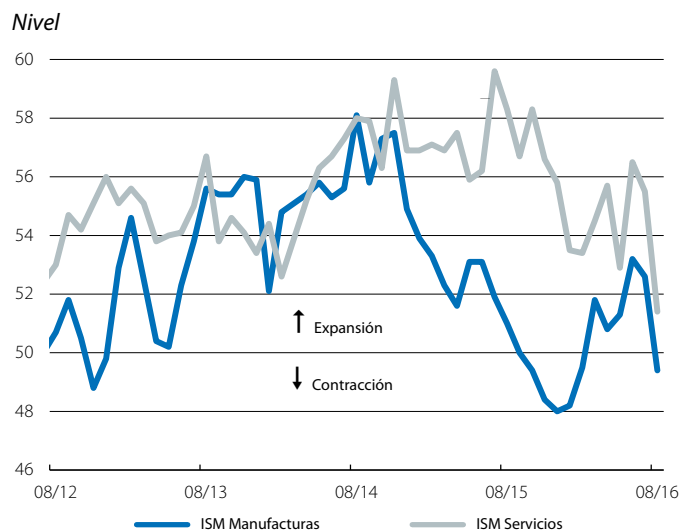
Fuente: CaixaBank Research.

EE. UU.: PIB



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

EE. UU.: indicadores de actividad



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

trándose sólido. Así, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board se situó en los 101,1 puntos en agosto, su mejor registro en prácticamente un año y claramente por encima del promedio histórico (90,3).

La Reserva Federal (Fed), más cerca de la segunda subida. ¿Este ajuste temporal del ritmo de actividad implica esperar que la Fed difiera la normalización monetaria una vez más? A nuestro juicio, las perspectivas alcistas de la inflación y el buen tono del mercado laboral justifican que la Fed mueva ficha a finales de año, una decisión que se ha hecho más probable tras su reunión del 21 de septiembre. En dicha reunión, la Fed proporcionó a los actores económicos información que apunta de forma más explícita a una nueva subida del tipo de referencia a finales de este año. En definitiva, según las previsiones de CaixaBank Research, lo más probable es que en diciembre de 2016 la Fed aumente en 0,25 p. b. el tipo de referencia, un movimiento que abrirá la puerta a un proceso más continuado, aunque paulatino, de subidas de tipos en 2017 y 2018 (75 p. b. en cada uno de esos años).

En la antesala de un avance apreciable de la inflación. En agosto, la inflación se situó en el 1,1% interanual, 3 décimas por encima del registro del mes anterior. Para los próximos meses, se espera un aumento notable de inflación: si se cumplen las previsiones se situará en el 2,3% interanual en marzo de 2017. En lo que a la inflación subyacente se refiere, se situó 1 décima por encima del registro del mes anterior, en el 2,3%. El mercado de trabajo, por su parte, sigue mostrándose robusto. En agosto se crearon 155.000 puestos de trabajo, un dato significativo, y más si se toma en consideración la revisión al alza en el registro de julio (hasta los 275.000). La tasa de paro se mantuvo en un reducido 4,9% y los salarios siguieron marcando avances apreciables (2,4% interanual).

JAPÓN

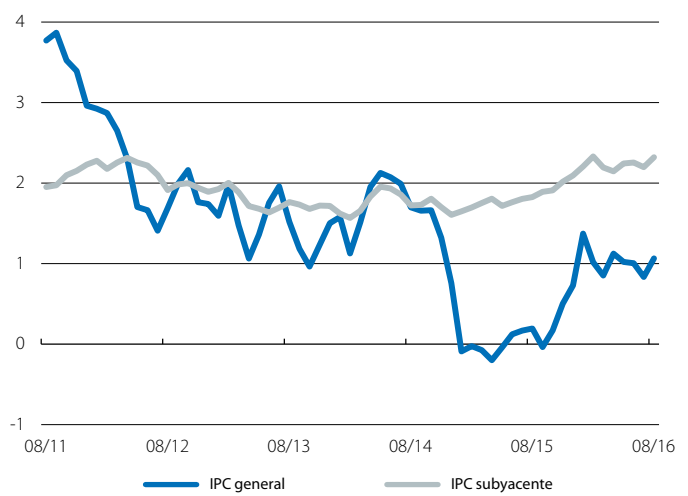
¿La política monetaria alcanza su límite? La revisión del PIB del 2T 2016 ha situado el crecimiento en un 0,2% intertrimestral, frente al 0,05% de la primera estimación. Con todo, los frágiles datos de actividad y la persistente deflación (el IPC sin alimentos de agosto, referencia del Banco de Japón, cayó un 0,5% interanual) reiteran que el crecimiento nominal japonés está lejos de reflotar. En este contexto, el Banco de Japón ha optado por una modificación relativamente menor de su estrategia de política monetaria. Lejos de centrarse en objetivos de carácter general y más ambiciosos, la entidad reconocía que la rentabilidad del sector financiero se está viendo penalizada por una curva de tipos en negativo y muy plana. En consecuencia, anunció que reajustará las compras de bonos para conseguir que la curva de tipos tenga más pendiente, de manera que no lastre tanto al sector financiero.

EMERGENTES Y MATERIAS PRIMAS

Asia continúa siendo la cara amable de los emergentes. En China, los datos de actividad de agosto han sido algo mejores

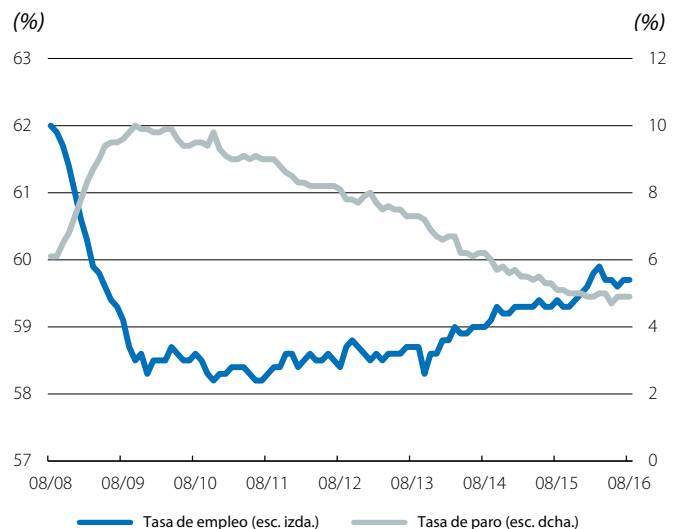
EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

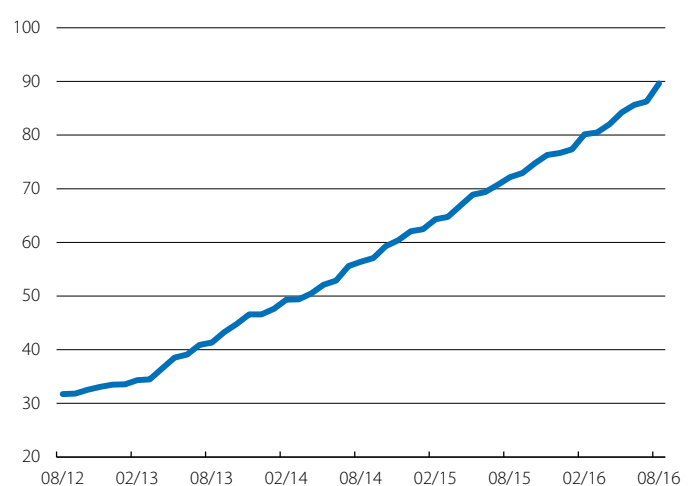
EE. UU.: mercado laboral



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

Japón: activos del Banco de Japón

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Japón y Ministerio del Interior.

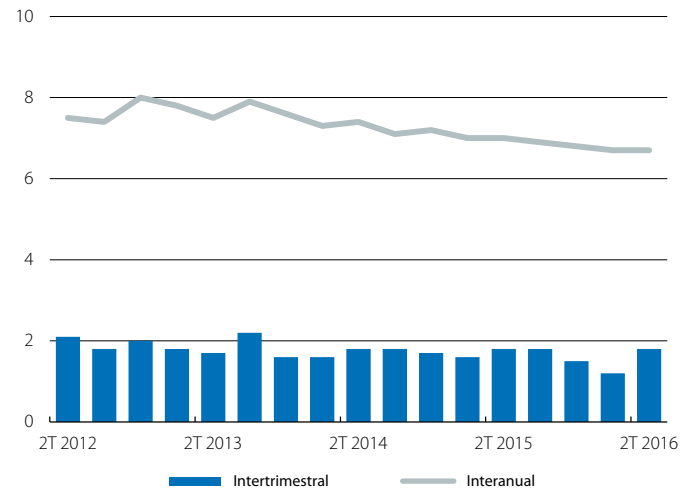
que los de junio y julio, lo que avala la verosimilitud del escenario de aterrizaje suave que espera CaixaBank Research. Con todo, se mantienen los focos de riesgos a medio y largo plazo, en particular la senda de acumulación de la deuda privada y las dudas sobre parte de su sostenibilidad (véase el Focus «La deuda corporativa china: ¿hay motivos para preocuparse?» de este mismo Informe Mensual). Aún mejores son las perspectivas de la India, que va camino de superar el crecimiento del 7% en 2016 y 2017 de la mano de un robusto avance del consumo, tanto público como privado. Asimismo, cabe valorar como positivas las primeras decisiones del nuevo gobernador del banco central, Urjit Patel, que se ha estrenado en el cargo con una ampliación de los mecanismos de saneamiento del sistema bancario.

Turquía acelera, pero las perspectivas no son halagüeñas. En el 2T 2016, el PIB creció un 3,1% interanual (0,3% intertrimestral), frente al 4,7% interanual anterior y lejos del 5,7% del 4T 2015. La ralentización se vio atenuada por el fuerte impulso del consumo público (avance interanual del 15,9% en dicho 2T). A corto plazo, la combinación de *momentum* interno (amparado por el gasto público, en especial) y de unas condiciones financieras internacionales acomodaticias sugieren que la economía mantendrá un vigor apreciable en lo que resta de 2016. Con todo, para 2017 las perspectivas se tornan más negativas. Así, el entorno financiero internacional presumiblemente será más adverso a partir del momento en que la Fed estadounidense endurezca su política monetaria, al tiempo que cabe esperar un ritmo de avance del consumo público más contenido. Si a estos factores se le suma el mantenimiento de la incertidumbre política (precisamente, los principales motivos aducidos por Moody's para rebajar la calificación crediticia de la deuda soberana por debajo del grado de inversión son de carácter institucional), las dudas se acrecientan.

Materias primas: cambio de escenario del petróleo. En septiembre, las materias primas han tendido a oscilar sin una tendencia definida, de manera que el indicador CRB, representativo del conjunto de materias primas, cerraba el mes en niveles prácticamente idénticos a los del inicio del año. Siendo esta la evolución conjunta, destaca la tendencia bajista de las materias primas agrícolas. Con todo, el gran protagonista ha sido el petróleo. El 28 de septiembre, tras varios intentos infructuosos, la OPEP planteó un ajuste de producción que parece creíble: reducción de unos 700.000 barriles diarios de producción en 2017 y dejar fuera del límite extractivo a Irán, Nigeria y Libia. En respuesta al acuerdo, el petróleo de calidad Brent pasó de los 46 a los 49 dólares por barril, una tendencia que reafirma el escenario de CaixaBank Research de recuperación del petróleo en lo que resta de año. Sin embargo, las elevadas existencias, la resistencia del *shale* y el menor crecimiento de la demanda esperada sugieren que, a medio plazo, la velocidad a la que se recuperará será más lenta de lo previsto.

China: PIB

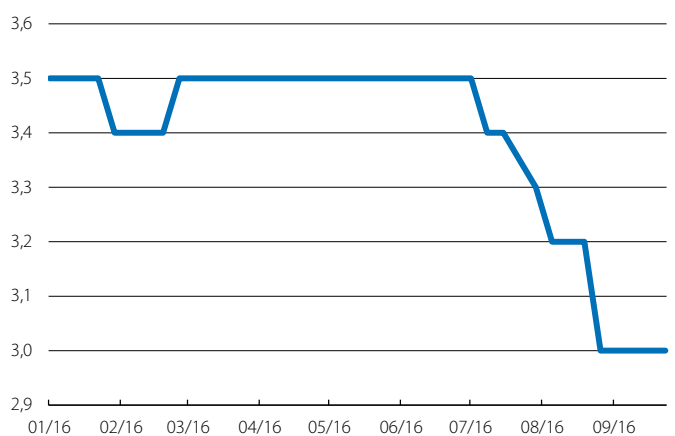
Variación intertrimestral e interanual (%)



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

Turquía: evolución de las previsiones de crecimiento del PIB para 2017

Variación anual (%)

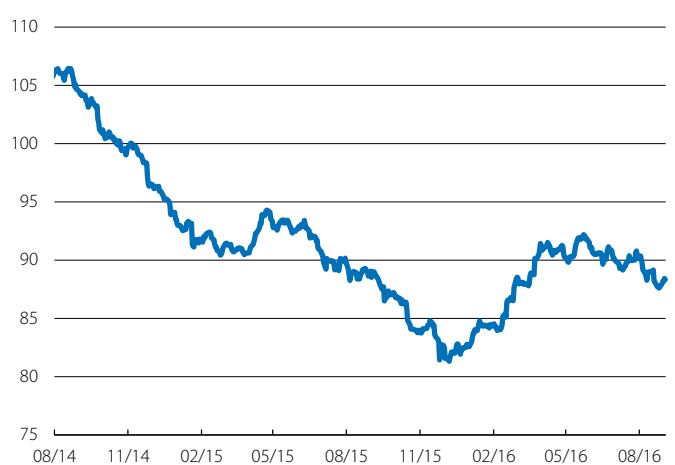


Nota: Consenso de los analistas (Bloomberg).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Materias primas: cotizaciones

Índice (100 = 01-01-2014)



Nota: Índice CRB de materias primas.

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