

COYUNTURA · Los emergentes tiran de la economía mundial en la segunda mitad de 2016

La economía mundial va camino de crecer un 3,1% en 2016 y un 3,5% en 2017. La aceleración de los emergentes en la segunda mitad de 2016 apoyará la mejora del crecimiento mundial a lo largo de los próximos trimestres. Así, el índice agregado de crecimiento económico elaborado por el IIF apunta a tasas de avance del 4,5% (intertrimestral anualizado) en el conjunto de dichos emergentes, frente al más moderado 3,5% registrado en el inicio de 2016. El mantenimiento de las tasas de crecimiento de China, la aceleración en la India y la mejora de Brasil y Rusia (que se alejan de la fase más aguda de sus respectivas recesiones) apoyan este escenario.

El FMI mantiene sus previsiones de crecimiento mundial, pero alerta de los riesgos políticos. En este contexto, el Fondo, en su informe «Perspectivas de la economía mundial» de octubre (WEO, por sus siglas en inglés), mantuvo sus previsiones de avance económico mundial sin cambios: en el 3,1% en 2016 y en el 3,4% en 2017 (un escenario en consonancia con el de CaixaBank Research). Los principales riesgos, según la institución internacional, son de carácter político. En especial, destaca el giro hacia políticas proteccionistas y medidas populistas. Los riesgos de carácter macrofinanciero (volatilidad financiera y flujos de capitales hacia los emergentes), así como las preocupaciones en torno a la capacidad de China de sortear un aterrizaje brusco, siguen presentes, aunque se han vuelto algo menos prominentes.

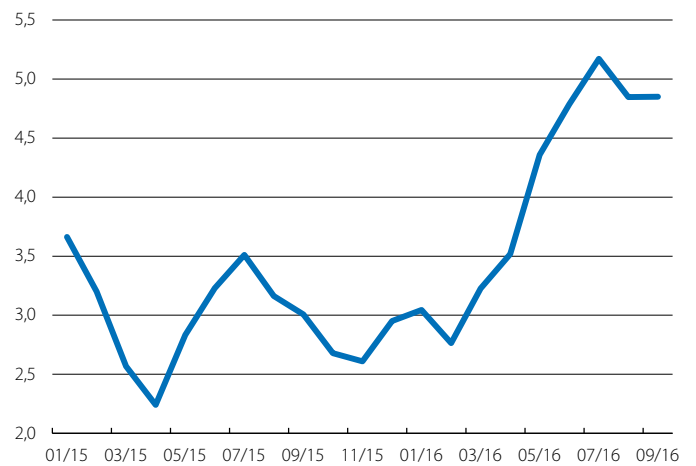
ESTADOS UNIDOS

Buen dato del PIB del 3T. La economía estadounidense avanzó un 0,7% intertrimestral en el 3T 2016 (1,5% interanual), lo cual supone una aceleración con respecto a las más moderadas tasas de crecimiento de la primera mitad de 2016 (del 0,3% intertrimestral en promedio). Por componentes de demanda, la mayor fortaleza se debió, en gran parte, al fuerte crecimiento de las exportaciones y a la contribución positiva del componente de existencias, después de cinco trimestres de contribuciones negativas. Asimismo, el consumo privado, que representa cerca del 70% del PIB, siguió marcando avances significativos, y la inversión empresarial empezó a mostrar visos de mejora (+0,3% intertrimestral en el 3T frente al -0,3% promedio en el primer semestre). En su conjunto, el avance del 3T se sitúa conforme a las previsiones de CaixaBank Research, por lo que no modifica el crecimiento anual del 1,5% previsto para 2016, y del 2,1%, para 2017.

Más allá del PIB del 3T, los indicadores de actividad mejoraron sustancialmente en septiembre y octubre después de la debilidad mostrada en agosto. Ello despejó algunas de las dudas que se cernían sobre la capacidad de avance de la economía estadounidense. Así, el índice de sentimiento empresarial (ISM)

Emergentes: índice de crecimiento

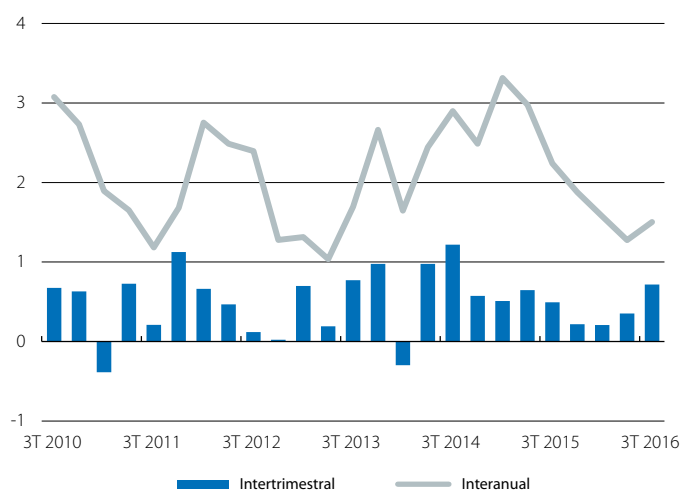
Variación intertrimestral anualizada (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Institute of International Finance (EM Growth Tracker).

EE. UU.: PIB

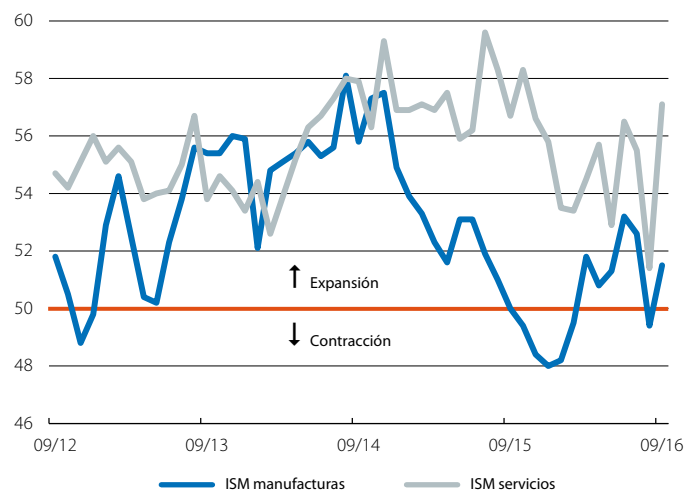
Variación intertrimestral e interanual (%)



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

EE. UU.: indicadores de actividad

Nivel



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

de manufacturas aumentó hasta los 51,5 puntos, y dejó atrás el mal registro de agosto, que se situaba por debajo del umbral de los 50 puntos (49,4). Mientras, su homólogo en servicios escaló hasta los 57,1 puntos (51,4 en el mes anterior), marcando el mayor incremento intermensual de la serie. Por su parte, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board se situó en los 98,6 puntos en octubre; aunque por debajo del máximo poscrisis de septiembre (103,5), sigue por encima del promedio histórico, lo que constata la fortaleza del consumo privado como puntal del crecimiento económico del país.

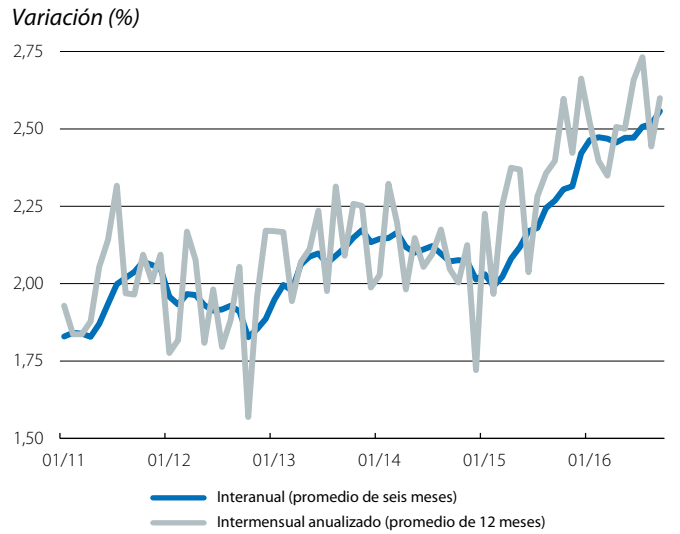
El mercado laboral sigue deparando buenos datos, lo cual sustenta el dinamismo del consumo y justifica la segunda subida de la Fed. En particular, en septiembre se crearon 156.000 puestos de trabajo, lo que situó el promedio mensual en lo que va de año en 178.000. La tasa de paro se mantuvo en un contenido 5,0% y los salarios siguieron marcando avances importantes (2,6% interanual). En este contexto, la inflación continuó recuperándose: la inflación general se situó en el 1,5% en septiembre, 4 décimas por encima del registro del mes anterior (el mayor registro desde octubre de 2014). Sin duda, esta recuperación y la solidez del mercado laboral justifican la continuidad en la subida del *fed funds* iniciada en diciembre de 2015 por la Fed. Con todo, el proceso de normalización monetaria será muy gradual (más de lo previsto hace unos meses), con aumentos de tipos entre 0,50 y 0,75 p. p. al año en 2017 y 2018.

A más largo plazo, preocupa la reducción del crecimiento potencial de EE. UU. Y aunque todavía es significativo (~1,9% frente a estimaciones anteriores ~2,3%), distintos elementos pesan en el descenso: el envejecimiento de la población, la ralentización en el avance del capital humano y la finalización de un periodo de productividad excepcional (entre 1995 y 2004) empujado por las tecnologías de la información. Con todo, la calidad institucional del país y su capacidad de innovación y de atraer talento mantendrán la economía estadounidense en la frontera del desarrollo mundial. En este contexto, es de especial relevancia el resultado de las elecciones presidenciales, a la Cámara de los Representantes y al Senado. Al cierre de esta edición, las encuestas dan cierto margen a H. Clinton en las presidenciales, cuya agenda económica parece más sensibilizada con esta cuestión, con medidas concretas tanto en materia tributaria y de infraestructuras, como educativa, que podrían dar cierto apoyo al crecimiento a medio y largo plazo (véase el Focus «Clintonomics vs. Trumponomics» del IM10/2016 para un análisis de las propuestas en materia económica de los dos principales candidatos a la presidencia de EE. UU.).

JAPÓN

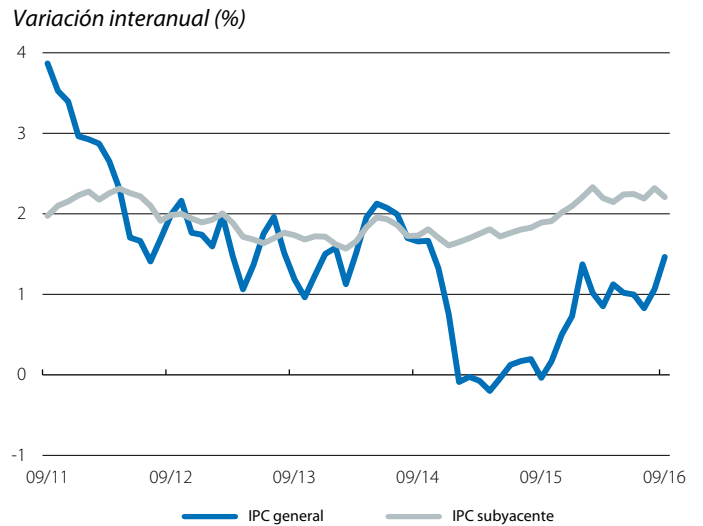
Continúa la fragilidad. Así, el índice Tankan del 3T, que mide el sentimiento empresarial, se mantuvo en los débiles niveles de los últimos trimestres. En particular, el índice para las grandes empresas manufactureras se situó en los 6 puntos (frente a los 12 puntos del 4T 2015). Por su parte, el índice para las grandes empresas de servicios se situó en los 18 puntos, por debajo de

EE. UU.: salarios



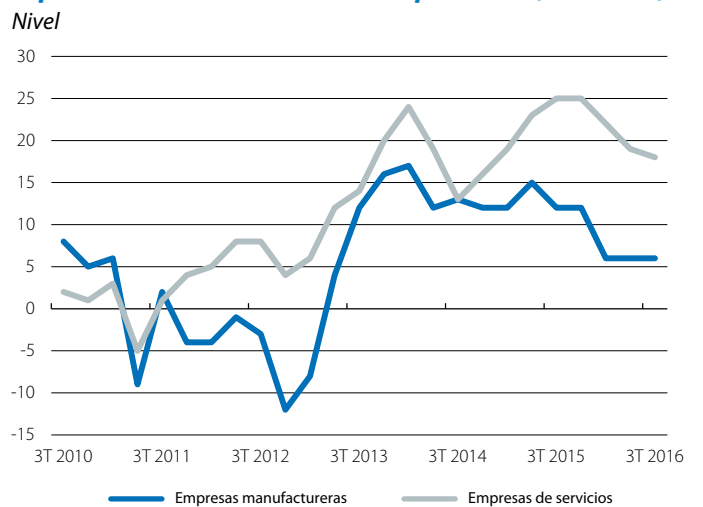
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

EE. UU.: IPC



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

Japón: índice de sentimiento empresarial (Tankan *)



Nota: * Índice para grandes empresas.

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

los 25 del 4T 2015. La apreciación del yen (del +16% frente al dólar en lo que va de año) y las persistentes presiones deflacionistas (la inflación general se situó en el -0,5% en septiembre) son factores que pesan en negativo en este sentimiento empresarial. En consecuencia, la previsión de CaixaBank Research para 2016 se mantiene en un contenido 0,6% en 2016, y en el 1,0% en 2017. Se espera que la leve aceleración prevista se apoye en los estímulos fiscales anunciados el pasado verano.

EMERGENTES

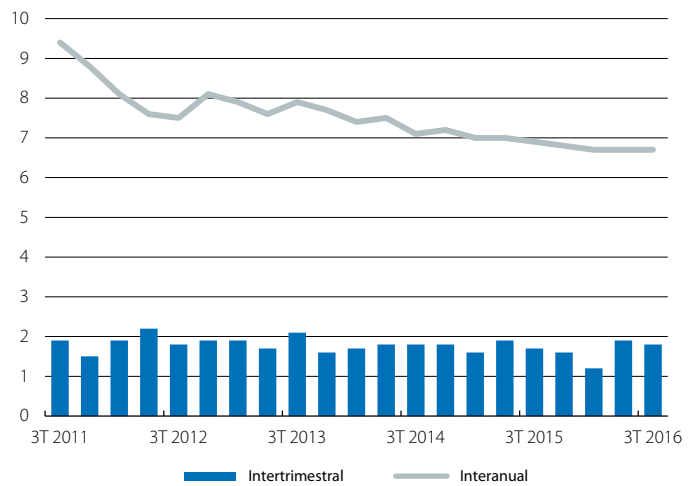
China mantiene un crecimiento significativo. La economía china creció un 6,7% interanual en el 3T, al mismo ritmo que en el primer semestre de 2016 y ligeramente por encima de las previsiones de CaixaBank Research y las del consenso de analistas. Por su parte, la mayoría de los indicadores de actividad de septiembre se mantuvieron dinámicos: las ventas minoristas avanzaron un notable 10,7% interanual, el mayor aumento del año; mientras que la producción industrial creció un 6,1%, apenas 2 décimas menos que en agosto. El sector exterior fue, seguramente, el único elemento que denotó cierta debilidad en los más recientes datos económicos del país: las exportaciones cayeron un 6,8% interanual (en el acumulado de 12 meses), frente al -6,3% de agosto. Más allá de esta perspectiva a corto plazo, los focos de riesgo se mantienen elevados. En especial, preocupa la prominente y creciente deuda corporativa, en gran parte financiada por el sistema bancario del país (véase el Focus «El sistema financiero chino: ¿un gigante con pies de barro?» en este mismo informe).

Rusia y Brasil, dos grandes emergentes, ven la luz al final del túnel. Aunque ambos países todavía marcarán retrocesos en el cómputo anual de 2016 (-0,8%, Rusia y -3,3%, Brasil), los indicadores más recientes de actividad del 3T señalan cierta mejora en las dos economías. En particular, en Rusia se espera un avance positivo del PIB en el 3T (en términos intertrimestrales). En Brasil, la caída de la actividad parece que ha tocado fondo, y se espera un retroceso mínimo en términos intertrimestrales. Con todo, en el país latinoamericano se mantienen elevadas las dudas sobre la capacidad de atajar el abultado déficit público y la voluntad de emprender medidas que mejoren la capacidad de crecimiento a medio plazo.

En México, el PIB sorprende en positivo. El PIB del 3T avanzó un 1,0% intertrimestral, por encima de las previsiones del consenso de analistas y del -0,2% en el 2T. Este registro algo mejor de lo esperado, junto al aumento del precio del petróleo (aupado por la posibilidad de un acuerdo que limite la oferta de crudo por parte de la OPEP), a la reducción de la incertidumbre financiera y a la mejora de la evolución del PIB de EE. UU. en el tramo final de 2016, ofrece una perspectiva de continuada mejora de cara a los próximos trimestres.

China: PIB

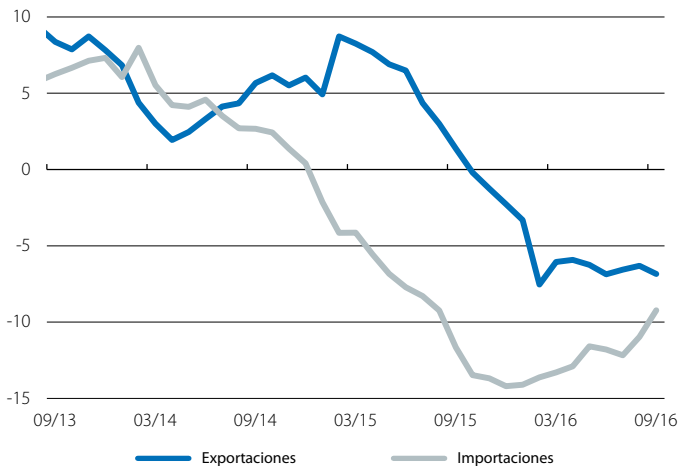
Variación intertrimestral e interanual (%)



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

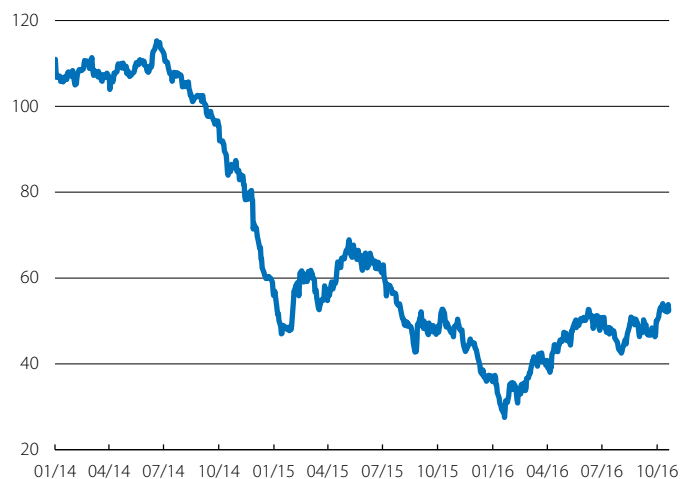
China: comercio exterior de bienes *

Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: * Datos nominales.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Aduana de China.

Precio del barril de petróleo Brent (Dólares por barril)



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