



Expansión

entre los grandes. Por un lado, España, donde el Gobierno espera un crecimiento del 3,3% este año, que superaría el doble del avance de la Unión Europea. Por otro lado, Alemania, donde los empresarios no conceden mucha importancia al riesgo de las crisis griega y china. Según el Instituto de Investigación Económica alemán (Ifo), la confianza de los empresarios

alemanes se elevó en agosto hasta los 108,3 puntos, tres décimas más que el mes anterior. "La economía alemana se mantiene al pie del cañón económico mundial", dijo el presidente del instituto Ifo, Hans-Werner Sinn.

● **Reino Unido.** El FMI prevé una ligera ralentización de la economía británica de cinco décimas este año, quedando-

se en el 2,4%. Con todo, esta tasa sigue siendo elevada, en comparación con los estándares de los últimos años. Además, estos pronósticos se pueden llegar a ver incluso mejorados, gracias a la implementación de rebajas tributarias por parte de Londres. No sólo la tasa de paro se sitúa ya en niveles previos a la crisis, sino que además, las empresas también notan la mejoría, con

un incremento continuado de los beneficios. Además, la inversión también se podría acelerar, de cara a aprovechar la menor tributación por el Impuesto de Sociedades a partir de 2017.

● **Estados Unidos.** El país aceleró en 2014 la senda del crecimiento y se prevé que mantenga el pulso del avance del PIB este año y se acelere hasta el 3% en 2016. Además, el mercado laboral está tirando del carro y registra la menor tasa de desempleo desde mayo de 2008. A fecha de julio, hay 2,4 millones de ocupados más que hace un año. Con todo, la primera potencia mundial se ve penalizada en cierta medida por la caída de las materias primas. Durante los años de la crisis, los Estados petroleros habían sido el gran motor del mercado laboral, hasta el punto de que no se habría creado ningún empleo en todo EEUU si se excluyera a Texas. Aunque la industria del fracking está manteniendo el pulso de la producción, los ajustes de salarios y de empleo están a la orden del día, por lo que la creación de empleo se puede enfangar en algunas zonas.

● **Japón.** Es cierto que el país nipón no atraviesa su mejor momento, y que su PIB ha caído un 0,4% entre abril y junio, precisamente por las menores exportaciones a China. Pero, a cambio, cuenta con un banco central muy dispuesto a tomar medidas para reactivar el crecimiento si fuera necesario. Además, la depreciación del yen está permitiendo al país expandirse hacia nuevos mercados.

Por otro lado, la evolución del consumo parece todavía renqueante, pero Tokio se ha comprometido a no volver a subir el IVA hasta 2017, dando tiempo para que la economía

Rajoy: la crisis china "no va a influir en España a corto, medio y largo plazo"

El presidente del Gobierno, Mariano Rajoy, aseguró ayer que la situación de la economía china "no va a influir en la española a corto, medio y largo plazo", por lo que ha confirmado que el Ejecutivo mantiene su previsión de crecimiento del 3,3% para 2015. Rajoy lanzó este mensaje en los pasillos del Congreso, a su llegada para asistir al debate sobre los PGE de 2016. "Lo que está ocurriendo en China no va a repercutir de una manera importante en la economía española", garantizó porque "en España se han hecho las reformas y eso da lugar a que las dificultades nos cojan en una situación mejor". Por otra parte, el presidente de la patronal catalana Joaquim Gay de Montellà señaló a la emisora 'RAC1' que la crisis china "no nos va bien, pero nos coge en un buen momento". Por eso, "nos puede hacer perder un décimo sobre el crecimiento previsto".

se recupere. Para ese momento, se espera que los planes del primer ministro, Shinzo Abe, de estimular los salarios estén cogiendo más velocidad. Sin embargo, por ahora los salarios y las inversiones privadas siguen todavía aletargadas.

● **India.** Más que un socio comercial, India ve a China como un gran competidor. En las últimas semanas, el elefan-

te está ganando la partida al dragón, debido a que los inversores están huyendo en masa a India, así como a otros mercados emergentes del área. Por ejemplo, las empresas españolas como Gamesa, Tubacex o FCC están reforzando sus posiciones en este país, que se prevé que crezca a un ritmo del 7,5% entre 2015 y 2016, para compensar las debilidades de China.

El país del Ganges, además, está enfrascado en un proceso de liberalización económica y aumento de seguridad jurídica muy seductor para inversores. De hecho, el primer ministro, Narendra Modi, ha hecho de la atracción de capitales extranjeros su prioridad. Por otra parte, India goza de muchos atractivos, ya que se trata de un país relativamente estable desde el punto de vista político y que también cuenta con una población muy formada en áreas como las nuevas tecnologías o la industria química. Finalmente, la bajada de los precios del petróleo ha permitido al Ejecutivo retirar las subvenciones a la compra de carburante, mejorando las cuentas públicas.

● **Otros mercados emergentes.** Si bien la menor demanda china está tirando a la baja de aquellos países que se habían basado en la exportación de materias primas, otros mercados no se ven tan afectados. Se trata de aquellos que habían aprovechado la entrada de divisas para favorecer la competitividad de la industria. Países como Chile, Perú o México, que superan con creces a América Latina, o Indonesia o Tailandia en el sudeste asiático. Además, la liquidez se está dirigiendo hacia estos mercados, ya que los empresarios perciben menos riesgo que en China.

Editorial / Página 2

más sólido de lo esperado el crecimiento de la economía norteamericana. También la Fed parece verlo así, lo que supone la condición necesaria para subir los tipos de interés oficiales en septiembre. La condición suficiente es estabilidad financiera y una mejora en el outlook de la inflación en los próximos meses. Como han podido adivinar, estas dos últimas premisas están lejos de cumplirse en estos momentos. Y quizás en el futuro próximo.

Nosotros esperamos que la economía norteamericana crezca este año a ritmos del 2,5%, acelerándose hasta un 2,8% el próximo ejercicio. Po-

dríamos decir que en el precario equilibrio de motores de crecimiento en que nos hemos movido en los últimos años, las economías emergentes pierden protagonismo frente a las desarrolladas. Y dentro de estas, es la economía norteamericana (y la británica) las mejor preparadas para liderar el crecimiento en el futuro próximo.

Esperamos que el déficit exterior de la economía norteamericana supere este año el 2,4%, una cifra de cualquier forma limitada frente al déficit por cuenta corriente británico que podría alcanzar el 4,7% del producto. Sin duda, un mundo el ac-

tual con diferencias apreciables en los ritmos de crecimiento por países. Pero que en conjunto funcionan para mantener el conjunto en expansión. Por cierto, la caída de los precios de las commodities puede diferenciar aún más el comportamiento de las economías desarrolladas frente a las emergentes: un trasvase implícito de recursos que favorece a las primeras.

La caída de las materias primas implica un trasvase de recursos a las economías desarrolladas

Antes hacía una pequeña reseña a las nuevas medidas expansivas tomadas por el Banco Central de China. También ponía en duda que, en el escenario actual, la Fed pueda (aunque debería) comenzar a subir sus tipos de interés. Y esto es también extensible al Banco de Inglaterra. Por lo que respecta al BCE y al Banco de Japón, parece claro que seguirán dispuestos a mantener unas condiciones financieras apropiadas para afianzar la recuperación. Y no descarto de esta forma que amplíen las medidas ya tomadas.

En resumen, seguiremos en un entorno de elevada liquidez y favo-

rables condiciones de financiación a nivel mundial. Elevado ahorro, rentabilidades bajas en la deuda, tipos de interés casi nulos y un crecimiento, pese a la incertidumbre, que mejora...¿entienden ahora porque no comparto el miedo vendedor que hemos visto en los últimos días en las bolsas mundiales? Pero, es cierto, lo entiendo. El miedo es racional, con inversores que se ven expulsados del mercado ante una inestabilidad excesiva. Esperemos que las autoridades sean capaces de controlarla para que no se convierta en pánico irracional.

Estrategia de Citi en España