

ECONOMÍA GLOBAL

Diciembre 2018



CLARITAS

A member of Principal Financial Group



En un mundo con variados ruidos políticos, como por ejemplo el tema “Brexit” que incluso puso en peligro la estabilidad de la Primer Ministro de Gran Bretaña, la irrupción de los “chaquetas amarillas” en Francia quienes ya logran cambiar la política económica con un aumento no planificado del salario mínimo y la eliminación de un aumento en el impuesto al Diesel entre otras, etc.; el mayor riesgo de acuerdo a ciertas encuestas sigue siendo un escalamiento grave de la actual disputa/guerra comercial entre China y los EEUU. Luego de la tregua acordada de 90 días ha habido ciertas señales positivas pero es muy temprano para predecir el camino que tendrá esta tensión.

Otro aspecto muy relevante para la economía mundial es el precio del petróleo. La gran alza de este commodity durante el año pasado hasta fines de septiembre de este año fue seguida de una baja muy rápida que lo llevó por debajo del nivel de doce meses atrás. Esto ya ha comenzado a moderar los índices inflacionarios a través del mundo y además ya que la baja de precio se debe principalmente a un aumento en la producción, es un shock positivo para la economía global. Sin embargo la OPEP y Rusia acordaron una rebaja de producción de 1,2 millones de barriles diarios a partir de enero próximo, lo que podría provocar un alza. Por ahora los expertos en ese mercado no anticipan un aumento especialmente grave, pero sí la posibilidad de que el barril suba desde cerca de USD 50 a USD 60 en el caso del WTI.

La tercera preocupación de los mercados se centra en los EEUU y tiene dos vertientes principales. Por un lado se teme una posible recesión quizás a partir del año 2020 y por otro hay preocupación de que el Banco Central (Fed a futuro deba contener la liquidez y/o aumentar la tasa de interés de política monetaria de manera fuerte, lo que podría desacelerar la economía más allá de lo conveniente, llevando incluso a una recesión. Sin embargo la situación del país del norte no parece indicar que estos peligros sean altamente probables, como analizamos a continuación.

La segunda revisión del PIB del tercer trimestre, la cual normalmente es cercana a la cifra definitiva, no mostró variación con respecto tanto a su primera versión como a lo esperado y por ende la actividad habría crecido a una tasa anual de 3,0% comparado con el 2,9% previo, ratificando que la economía se ha acelerado ya por nueve trimestres consecutivos. El consumo creció al mismo ritmo que el PIB mientras que la inversión sigue liderando, con un alza de 5,5%. Las principales diferencias con los trimestres previos es que por un lado la tasa de crecimiento del gasto fiscal sigue acelerando, llegando esta vez a 2,3% con lo cual sigue siendo inferior al crecimiento del PIB; esto significa que la relación gasto del gobierno a PIB se sigue reduciendo luego del peak alcanzado durante el gobierno anterior. La nota relativamente negativa la pusieron las exportaciones, puesto que aunque crecieron 3,6% y por lo tanto más que el PIB, es una baja sensible respecto del 5,7% previo. La combinación de mayor crecimiento de la inversión que del consumo es un buen augurio para el crecimiento futuro, al menos en un horizonte de 2 a 3 años.



La situación del mercado laboral de los EEUU no tuvo cambios relevantes durante noviembre. En efecto, la creación de empleos se redujo a 155 mil lo que sigue siendo una buena cifra mientras que el desempleo se mantuvo en 3,7%, igual al mes previo pero por debajo del 4,1% de igual mes de 2017. El desempleo en su definición amplia aumentó desde 7,4% en octubre a 7,6% en noviembre, pero bajó con respecto al año pasado cuando marcó 8%. En todo caso es difícil pensar que con este mercado laboral haya una baja relevante en el consumo, lo que hace difícil esperar una baja en el PIB. Adicionalmente y muy importante, la tasa de crecimiento de los salarios se mantuvo en 3,1%. Recordemos que luego de años de crecimiento lento por debajo de 3% y de hecho cercano a 2%, lo que implica básicamente estable en términos reales, los salarios aceleraron a 3,1% en octubre. Una cifra significativamente mayor generaría temores de alzas de tasas más rápidas por parte del Fed mientras que cifras menores generan preocupación respecto de la solidez del consumo. Un rango aproximado entre el 3% y 4% parece apropiado para la situación actual.

Finalmente y tal como se esperaba la fuerte baja que ha tenido el precio del petróleo se traspasó a una reducción muy importante en la inflación medida por IPC en noviembre, marcando 2,2% luego del 2,5% de octubre. Este efecto de reducción de los índices inflacionarios debiera continuar en la mayoría de los países. Por ejemplo en los EEUU la gasolina bajó un 4,2% a noviembre. Sin embargo la inflación subyacente, que excluye los combustibles y algunos otros productos, aumentó desde 2,1% a 2,2% lo que si bien está referido al IPC y no al PCE que es la guía para la política monetaria, contribuye a mantener cierta preocupación. Recordemos que la meta es de 2%.

En Europa se publicó la revisión del crecimiento del PIB en el tercer trimestre, con una leve reducción a 1,6% en la zona Euro (EZ) es decir que la baja respecto del trimestre previo básicamente se mantuvo. Recordemos que el PIB de la EZ viene desacelerando desde el último trimestre del año pasado cuando marcó 2,8%. Por ahora no es un indicador preocupante puesto que se calcula que el crecimiento potencial de la EZ estaría en torno a 1,7%, pero de seguir desacelerando agregaría preocupaciones económicas a los ya importantes riesgos políticos. Adicionalmente el Banco Central Europeo ratificó su plan de finalizar el relajamiento cuantitativo pero aseveró que planea mantener la tasa de interés de política monetaria en cero hasta al menos el verano boreal. La estimación preliminar oficial de la inflación para la EZ anotó un 2,0% anual en noviembre, menor al dato del mes anterior, 2,2%. A su vez la medida subyacente, que excluye el precio de alimentos, alcoholes, tabaco y energía y que es la medida tomada en cuenta por el Banco Central Europeo para sus decisiones de política monetaria, se espera que anote un ligero descenso en noviembre, llegando a una variación anual de 1,0%. La reciente baja en el precio del petróleo hace suponer que la inflación total debiera acercarse a la subyacente, no sólo en el caso de Europa sino en general



En el Reino Unido los mayores acontecimientos se relacionan con el proceso del Brexit y la estabilidad política que podría ponerse en juego si es que no se llega a un pronto acuerdo respecto a las negociaciones de salida, en vista que el borrador inicial gatilló la renuncia del secretario del proceso junto con otras autoridades que no estaban de acuerdo con los términos. La inflación en octubre mantuvo la misma tasa anual de septiembre, 2,4% y las ventas minoristas cayeron desde 3,3% a 2,2% anual en octubre. Finalmente, su PIB creció un 1,5%, por encima del 1,2% previo. Es el único de los cinco grandes países europeos en términos de PIB que mostró una aceleración.

En Japón también se publicó el dato del PIB al tercer trimestre, con una caída en el crecimiento anual a 0,3% desde el 1,4% previo. Este resultado se esperaba en cierta medida debido a problemas puntuales debido a un terremoto e inundaciones en distintas zonas del país durante el trimestre. Aunque de menor tamaño, sorprendió el débil crecimiento del PIB de Australia, el cual en términos anuales bajó a 2,8% en el tercer trimestre desde 3,4% en el segundo cuando el mercado esperaba un crecimiento estable.

China publicó los datos de producción industrial y ventas minoristas a octubre, con crecimientos anuales de 5,9% y 8,6% respectivamente. Si bien la producción industrial marcó una leve aceleración respecto a septiembre, las ventas minoristas sufrieron una desaceleración más marcada de 0,6%.

Al igual que en gran parte del mundo, en India se conocieron los datos de producción industrial e inflación, ambas marcando una desaceleración en sus tendencias: la producción industrial pasó de 4,7% a 4,5% en septiembre, mientras la inflación bajó de 3,77% a 3,31% en octubre. Por su parte, las exportaciones crecieron 17,9% a octubre mientras las importaciones lo hicieron en 17,6%.

Otros reportes de PIB en Asia muestran una desaceleración en algunos de los países pequeños, como por ejemplo en Singapur donde el PIB del tercer trimestre fue corregido a la baja desde un primer estimado de 2,6% a 2,2%, muy por debajo del 4,1% del segundo trimestre. El gobierno manifestó que el crecimiento de este año estaría en el rango de 3% a 3,5%, bastante por debajo del 4% que se esperaba hace unos meses. En Tailandia el crecimiento bajó desde 4,6% en el segundo trimestre a 3,3% en el tercero. Si bien son economías relativamente pequeñas, estas cifras son una señal de alerta respecto del resto de Asia.

Valentín Carril

Economista Jefe para Latinoamérica

Principal International

