

EEUU: avance del PIB (3T-15)

Los inventarios frenan el crecimiento

- Según los datos preliminares del PIB, la economía moderó su ritmo de crecimiento en el 3T15 hasta un 1,5% trimestral anualizado, (en línea con las expectativas del mercado), tras el 3,9% anterior. El ajuste de los inventarios es el principal responsable de este enfriamiento. El dato de contabilidad nacional apenas ha tenido una incidencia destacable en los mercados financieros.
 - El **consumo privado** creció un 3,2% (3,6% anterior), todavía muy por encima de la media de los últimos tres años (2,0%). A pesar de este dinamismo del consumo, el buen comportamiento de la renta disponible de las familias (3,5% vs 1,2%) ha favorecido un aumento del ahorro de los hogares, situándose en el 4,7% de la renta disponible. Las perspectivas para el consumo de las familias siguen siendo favorables aunque el margen de mejora adicional es limitado: la inflación comenzará a repuntar en los próximos meses (en torno al 1,5% en el 1T16, desde 0,4% en el 4T15), la creación de empleo comienza a enfriarse y los salarios, en términos reales, no han llegado a recuperar los ritmos de crecimiento previos a la crisis.
 - El **gasto público** redujo su crecimiento (1,7% vs 2,6%) debido al menor gasto de las administraciones locales (2,6% vs 4,3%) y a la caída en el gasto militar (-1,4% vs 0,3%). La austeridad fiscal aplicada en los años previos explica que esta partida represente un 17,5% del PIB, frente a casi un 22% antes de la crisis.
 - **La inversión fija no residencial** recorta su ritmo de avance casi a la mitad (2,1% vs 4,1%) debido al retroceso en la inversión en infraestructuras (-4,0% vs 6,2%) y al notable enfriamiento en la inversión en propiedad intelectual (1,8% vs 8,3%). Por su parte, la inversión en equipo mejora, pero todavía crece a ritmos muy modestos (5,3% vs 0,3%).
 - **La inversión residencial** muestra cierto agotamiento, aunque todavía crece a ritmos elevados (6,1% vs 9,3%). Las perspectivas para el sector siguen siendo positivas, tal y como señala la elevada confianza de los promotores (en octubre alcanzan máximos de los últimos diez años) y su margen de mejora: aún representa un 3,0%, siendo su media de largo plazo un 4,0%.
 - **Los inventarios** restan 1,4 p.p. al avance del PIB (no aportaron nada en el 2T15), el lastre más pronunciado desde 4T12.
 - El **sector exterior** tiene una aportación nula al crecimiento del PIB (tras aportar 0,2 p.p. en el 2T15), a pesar de que, en términos reales, el dólar se apreció un 3,3% en el 3T15. Las exportaciones sí acusaron esta pérdida de competitividad en un contexto de crecimiento global modesto (1,9% vs 5,1%), pero esta mayor fortaleza de la divisa no ha impulsado las importaciones (1,8%, desde 3,0%).

- En **términos nominales**, la economía creció sólo un 2,7% (6,1% anterior), mínimo en un año. El componente subyacente del **deflactor del consumo privado**, que la Fed sigue como medida de evolución de los precios, creció un 1,3% interanual, el mismo ritmo que viene mostrando durante todo el año. Esta inflación, aunque inferior al objetivo, es lo suficientemente elevada para descartar una situación deflacionista, lo que sumado a la madurez de la expansión, da más argumentos a los que defienden subidas de tipos en la reunión de diciembre que a los que apuestan por mantenerlos en cero.
- **El enfriamiento del 3T15 es puntual**, ya que se debe a un ajuste en los inventarios. La economía recuperará ritmos próximos a su potencial **en el 4T15: estimamos un crecimiento en torno al 2,5%**, gracias al empuje que seguirá mostrando el consumo (la confianza de las familias se encuentra en máximos desde 2007), al dinamismo de la inversión residencial (los promotores muestran el mayor optimismo de los últimos diez años) y a que los inventarios tendrán una menor aportación negativa, o incluso, positiva. En balance, la economía podría crecer un 2,4% en 2015, el mismo crecimiento de 2014.

(%) trimestral anualizado	3T 15	2T 15	1T 15	4T 14	3T 14	2014	2013
PIB real	1.5	3.9	0.6	2.1	4.3	2.4	1.5
(%) interanual	2.0	2.7	2.9	2.5	2.9	---	---
Consumo	3.2	3.6	1.7	4.3	3.5	2.7	1.7
Duraderos	6.7	8.0	2.0	6.1	7.6	5.9	5.8
No Duraderos	3.5	4.3	0.7	3.2	2.4	2.1	1.9
Servicios	2.6	2.7	2.1	4.3	3.1	2.4	1.0
Inversión Fija	2.9	5.1	3.3	2.5	7.9	5.3	4.2
No residencial	2.1	4.1	1.6	0.7	9.0	6.2	3.0
Estructuras	-4.0	6.3	-7.4	4.2	-1.8	8.1	1.6
Equipo	5.3	0.3	2.3	-4.9	16.5	5.8	3.2
Propiedad intelectual	1.8	8.3	7.4	6.9	6.5	5.2	3.8
Residencial	6.1	9.3	10.1	10.0	3.4	1.8	9.5
Gasto Público	1.7	2.6	-0.1	-1.4	1.8	-0.6	-2.9
Inventarios (*)	-1.4	0.0	0.9	0.0	0.0	0.1	0.1
Exportaciones	1.9	5.1	-6.0	5.4	1.8	3.4	2.8
Importaciones	1.8	3.0	7.1	10.3	-0.8	3.8	1.1
Demanda externa (*)	0.0	0.2	-1.9	-0.9	0.4	-0.2	0.2

Fuente: Thomson Reuters

(*) Aportación al crecimiento anualizado p.p.

Este Informe tiene carácter meramente informativo y no se pretende, por medio de esta publicación, prestar servicios o asesorar en materia financiera, de inversiones, legal, fiscal o de otro tipo en ningún campo de nuestra actuación, por lo que dicha información no debe tomarse como base para realizar inversiones o tomar decisiones de inversión. La información utilizada para la elaboración del presente Informe ha sido obtenida de fuentes consideradas fiables, no garantizándose su exactitud o concreción. Queda prohibido reproducir, transmitir, modificar o suprimir la información sin previa autorización escrita de Bankia.