

2017: creciendo en un mundo incierto

La economía mundial navega en un entorno de mayor incertidumbre pero sigue presentando un buen ritmo de avance. Así, en 2016, va camino de crecer un 3,1%, un registro muy similar al 3,2% de 2015, y, en 2017, se acelerará notablemente, con un crecimiento previsto del 3,5%. Con todo, la incertidumbre que rodea el escenario macroeconómico ha aumentado tras la victoria de D. Trump y se mantendrá elevada, como mínimo, hasta que se visualice la orientación de la nueva administración estadounidense. A corto plazo, este *impasse* puede generar un repunte más pronunciado de los tipos de interés a largo plazo o inestabilidad financiera en algún país emergente clave. Aun así, todo apunta a que finalmente el nuevo presidente de los EE. UU. llevará a cabo una aplicación pragmática de su agenda, toda vez que necesita el apoyo del ala moderada del partido republicano en el Congreso para aprobar las medidas previstas.

Moderada revisión al alza de las perspectivas de crecimiento e inflación en EE. UU. Tras la elección de D. Trump, el nuevo escenario de CaixaBank Research contempla un impulso fiscal de aproximadamente 1 p. p. entre 2017 y 2018, y prevé un impacto en crecimiento e inflación moderado. Concretamente, las nuevas previsiones sitúan el crecimiento de 2017 y 2018 en el 2,3% y el 2,4%, respectivamente. La mejora de las perspectivas económicas refuerza el escenario de subidas de tipos de la Fed. De hecho, tras la victoria de D. Trump, el mercado ha ajustado rápidamente sus previsiones de actuación de la Fed y ahora espera que suba tipos, además de en diciembre de 2016, en dos ocasiones más en 2017. Este es un escenario muy similar al de CaixaBank Research, que contempla tres subidas del tipo oficial el próximo año.

El entorno financiero emergente se tambalea ante el nuevo escenario político en EE. UU. La combinación de medidas fiscales expansivas y de una política monetaria menos acomodaticia no es propicia para el desempeño de los activos emergentes, y así lo refleja la reacción de las bolsas y divisas del bloque emergente durante las últimas semanas. Cabe señalar que el conjunto de países emergentes afronta este entorno menos favorable con mayores fortalezas que en anteriores episodios de inestabilidad. En este sentido, destacan los buenos datos de actividad conocidos durante los últimos meses, que siguen mostrando una notable aceleración del crecimiento. La moderada recuperación del precio del petróleo, que se espera que tenga continuidad tras el acuerdo alcanzado entre los distintos países de la OPEP para recortar la producción, también apoyará la recuperación de los países emergentes, ya

que muchos de ellos siguen dependiendo de las exportaciones de materias primas.

La eurozona continúa avanzando a ritmo moderado, apoyada por la política monetaria expansiva del BCE, el bajo precio del petróleo y las reformas estructurales llevadas a cabo en los distintos países de la eurozona. Asimismo, el impacto del *bretxit* sobre el crecimiento está siendo, de momento, más contenido de lo inicialmente previsto, aunque ello no significa que no acabe teniendo un impacto más importante a medio plazo. La inflación presenta, también, una tendencia relativamente favorable, apoyada en el crecimiento de la demanda interna y en la recuperación del precio del petróleo. Con todo, todavía se sitúa en registros relativamente bajos y alejados del objetivo del BCE (en noviembre, la inflación fue del 0,6%). En este contexto, la atención vuelve a centrarse en la actuación del BCE, ya que todo apunta a que en los próximos meses anunciará una extensión del programa de compra de bonos, que inicialmente estaba previsto que terminara en marzo de 2017. De momento, la expectativa de que el BCE amplíe el QE, junto con el mayor ritmo de subidas de tipos que ahora el mercado espera por parte de la Fed, está propiciando una notable depreciación del euro frente al dólar.

La economía española destaca positivamente en el contexto europeo, con un avance del PIB que se mantiene vigoroso y una mejora de las perspectivas de crecimiento para 2016 y 2017. En el 3T 2016, la economía española avanzó un 0,7% intertrimestral (3,2% interanual), en consonancia con la previsión de CaixaBank Research. Sin embargo, la revisión de la serie histórica, que constata que en la primera mitad de 2016 la economía española creció algo por encima de lo previamente anunciado, y la aceleración de la actividad que muestran los primeros indicadores del 4T, especialmente en el mercado laboral, nos llevan a revisar al alza la previsión de crecimiento del PIB para el conjunto de 2016, del 3,1% al 3,3%. Para 2017, dicha revisión también es notable, del 2,4% al 2,6%. Por tanto, todo apunta a que el crecimiento seguirá siendo vigoroso y considerablemente superior al de la mayoría de países desarrollados. Según las previsiones de CaixaBank Research, este buen ritmo de crecimiento hará que en 2017 la economía española supere el nivel de PIB que tenía en 2008, antes de que empezara la recesión. Además, es preciso apuntar que, aunque el ritmo de avance será ligeramente inferior al de 2016, ello será debido a un menor empuje de los vientos de cola, pero la evolución de los factores de fondo seguirá siendo favorable.