

COYUNTURA · En 2017 se acelerará el crecimiento mundial

Se afianza el escenario de aceleración del crecimiento a nivel global. En el tramo inicial del año, los indicadores de actividad a nivel global han arrojado datos positivos. Así, los datos macroeconómicos fueron algo mejores de lo esperado, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Esta inercia positiva avala el escenario de referencia de CaixaBank Research para 2017, año para el cual se espera un avance del PIB mundial del 3,4% (a comparar con el crecimiento del 3,1% estimado para 2016). Estas previsiones favorables se sustentan en un entorno monetario que seguirá siendo muy acomodaticio, la paulatina recuperación del precio del petróleo y la consolidación de la recuperación emergente que ya se atisbaba en las postrimerías de 2016.

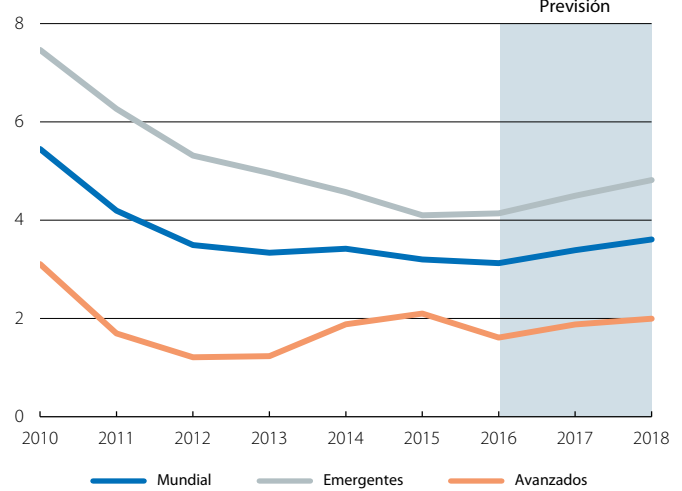
De todas formas, el aumento de la inflación y los factores políticos son elementos a tener en cuenta en el balance de riesgos. A pesar de estas perspectivas razonablemente satisfactorias, los riesgos a nivel mundial continúan siendo elevados. En particular, los datos de inflación en el inicio de 2017 han sido más elevados de lo esperado en las economías avanzadas, lo que justifica un leve aumento de la inflación mundial prevista en 2017. Un repunte de las tensiones inflacionistas que se prolongase de forma sostenida a lo largo de 2017 podría convertirse en un elemento de riesgo no menor al erosionar el poder de compra de los consumidores y alterar el escenario de política monetaria que se maneja. Por otra parte, el clima de incertidumbre política en el que se hallan inmersos algunos países avanzados podría enturbiar el escenario de referencia. En concreto, las primeras acciones de la Administración Trump respecto a temas migratorios y relaciones diplomáticas han incrementado la incertidumbre en EE. UU. Con todo, mantenemos un escenario apoyado en una aplicación pragmática de la agenda Trump gracias al sistema americano de *checks and balances* y a la influencia moderadora de parte del Partido Republicano (en noviembre de 2018, hay elecciones al congreso y se renueva un tercio del senado, con lo que los republicanos no querrán verse perjudicados por las acciones de Trump). Europa, por su parte, se enfrenta a un calendario electoral muy cargado con los comicios en los Países Bajos, Francia, Alemania y, probablemente, Italia en el horizonte.

ESTADOS UNIDOS

A la espera de Trump, la economía continúa avanzando a buen ritmo. Donald Trump todavía no ha concretado su programa de gobierno en el ámbito económico. Marzo y abril serán meses clave a este respecto ya que se espera que Trump presente la propuesta de presupuesto a debatir en el Congreso americano, lo que permitirá dilucidar con más claridad el alcance de sus propuestas de rebaja fiscal y de mayor impulso al gasto en infraestructuras así como el grado de apoyo que suscita en las filas republicanas (si la propuesta es muy ambiciosa, una parte del partido republicano se podría oponer). Esta situación de *impasse* político no ha sido óbice para que prosiguiese la buena tónica de la economía estadounidense y se confirmase

PIB mundial

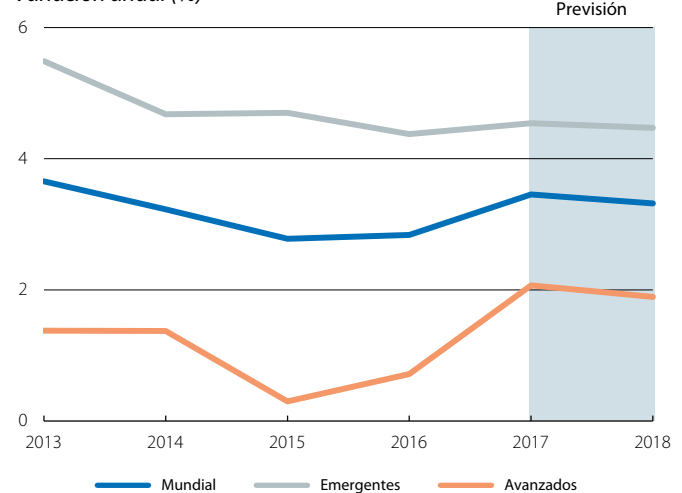
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

Inflación mundial

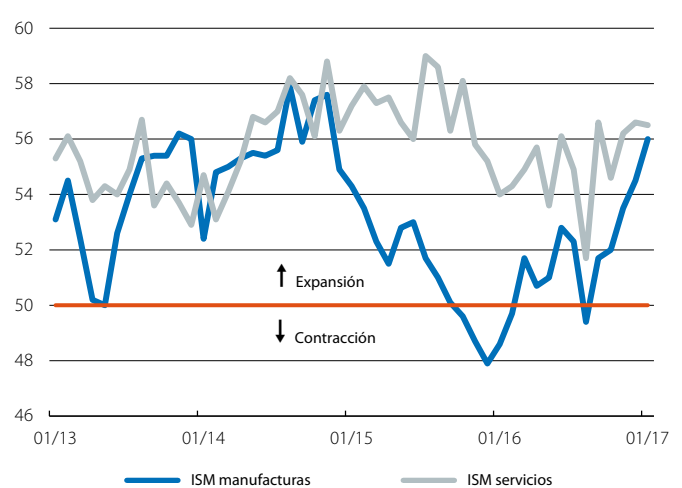
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

EE. UU.: indicadores de actividad

Nivel



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

el punto de madurez cíclico en el que se encuentra. Así, por ejemplo, los indicadores de confianza empresarial (ISM) de manufacturas y servicios se mantuvieron en una confortable zona expansiva en enero, en los 56,0 puntos y 56,5 puntos, respectivamente (por encima del límite de los 50 puntos).

¿Cuál es el margen de mejora de la economía americana?

El desempeño del mercado laboral fue realmente boyante. Así, por un lado, en enero la tasa de paro se mantuvo prácticamente estable en el 4,8%. Por el otro, se crearon 227.000 puestos de trabajo, sustancialmente por encima de lo esperado, y los salarios avanzaron un significativo 2,5%, lo que sugiere que la economía americana mantiene su vigor. La robustez del mercado laboral parece confirmar que la economía se encuentra en una situación cercana al pleno empleo, lo que sugiere que los efectos positivos del impulso fiscal anunciado por Trump serían probablemente exiguos a la par que dicho estímulo podría acabar presionando la deuda pública al alza y generando tensiones inflacionistas apreciables.

La inflación en EE. UU. sigue su tendencia alcista. En enero se situó en el 2,5 %, 4 décimas por encima del registro del mes anterior, propulsada por el fuerte avance del componente energético y, en especial, de la gasolina (+7,8% intermensual). Por su parte, la inflación subyacente se emplazó en el 2,3%, 1 décima más que en diciembre. Ante estos datos, CaixaBank Research ha revisado al alza las previsiones de inflación de 2017 que pasan del 2,5% al 2,7% en el promedio del año.

El cuadro macroeconómico refuerza las previsiones de subidas de la Fed. El actual entorno macroeconómico, caracterizado por un repunte de la inflación estadounidense mayor de lo esperado y por los buenos datos de actividad, avala el escenario de tipos de CaixaBank Research, que prevé tres subidas en 2017. El mercado, por su parte, ya descuenta entre dos y tres subidas en 2017, alentado por los datos macroeconómicos y por los recientes mensajes *hawkish* emitidos por la Fed.

JAPÓN

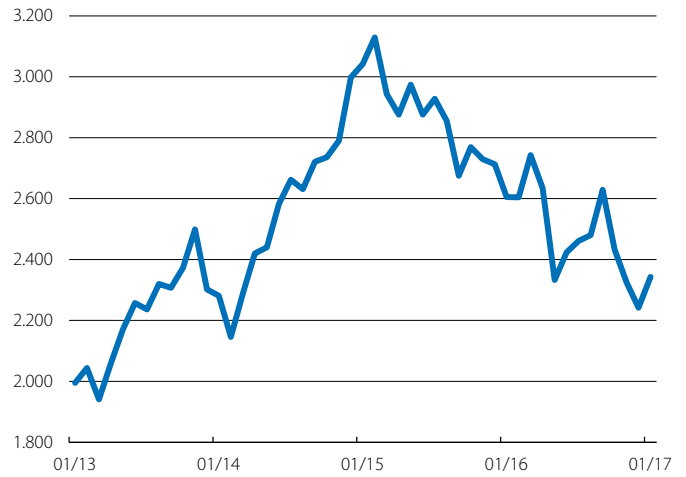
Japón vuelve a dar muestras de flaqueza. El PIB de Japón creció un 0,2% intertrimestral en el 4T 2016 (1,6% interanual), lo que supone una desaceleración respecto a los tres primeros trimestres del año. Con esta cifra, el promedio anual de 2016 se situó en un modesto 1,0%. Por componentes de demanda, el avance del PIB se produjo a lomos de la contribución de las exportaciones y de la inversión no residencial. De cara a 2017, el dato del 4T, levemente por encima al previsto, justifica una revisión técnica en la previsión del PIB del 1,0% al 1,1%. Con todo, este ajuste no debe ocultar que la economía japonesa continúa inmersa en una tesitura delicada aquejada por una débil demanda interna y una inflación demasiado baja, tal como atestiguan la atonía del consumo privado (tuvo un avance nulo en el 4T) y la ausencia de subidas salariales apreciables.

EMERGENTES

Los emergentes comienzan 2017 con buen pie. El buen momento de las economías emergentes quedó patente en el indicador de actividad agregado para el conjunto de los países emergentes elaborado por el IIF, que en enero alcanzó una tasa

EE. UU.: mercado laboral

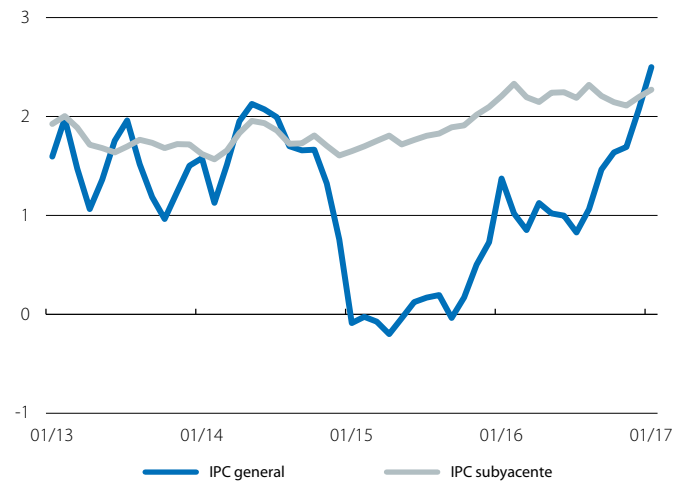
Creación de empleo acumulada de 12 meses (miles)



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

EE. UU.: IPC

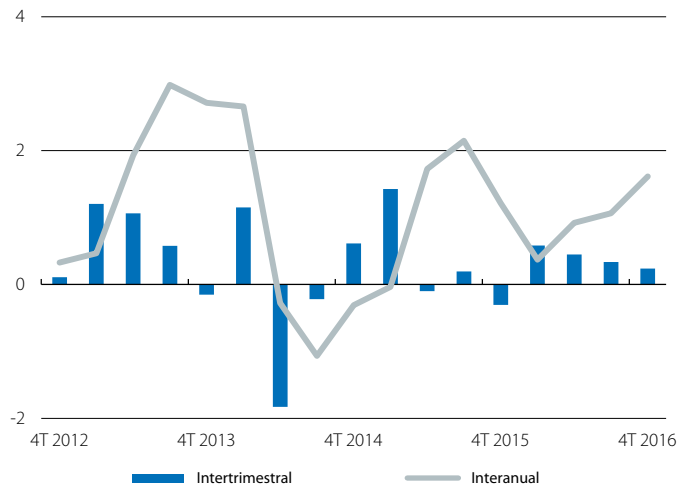
Variación interanual (%)



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

Japón: PIB

Variación intertrimestral e interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina del Gabinete de Japón.

de crecimiento del 6,4% (intertrimestral anualizado), lo que supone un aumento de 1,1 p. p. respecto al mes de diciembre. No obstante, este indicador contrasta con la previsión de crecimiento del IIF para las economías emergentes en el primer trimestre de 2017, que es mucho menor (en concreto, la previsión de tasa de crecimiento intertrimestral anualizado para el 1T 2017 es del 3,8%). La razón de esta divergencia, entre otros factores, se debe a que el indicador de actividad agregado en enero todavía no capturaba riesgos a la baja como la ralentización puntual de la economía india en el 4T.

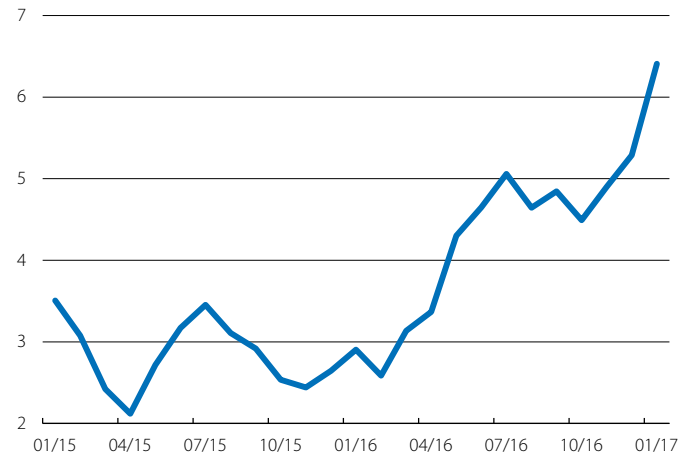
Los flujos de capitales confirman la luna de miel emergente. En el tramo final de 2016, las economías emergentes habían sufrido abundantes salidas netas de capitales, que se acentuaron tras la victoria de D. Trump en los comicios americanos de noviembre. Esta dinámica se rompió en enero, primer mes en el que, según las estimaciones del IIF, dichas economías anotaron notables entradas de capital extranjero (deuda y acciones) por valor de 12.300 millones de dólares. Concretamente, destacaron los flujos hacia Asia emergente (8.000 millones de dólares) y América Latina (3.200 millones de dólares).

China: sin novedad en el frente. Durante las festividades del Año Nuevo chino, la publicación de indicadores económicos se reduce y los pocos datos publicados no aclaran en demasía las perspectivas inmediatas. En este contexto un poco particular, descollaron los datos positivos del sector exterior, aunque se deben interpretar con cautela ya que los comerciantes chinos incrementaron sus exportaciones en enero de modo significativo antes del periodo vacacional, que se extendió desde finales de enero hasta el 11 de febrero. A pesar de la mejora de los indicadores de actividad en los últimos meses, mantenemos nuestro escenario de paulatina desaceleración del PIB en 2017 y 2018, aunque con riesgos bajistas que derivan del complejo contexto financiero en el que se halla sumido el gigante asiático.

India mantiene su brillo prácticamente intacto mientras México intenta capear el temporal. La economía india sufrió una suave desaceleración en el 4T 2016 ya que su crecimiento fue del 7,0%, algo por debajo del 7,4% del tercer trimestre. Con todo, el dato ha sorprendido en positivo ya que el consenso de los analistas y el FMI esperaban un crecimiento notablemente inferior debido a los efectos negativos de la retirada de los billetes de mayor denominación, que el Gobierno de Modi anunció por sorpresa a principios de noviembre con el propósito de hacer aflorar buena parte de la economía sumergida. De este modo, la contracción de la oferta monetaria, producida por los retrasos y trabas para poder intercambiar estos billetes de forma eficiente, ha lastrado la actividad y el comercio mucho menos de lo esperado en una economía donde solamente el 40% de la población tiene acceso al sector bancario. En México, por su parte, la revisión del PIB del 4T arrojó finalmente un crecimiento intertrimestral del 0,7%, 1 décima más respecto a la primera estimación realizada a finales de enero. Este dato, inferior al 1,0% del 3T, refleja la desaceleración de la economía mexicana ante el *shock* de incertidumbre que rodea la política comercial de EE. UU. Con todo, se manejaban previsiones más negativas, lo que sugiere que la buena dinámica de la actividad de la que partía el país antes del *shock* está moderando, por el momento, sus efectos.

Emergentes: índice de crecimiento

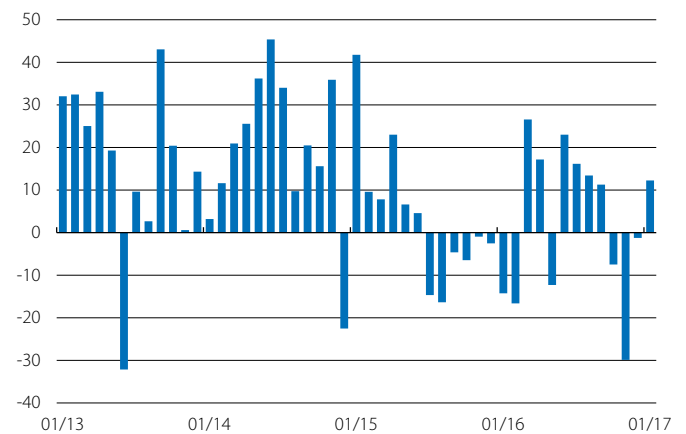
Variación intertrimestral anualizada (%)



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

Entradas netas de capital hacia los emergentes *

(Miles de millones de dólares)

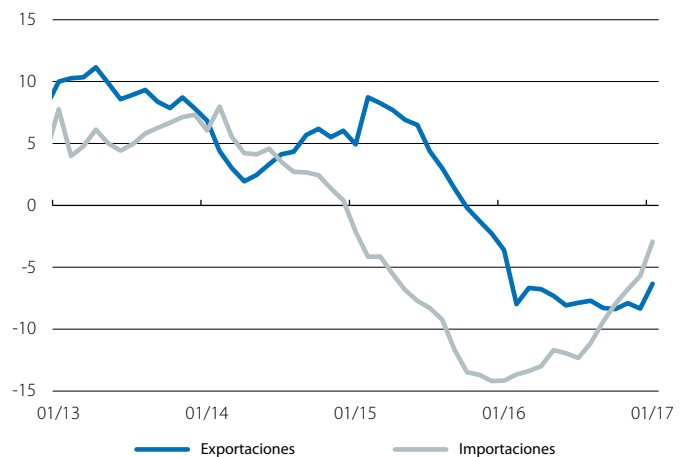


Nota: * Flujos de cartera (deuda y acciones). Países incluidos: Brasil, Chile, China, India, Indonesia, México, Polonia, Rusia, Sudafrica y Turquía.

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

China: comercio exterior de bienes *

Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: * Datos nominales en dólares.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Aduana china.