

COYUNTURA · Prosigue el buen desempeño de la economía mundial

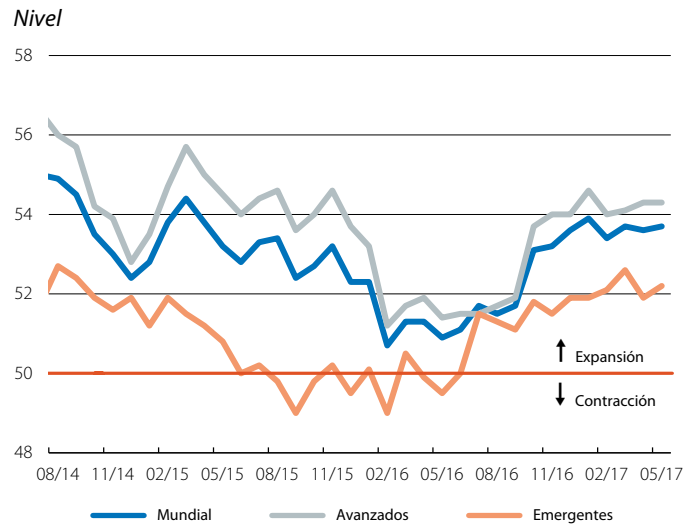
Los indicadores de actividad global mantienen el tono positivo en el 2T. Así, en mayo, el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto (es decir, agregando manufacturas y servicios) global se situó en una confortable zona expansiva, en los 53,7 puntos (por encima del límite de los 50 puntos). Cabe destacar que dicho índice se emplazó por encima de los 50 puntos, tanto en los avanzados como en los emergentes. Todo ello avala el escenario de CaixaBank Research, que prevé una moderada aceleración del crecimiento mundial del 3,1% de 2016 al 3,5% en 2017.

De todas formas, el descenso de la inflación y los factores políticos son elementos a tener en cuenta en el balance de riesgos. En particular, la inflación mundial ha mostrado una clara tendencia a la baja en los últimos meses y en muchos países hemos observado datos por debajo de lo esperado, tanto en la inflación general como en la subyacente. Un tema clave en los próximos meses será, pues, dirimir si se trata de un fenómeno sostenido o reviste carácter transitorio. En caso de que se tratase de una tendencia de fondo, podría alterar el escenario de política monetaria que se maneja actualmente, dado que la normalización monetaria se apoya en una paulatina recuperación de la inflación hacia su objetivo. Por otra parte, persisten los focos de incertidumbre política. En EE. UU. hay que destacar que la ambiciosa agenda reformista de la Administración Trump continúa estancada toda vez que no se han producido avances en el plano fiscal y que la votación de la reforma sanitaria en el Senado se ha tenido que aplazar debido a la falta de acuerdo. La dificultad de alcanzar un consenso suficiente para aprobar estas reformas hace presagiar que el camino legislativo será lento y plagado de obstáculos (muchos analistas consideran que, como pronto, la reforma tributaria se podría aprobar a finales de 2017). En Europa, la incertidumbre proviene principalmente del inicio de las negociaciones entre la UE y el Reino Unido por el *brexit*. En los emergentes, subyacen importantes riesgos a la baja tanto globales (endurecimiento financiero, precio de las materias primas menor de lo previsto...) como específicos en determinados países (véase el Focus «Riesgos emergentes: un cóctel de Reserva Federal, materias primas y política» en este *Informe Mensual*).

ESTADOS UNIDOS

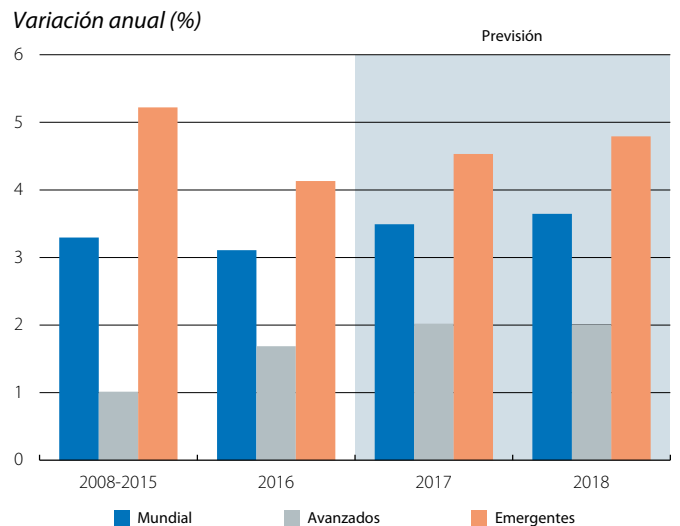
Los indicadores de actividad y de sentimiento económico muestran una dinámica positiva tras el discreto crecimiento del 1T. El crecimiento del PIB del 1T fue revisado ligeramente al alza tras la tercera y última estimación, aunque la economía todavía registra una desaceleración respecto al 4T 2016. El crecimiento se situó en un 0,4% intertrimestral (2,1% interanual), una cifra moderada, aunque 1 décima superior a la estimación anterior (y 2 décimas superior a la primera estimación). Con todo, los recientes datos de actividad y de sentimiento muestran, en su conjunto, una evolución positiva que apunta a un repunte del crecimiento en el 2T. En particular, los datos del mercado laboral fueron boyantes (en mayo se crearon 138.000 puestos de trabajo y la tasa de paro se emplazó en el 4,3%) y los indicadores de

Indicadores de actividad: PMI compuesto



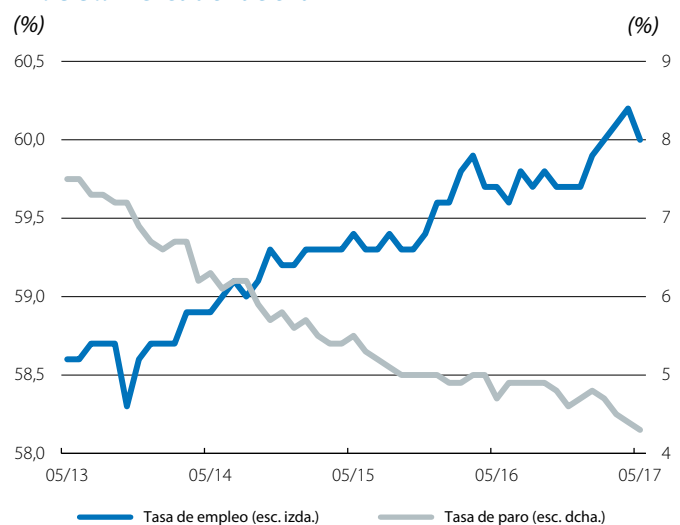
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

PIB mundial



Fuente: CaixaBank Research.

EE. UU.: mercado laboral



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

confianza empresarial (ISM) de manufacturas y de servicios se mantuvieron muy por encima de los 50 puntos. El índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board, por su parte, se mantuvo en niveles altos tras una leve subida, pasando de 117,6 puntos en mayo a 118,9 puntos en junio.

La inflación vuelve a sorprender a la baja. En concreto, la inflación general registró un avance interanual en mayo del 1,9%, 3 décimas por debajo del consenso de los analistas y del dato de abril. La inflación subyacente, por su parte, se situó en el 1,7%, 2 décimas por debajo del mes anterior. Con estos datos, la inflación general ha sorprendido a la baja en los últimos tres meses y la subyacente en dos de los últimos tres. La gran incógnita del debate económico actual en EE. UU. pivota en torno a si la debilidad de la inflación se mantendrá en los próximos meses o la tendencia logrará revertirse. El aplanamiento de la curva de Phillips (menor reacción de la inflación a una reducción de la tasa de desempleo), la apreciación del dólar o los efectos de segunda ronda derivados de la debilidad del precio del crudo son algunos elementos que pueden contribuir a explicar la reciente evolución de la inflación. Ante el dato de mayo, CaixaBank Research ha revisado a la baja las previsiones de inflación: en 2017 la general pasa del 2,3% al 2,1% y la subyacente pasa del 2,0% al 1,9%, mientras que en 2018 se han rebajado las previsiones de ambas inflaciones en 1 décima.

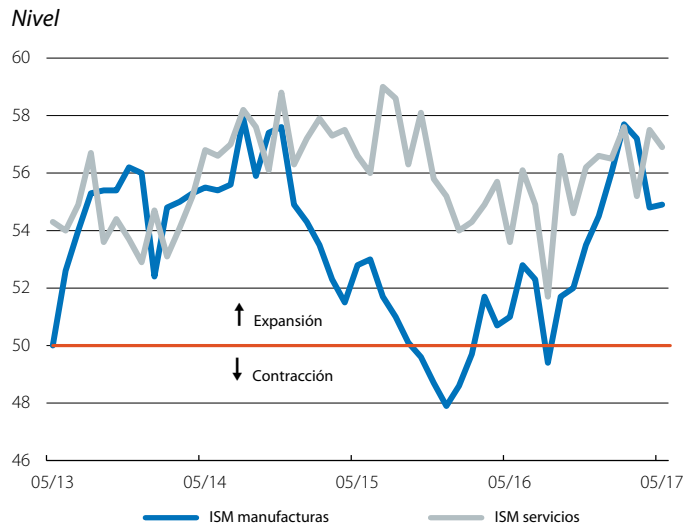
La Fed sube tipos en junio. En su reunión de junio, la Fed elevó el tipo de interés de referencia en 25 p. b., hasta el intervalo 1,00%-1,25%. Uno de los focos de atención se situaba, precisamente, en torno a la lectura de la entidad de los débiles datos de inflación comentados anteriormente. La Fed constató el descenso de los precios de los últimos meses, pero le quitó hierro al mostrar una confianza remarcable en que, a medio plazo, la inflación convergirá hacia el objetivo del 2%. En paralelo, la Fed puso en valor la robustez del mercado laboral y la evolución positiva del consumo privado y de la inversión empresarial.

Se pone en marcha el proceso legislativo para lograr una mayor desregulación financiera. Así, la cámara baja americana aprobó la *Financial Choice Act*, un proyecto de ley que propone limitar el alcance de la ley Dodd-Frank, la cual engloba las medidas de regulación financiera que introdujo la Administración Obama tras la crisis financiera de 2008. Ahora, este proyecto de ley se debatirá en el Senado, donde los republicanos gozan de una escuálida mayoría. Este proyecto de ley incluye medidas como la eliminación de la *Orderly Liquidation Authority*, que tiene como objetivo la resolución ordenada de entidades financieras complejas de un modo ágil, pero que es vista por muchos como una manera de institucionalizar los rescates y refuerza la visión de que algunos bancos son demasiado grandes para quebrar (*too big to fail*). También es destacable la propuesta que permitiría a las entidades con una ratio de apalancamiento superior al 10% no cumplir con algunas de las exigencias de la ley Dodd-Frank, lo que podría beneficiar, sobre todo, a bancos pequeños de carácter local (*community banks*).

EMERGENTES

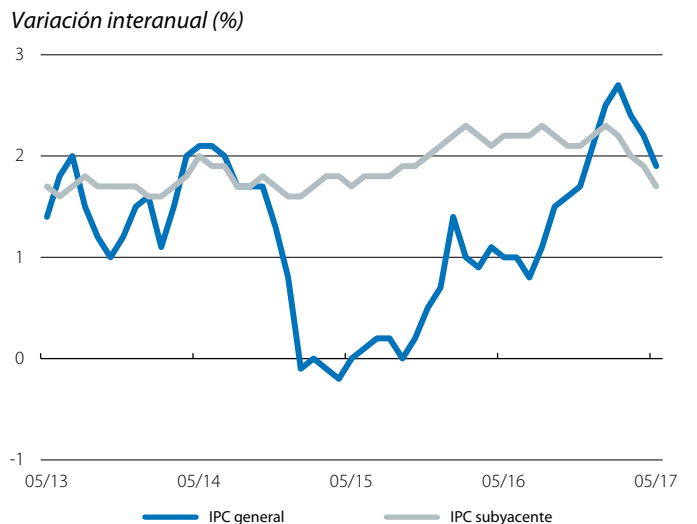
Las economías emergentes continúan creciendo a buen ritmo. El buen momento de las economías emergentes quedó patente en el indicador de actividad agregado para el conjunto de los países emergentes elaborado por el IIF, que en mayo

EE. UU.: indicadores de actividad



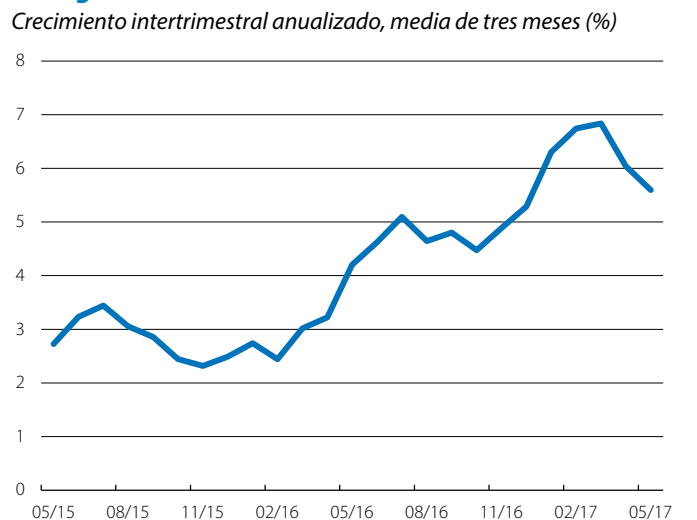
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ISM.

EE. UU.: IPC



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

Emergentes: indicador de crecimiento del IIF



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

alcanzó una tasa de crecimiento del 5,6% (intertrimestral anualizado). Si bien este índice se ha ralentizado en los últimos dos meses, se trata de un avance todavía muy respetable (3 décimas por encima del crecimiento promedio del indicador en los últimos 12 meses). Además, hay que tener en cuenta que este indicador se había emplazado en niveles anormalmente altos en el primer tramo del año. Reforzando este escenario positivo, en junio las economías emergentes anotaron notables entradas de capital extranjero (deuda y acciones) por valor de 17.800 millones de dólares.

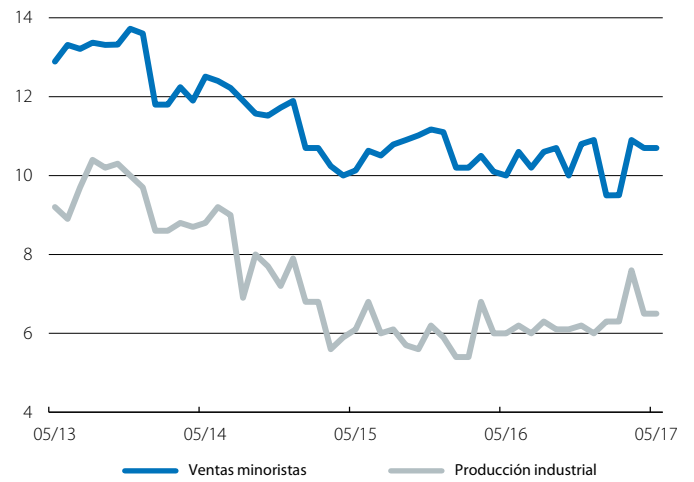
China: sin novedad en el frente. En el gigante asiático, los indicadores de actividad recientes apuntan a que la economía continúa creciendo a un buen ritmo en el 2T. Así, el índice de sentimiento empresarial (PMI) permaneció en zona expansiva, mientras que tanto las ventas minoristas como la producción industrial mantuvieron el mismo ritmo de crecimiento que en abril (10,5% y 6,5%, respectivamente). El FMI ha hecho una lectura relativamente optimista de la economía y contempla un crecimiento del 6,7% en 2017 (CaixaBank Research prevé un crecimiento del 6,6%) y del 6,4% entre 2018 y 2020. Ello ha ido acompañado de un llamamiento a profundizar en la senda de las reformas económicas y a acelerar el cambio de modelo productivo, para asegurar la estabilidad financiera y un crecimiento equilibrado a medio plazo.

Brasil: una de cal y otra de arena. La noticia positiva provino del ámbito económico: el país salió de la recesión con un crecimiento del 1,0% intertrimestral en el 1T 2017, lo que representa el primer avance intertrimestral desde finales de 2014. La recuperación del crecimiento se debió, en buena medida, al formidable comportamiento de las exportaciones, que se están viendo apoyadas por una cosecha excepcional. Con todo, el escenario macroeconómico que contempla CaixaBank Research no se ha modificado, de modo que las previsiones de crecimiento no cambian (avance del 0,7% en 2017 y del 2,1% en 2018). A pesar de la mejoría económica, las noticias negativas continúan siendo protagonizadas por la elevada incertidumbre política. Así, el futuro del presidente Temer se ha vuelto a oscurecer tras haber sido acusado formalmente de un supuesto delito de corrupción por la Fiscalía de Brasil a finales de junio, con lo que es probable un relevo presidencial antes de las elecciones de 2018.

México y Turquía, dos países que encarnan distintos dilemas emergentes. En particular, México resiste por el momento con relativa holgura el shock de incertidumbre asociado a la política de EE. UU. Así, la revisión del PIB 1T 2017 sitúa el crecimiento interanual en el 2,8%, 4 décimas por encima de la primera estimación. A pesar de esta revisión, conviene no echar las campanas al vuelo: la incertidumbre sobre las políticas de la Administración Trump, la elevada inflación y la cercanía de las inciertas elecciones presidenciales de 2018 (el candidato populista de izquierdas, López Obrador, podría emerger como vencedor) son factores que invitan a la cautela. La economía turca, por su parte, exhibió un sorprendente vigor en el 1T 2017 con un crecimiento del PIB del 4,9% interanual (3,5% en el 4T 2016), aupada por un aumento sustancial del gasto público. Con este buen dato, CaixaBank Research ha mejorado las previsiones de crecimiento de la economía otomana, que pasan del 2,5% al 3,5% en 2017 y del 3,0% al 3,2% en 2018. Con todo, es poco probable que la actual tasa de crecimiento sea sostenible a medio plazo debido a la elevada incertidumbre política, las vulnerabilidades exteriores del país y la elevada inflación.

China: indicadores de actividad

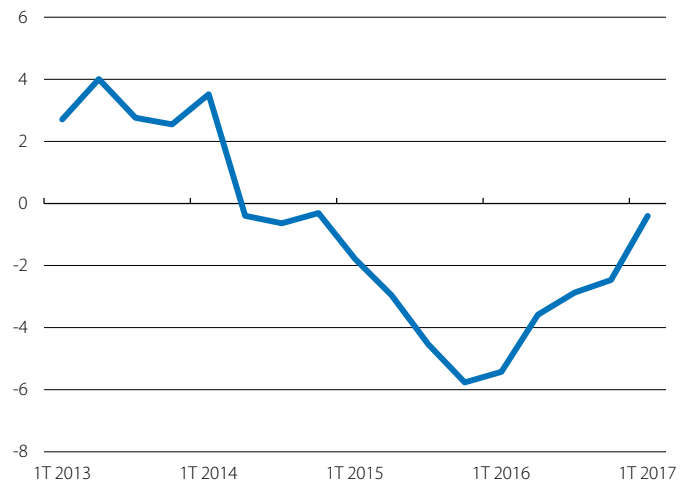
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

Brasil: PIB

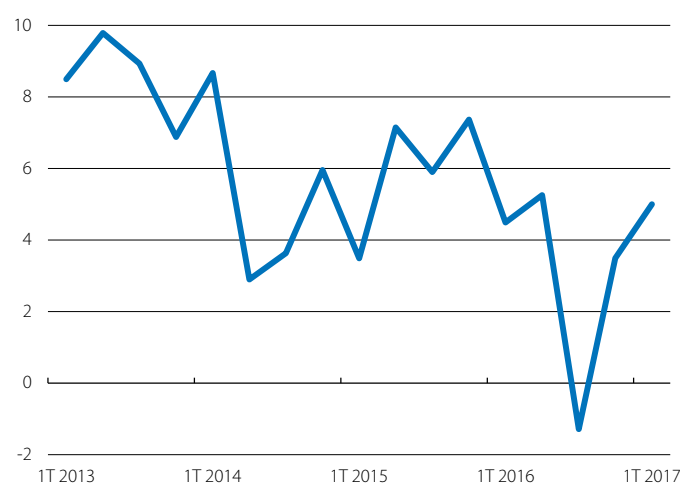
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de los datos del Instituto Brasileño de Geografía y Estadística.

Turquía: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Instituto Turco de Estadística.