

## CONJUNTURA · L'activitat continua avançant amb solidesa

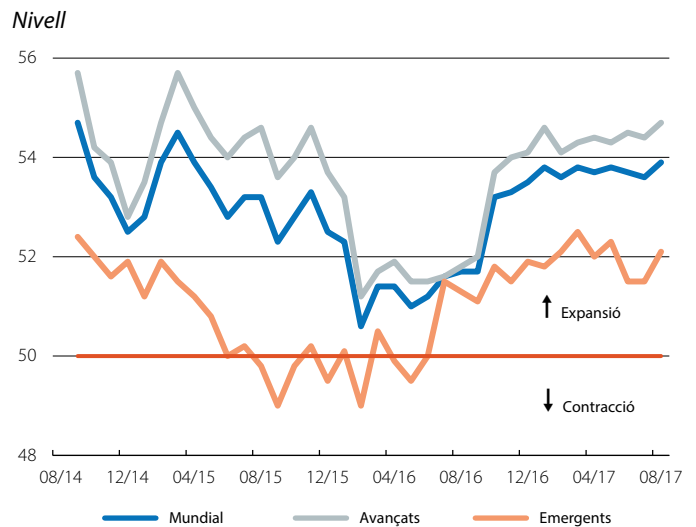
Els indicadors d'activitat global continuen mostrant avanços significatius en el 3T, malgrat els focus d'incertesa. Així, a l'agost, l'índex de sentiment empresarial (PMI) manufacturer agregat a nivell mundial es va situar en una còmoda zona expansiva, en els 54,7 punts, arran d'una millora tant de l'agregat per a les economies avançades com per a les emergents. Aquesta evolució avala l'escenari de CaixaBank Research, que preveu una acceleració moderada del creixement mundial el 2017, fins al 3,5% (el 3,2% el 2016). Així i tot, la incertesa regnant continua situant el balanç de riscos globals lleugerament esbiaixats a la baixa. En l'àmbit geopolític, les tensions amb Corea del Nord s'han intensificat en les últimes setmanes. En el polític, la victòria del CDU (el partit d'Angela Merkel) en les eleccions legislatives alemanyes reforça el projecte europeu. No obstant això, l'estreta victòria exigirà, de nou, la recerca d'una coalició que podria comportar nombroses setmanes de negociació. Finalment, a l'altre costat de l'Atlàntic, els desastres naturals s'han acarnissat amb les illes del Carib, amb Mèxic i amb els EUA.

### ESTATS UNITS

Els huracans Harvey i Irma tindran un efecte temporal sobre l'activitat econòmica nord-americana. Més enllà de la xifra de víctimes mortals, les primeres estimacions sobre els costos econòmics a Texas i a Florida se situen per damunt dels 100.000 milions de dòlars (al voltant del 0,6% del PIB). Així mateix, aquests desastres naturals incidiran en el creixement del PIB nord-americà, tot i que l'efecte s'estima contingut i temporal. En particular, la disrupció de l'activitat econòmica en els mesos d'agost (a Texas) i de setembre (a Florida) comportarà un avanç del PIB del 3T lleugerament inferior al previst uns mesos enrere (uns 0,6 p. p. per sota, en termes intertrimestrals i anualitzats). En canvi, cal esperar que, en els trimestres posteriors, les tasques de reconstrucció del capital perdut afavoreixin avanços de l'activitat econòmica una mica superiors als estimats prèviament. En aquesta línia, l'índex de producció industrial, les vendes al detall i diferents indicadors d'activitat del mercat immobiliari del mes d'agost han mostrat registres una mica més febles que en mesos anteriors. En canvi, els índexs de sentiment econòmic (ISM, confiança del consumidor) s'han mantingut molt més estables i en nivells elevats.

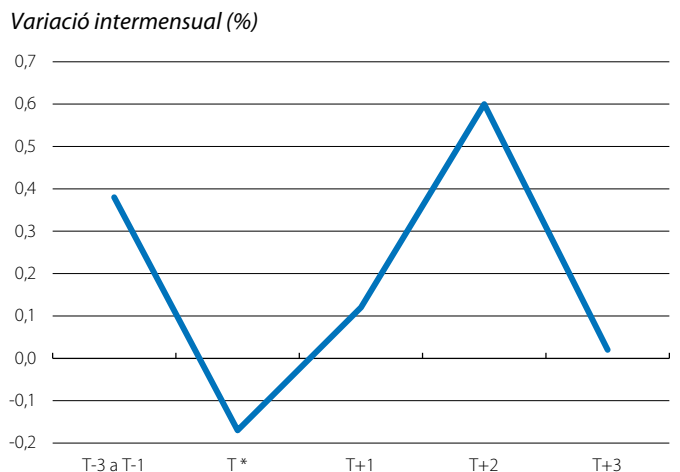
Malgrat l'alentiment temporal esperat, la Fed manté el full de ruta en matèria de normalització monetària. En particular, i després de mantenir el tipus d'interès de referència en l'interval 1,00%-1,25% en la reunió de setembre, la institució va presentar un escenari macroeconòmic sense canvis importants, en què continua assenyalant una nova pujada al final d'enguany i tres més el 2018, en línia amb les previsions de CaixaBank Research. Així mateix, va anunciar que la reducció del balanç es començarà a implementar aquest mateix mes d'octubre: deixarà de reinvertir els venciments de deute, inicialment per valor de 6.000 milions de dòlars en deute públic i de 4.000 en deute i bons de titulització hipotecària.

### Indicadors d'activitat: PMI



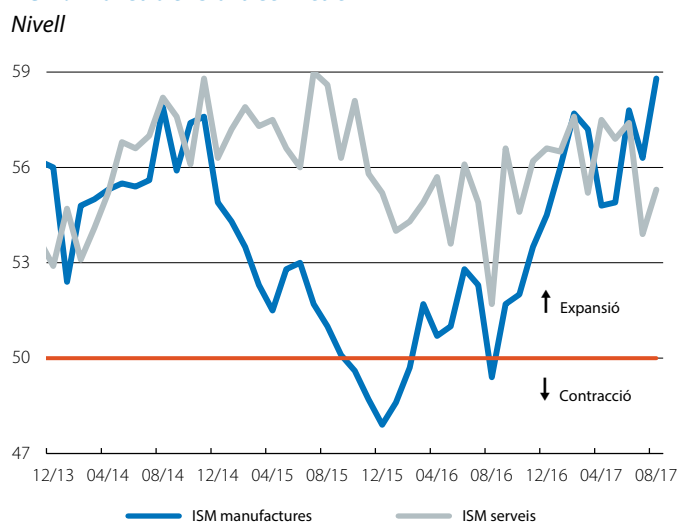
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

### EUA: PIB al voltant dels 10 desastres més costosos



Nota: \*T indica el moment del desastre natural.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Goldman Sachs.

### EUA: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'ISM.

**La solidesa del mercat laboral i una inflació que anirà en augment corroboren la decisió de la Fed.** En particular, en l'àmbit laboral, a l'agost, es van crear 156.000 llocs de treball. Malgrat que es tracta d'un registre una mica inferior al dels mesos anteriors, és una dada significativa, atesa la maduresa del cicle econòmic dels EUA. Serveixi d'exemple que l'economia nord-americana acumula vuit anys creixent a taxes positives, el tercer període expansiu més llarg de la seva història. Per la seva banda, la taxa d'atur es va mantenir gairebé sense canvis en el 4,4%, i els salaris van avançar un correcte 2,5% interanual. En aquest context de maduresa, la inflació s'ha mostrat més feble del que s'esperava. La presidenta de la Fed, Janet Yellen, va comentar, en l'última reunió de la institució monetària, que sembla que les últimes dades d'inflació es fonamenten en elements poc relacionats amb el bon moment que travessa l'activitat econòmica del país. De fet, va arribar a qualificar de «misteriosa» l'evolució de la inflació. En qualsevol cas, a l'agost, la inflació va pujar fins a l'1,9%, 2 dècimes per damunt del registre del juliol i també per damunt de les previsions de la majoria d'analistes. Per la seva banda, la inflació subjacent es va mantenir en l'1,7%. De cara als propers mesos, esperem que la inflació augmenti lleugerament arran del tancament de l'*slack* econòmic, de la feblesa del dòlar i de la desaparició de factors puntuals en alguns components de l'IPC que han empès a la baixa la inflació dels últims mesos (en particular, el preu dels serveis de telefonia sense fil).

**Reforma impositiva finalment en marxa.** La Casa Blanca va presentar la proposta de reforma impositiva. Aquesta proposta proposa, entre altres elements, la rebaixa dels tipus impositius per a les persones físiques i per a les empreses. En particular, el tipus màxim marginal per a les persones físiques es reduirà del 39,6% al 35%, mentre que, sobre les societats, passaria del 35% actual al 20%. Dit això, és important adonar-se que aquest és el punt de partida per obrir el debat al Congrés nord-americà, que s'efectuarà en els propers mesos, i no es pot descartar que s'hagi de fer algun ajust, tot i que no estímem que sigui gaire important.

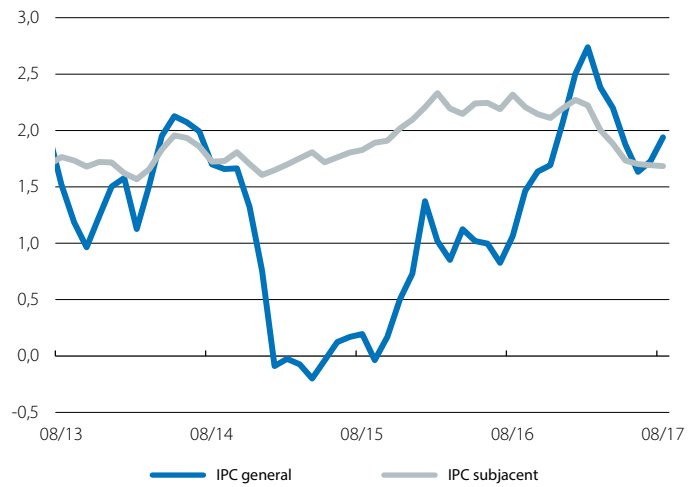
**JAPÓ**

**Eleccions anticipades al Japó.** El primer ministre japonès, Shinzo Abe, va convocar eleccions anticipades per assegurar-se un mandat més fort davant les creixents amenaces de Corea del Nord i amb el desig d'aprofundir en reformes estructurals de calat. En particular, Abe va posar l'accent en la necessitat d'incrementar la despesa en educació per millorar la productivitat del país. Així mateix, també va defensar que cal exercir una major pressió sobre Corea del Nord amb el suport d'altres nacions.

**Continuen els avanços econòmics positius al Japó, malgrat la revisió a la baixa del PIB del 2T.** En particular, l'activitat econòmica va créixer el 0,6% intertrimestral en el 2T, de manera que s'han encadenat sis trimestres consecutius de creixements positius, situació que no es donava des del 2006. Es tracta d'un avanç que va rebre el suport del consum privat i del creixement de la inversió (en especial de la pública). Així i tot, i com sol succeir amb les estadístiques japoneses, en la seva segona estimació, l'Oficina del Gabinet va revisar de forma substancial l'avanç del PIB per al 2T. En particular, la revisió va ser a la baixa:

**EUA: IPC**

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

**Japó: revisió del PIB del 2T 2017**

Variació intertrimestral (%), excepte indicació expressa

	1a est.	2a est.	Diferència
PIB	1,0	0,6	-0,3
Consum privat	0,9	0,8	-0,1
Consum públic	0,3	0,4	0,1
Inversió	2,8	1,7	-1,1
Variació d'existències	0,0	0,0	-0,1
Demanda exterior	-0,3	-0,3	0
<b>PIB *</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,5</b>

Nota: \* Variació interanual (%).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina del Gabinet del Japó.

**Emergents: indicador de creixement de l'IIF**

Creixement intertrimestral anualitzat, mitjana de tres mesos (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IIF.

de l'1,0% estimat prèviament al 0,6% esmentat (i del 2,1% en termes interanuals a l'1,6%). Malgrat que es tracta d'un avanç encara dinàmic, la menor taxa de creixement comporta una revisió a la baixa en el còmput anual per al 2017 previst per CaixaBank Research (ara en l'1,4%).

**EMERGENTS**

**L'activitat manté un bon to als emergents, malgrat que els riscos persisteixen.** Tal com hem esmentat al començament, els emergents mantenen, en conjunt, un ritme d'activitat notable. De fet, així ho certifica l'indicador de creixement de l'IIF (*growth tracker*), que estima avanços per a l'agregat dels principals països per damunt del 5% en el 3T. En aquest context, a l'agost, els fluxos de cartera cap a aquestes economies van continuar anotant entrades considerables de capital estranger.

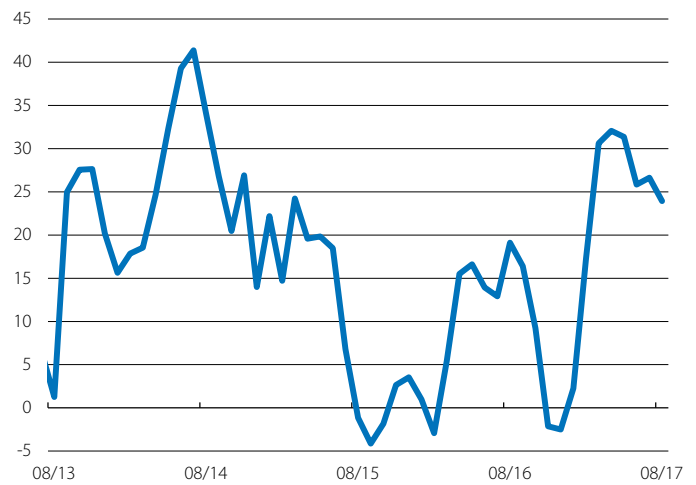
**La nova rebaixa del rating de la Xina, però, alerta d'un dels importants riscos existents a nivell global: l'endeutament xinès.** Seguint la rebaixa de Moody's d'uns mesos enrere, S&P va decidir retallar el rating del país, d'AA- a A+, atès el creixent i elevat nivell de deute. I és que, en els vuit últims anys, el deute xinès ha augmentat en més de 100 punts de PIB, fins a situar-se al voltant del 260% del PIB al començament del 2017, principalment pel fort endeutament corporatiu. En aquest context, però, la Xina continua evolucionant cap a un *soft landing* del seu creixement. Així, les dades d'activitat del gegant asiàtic de l'agost es van moderar, però van continuar mostrant registres considerables. En particular, les vendes al detall van créixer el 10,1% (el 10,4% al juliol), i la producció industrial, el 6,0% (4 dècimes menys que al juliol), llastada per una intensa campanya del Govern contra la contaminació, que va comportar la reducció de la producció de metalls bàsics i de ciment.

**Al Brasil, l'evolució econòmica continua pels rumbos de la lenta sortida de la recessió, mentre que la deriva política continua sent una font de preocupació.** El país llatinoamericà va sumar, en el 2T, el segon trimestre consecutiu d'avanç intertrimestral (en termes interanuals, el creixement va ser del 0,3%, enfront del -0,4% anterior). En termes intertrimestrals, i pel costat de la demanda, els dos components clau que sustenten la tèbia sortida de la recessió són el consum privat i les exportacions. En aquest context, la nova petició de processament del president Temer emesa pel Tribunal Suprem reforça l'escenari considerat per la majoria d'analistes: probable relleu presidencial, però sense destitució ni eleccions anticipades.

**A Turquia es va mantenir un notable creixement en el 2T.** En particular, el PIB va avançar el 5,1% interanual, d'acord amb el creixement del 1T i afavorit, entre altres factors, per un fort creixement creditici. Per components de demanda, el fort dinamisme turc es va basar, en gran part, en el vigor de la demanda interna (acceleració de la inversió i manteniment del consum privat). No obstant això, cal destacar que el sector exterior també va tenir una aportació positiva al creixement. Així i tot, CaixaBank Research estima que el *momentum* de l'economia turca cedirà en el tram final del 2017, tot i que l'any es tancarà amb un creixement superior al previst, atès el dinamisme de la primera meitat de l'any (el 4,4% en el còmput total del 2017).

**Emergents: entrades de capital \***

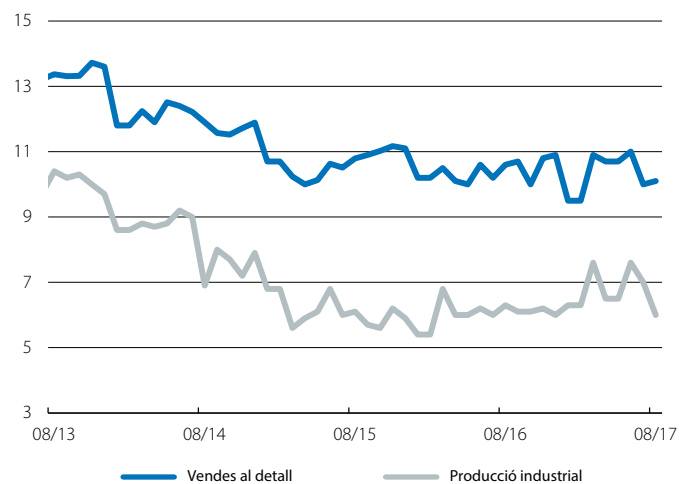
Mitjana mòbil de tres mesos (milers de milions de dòlars)



**Nota:** \* Fluxos de renda variable i deute.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'IIF.

**Xina: indicadors d'activitat**

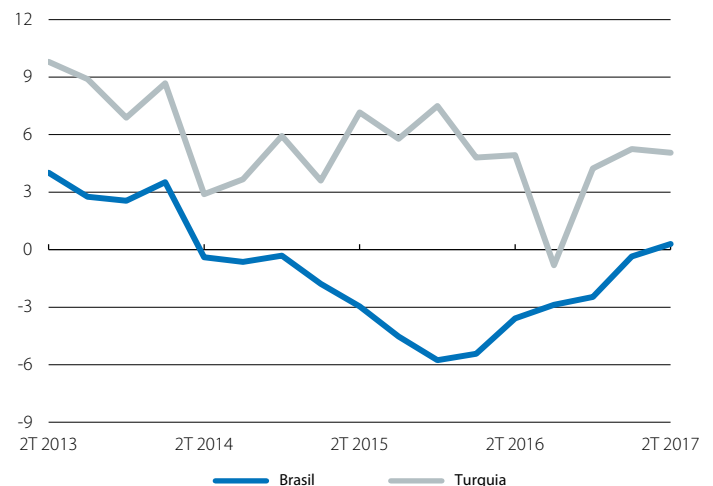
Variació interanual (%)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

**Brasil i Turquia: PIB**

Variació interanual (%)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades dels instituts nacionals d'estadística.