

COYUNTURA · La expansión continúa, pero aumenta la incertidumbre tras la victoria de Donald Trump

El crecimiento global continúa avanzando a buen ritmo tras los buenos registros del 3T. En los países avanzados, los datos de crecimiento del 3T han sido positivos y algo por encima de lo esperado, y en los emergentes se confirma la aceleración, en consonancia con nuestras previsiones. Así, la economía mundial va camino de crecer un 3,1% en 2016, un registro muy similar al 3,2% de 2015, y en 2017 se acelerará notablemente, con un crecimiento previsto del 3,5%.

De todas formas, la incertidumbre que rodea al 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. La caída de las entradas de capital hacia los países emergentes tras la victoria de D. Trump a niveles no vistos desde el *taper tantrum* de 2013 y la depreciación de las monedas de dichos países, especialmente el peso mexicano y la lira turca, ejemplifican este temor. De todas formas, todo apunta a que la agenda que aplicará el nuevo presidente de los EE. UU. será pragmática, toda vez que necesita el apoyo del ala moderada del partido republicano en el Congreso para sacar adelante las medidas. En este sentido, lo que parece más probable es que se lleve a cabo una política fiscal solo moderadamente más expansiva, ya que gran parte del Partido Republicano no permitirá que la deuda pública aumente mucho más (en 2016 cerrará muy cerca del 110% del PIB), y que se apliquen medidas proteccionistas puntuales como, por ejemplo, medidas *antidumping* a países y productos concretos.

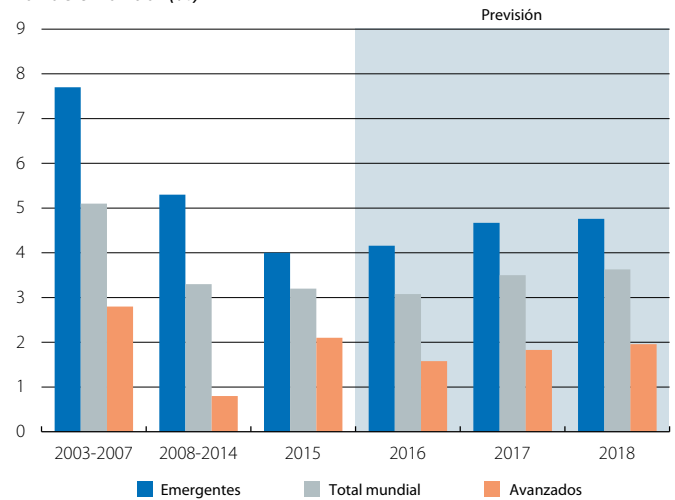
ESTADOS UNIDOS

Revisión al alza del PIB en 2017 y 2018. El nuevo escenario contempla un impulso fiscal de aproximadamente 1 p. p. entre 2017 y 2018, y prevé un impacto en crecimiento e inflación moderado. Se espera que la incertidumbre se disipe de forma relativamente rápida y que no acabe afectando al cuadro macroeconómico de forma sustancial. Así, según las nuevas previsiones de CaixaBank Research, en 2017 el crecimiento se situará en el 2,3% (antes, 2,1%) y en 2018, en el 2,4% (antes, 2,0%). Esta revisión al alza es la consecuencia de una política fiscal algo más expansiva que la prevista bajo el escenario de una victoria de H. Clinton, y contempla bajadas de impuestos a las rentas más altas y a las empresas junto con un mayor gasto en infraestructuras. Por otra parte, en este escenario, la inflación también se acelerará algo más rápido de lo previsto anteriormente y alcanzará el 2,3% en 2017 y el 2,4% en 2018, lo que supone una revisión de +1 y +2 décimas, respectivamente.

El nuevo cuadro macroeconómico refuerza las previsiones de subidas de tipos de la Fed. La recuperación paulatina de la

PIB mundial

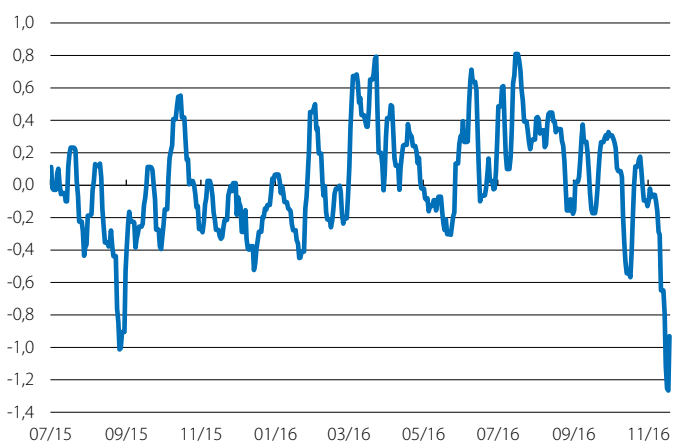
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

Entradas diarias netas de capital en cartera en emergentes* (deuda y acciones)

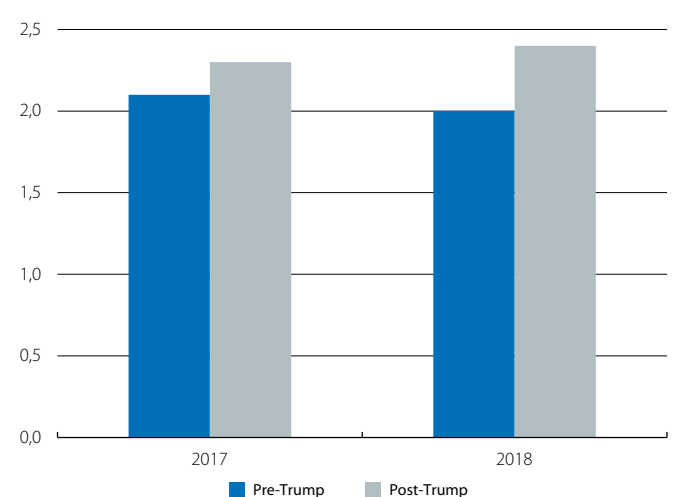
Media móvil de siete días (miles de millones de dólares)



Nota: * Países incluidos: Indonesia, India, Korea, Tailandia, Sudáfrica, Brasil, Turquía, Hungría y México. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IIF.

EE. UU.: previsiones de crecimiento del PIB

Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

inflación hacia cotas más cercanas al 2% y la mejora de las perspectivas de crecimiento despejan las dudas sobre la futura actuación de la Fed. El mantenimiento del tono positivo del mercado laboral y los buenos datos de actividad también refuerzan este escenario. Así, en octubre, se crearon 161.000 puestos de trabajo, lo que sitúa el promedio mensual en lo que va de año en un vigoroso 181.000. Por su parte, el índice de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas alcanzó los 51,9 puntos, con lo que consolida el fuerte repunte registrado en septiembre. Asimismo, el indicador ISM de servicios se mantuvo en niveles elevados (54,8 puntos). Estos boyantes datos de actividad, junto con el buen dato del PIB del 3T, avalan la precisión de un crecimiento del 1,6% en 2016.

Los inversores reajustan sus expectativas sobre la velocidad a la que la Fed subirá los tipos de interés. La victoria de D. Trump y los buenos datos de actividad han hecho que el mercado incremente el ritmo esperado de subidas del tipo oficial: de ninguna subida a una en 2017 (0,75%-1%) y de una a dos en 2018 (1,25%-1,5%). De este modo, el precio de los activos financieros estadounidenses, especialmente la deuda pública a largo plazo, refleja un escenario de tipos más similar al de CaixaBank Research, que se mantiene sin cambios: segunda subida en diciembre de 2016, tres subidas adicionales en 2017 (1,25%-1,5%) y tres más en 2018 (2%-2,25%).

JAPÓN

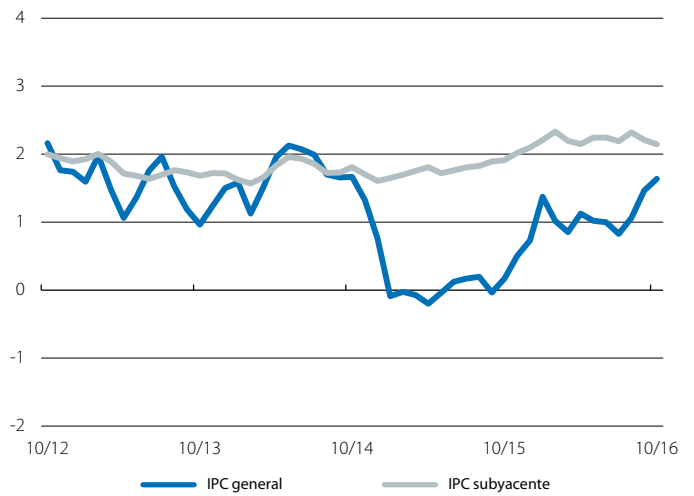
Sorpresa al alza del PIB del 3T, que avanzó muy por encima de lo previsto tanto por CaixaBank Research como por el consenso de analistas. Así, en términos intertrimestrales, creció un significativo 0,5%, y en términos interanuales avanzó un 0,8%. Esta grata sorpresa viene matizada por el hecho de que la composición del PIB no ha sido halagüeña: la aceleración se debió a la sólida contribución de la demanda externa, pero ello contrastó con el tenue avance del consumo privado y el tono modesto de la inversión en equipo. Las previsiones de CaixaBank Research se revisan ligeramente al alza, tanto en 2016 (del 0,6% al 0,7%) como en 2017 (del 1,0% al 1,1%), tras el buen dato del 3T, pero el escenario central, a medio plazo, se mantiene sin cambios. Por otra parte, sigue la atonía en la inflación de Japón, lo que complica la consecución del objetivo de la autoridad monetaria de una inflación del 2%. Así, el IPC general avanzó en octubre un 0,1% y el IPC de referencia del Banco de Japón (sin alimentos frescos) descendió por octavo mes consecutivo (-0,4% interanual).

EMERGENTES

Desasosiego en México por el triunfo de D. Trump. La victoria de Trump representa un *shock* de incertidumbre a corto plazo y potenciales efectos moderados a medio plazo, lo que justifica una revisión del escenario de referencia de CaixaBank Research. Así, pese a que no se espera una revisión extrema del NAFTA o de las relaciones migratorias entre EE. UU. y México, sí que es muy probable que sus relaciones políticas queden dañadas (la probabilidad de turbulencias financieras, en especial sobre el tipo de cambio, es elevada y la fuerte depreciación del peso tras la victoria de Trump ejemplifica este riesgo). Por tanto, hacemos un moderado ajuste a la baja en las previsiones de creci-

EE. UU.: IPC

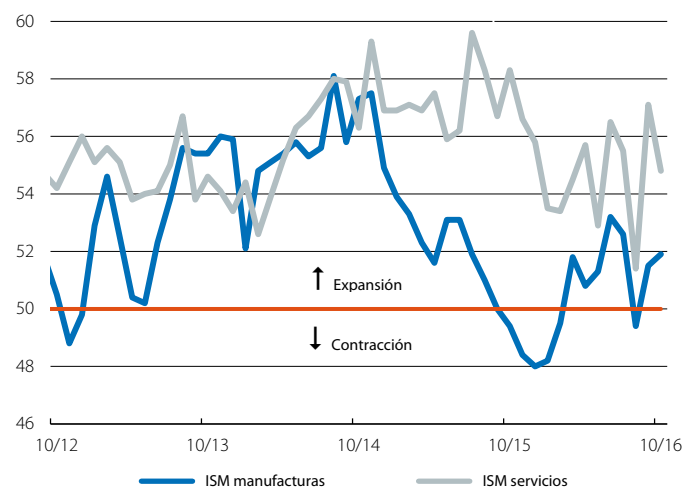
Variación interanual (%)



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

EE. UU.: indicadores de actividad

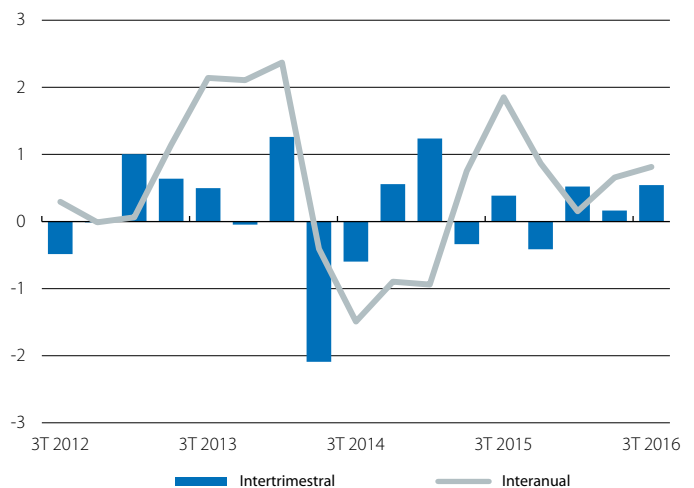
Nivel



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

Japón: PIB

Variación intertrimestral e interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dept. de Comercio.

miento de -0,1 p. p. en 2016 (del 2,2% al 2,1%) y de -0,5 p. p. en 2017 y 2018 (del 2,5% al 2,0% en 2017 y del 3,0% al 2,5% en 2018). Asimismo, prevemos que el Banco de México sea más agresivo en las subidas de tipos previstas para mantener la inflación controlada.

Buenos datos de actividad para el conjunto de países emergentes. El crecimiento previsto para el resto de países emergentes se mantiene sin cambios, ya que los indicadores de actividad siguen mostrando una aceleración del ritmo de avance de acuerdo con lo que contempla el escenario de CaixaBank Research. En este sentido, destaca el índice agregado de crecimiento económico elaborado por el IIF, que apunta a que el ritmo de avance se sitúa alrededor del 4,5%, claramente por encima del 3,5% que se registró a principios de año.

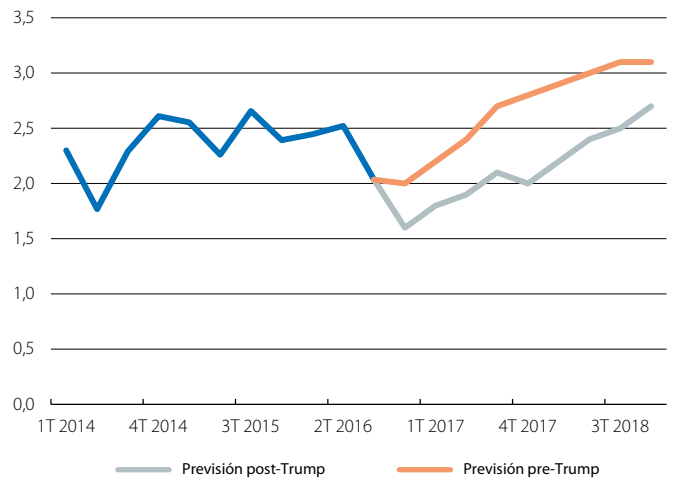
En China, la economía se estabiliza pero persisten las dudas sobre la voluntad reformista. Los datos de actividad de octubre confirman la estabilización de la economía china. El sector exterior fue el único elemento que continuó mostrando síntomas de debilidad (véase el Focus «Ralentización del comercio mundial e inversión» en este mismo *Informe Mensual*). Más allá de esta perspectiva a corto plazo, los focos de riesgo se mantienen elevados. En particular, la sorpresiva destitución este mes de noviembre del ministro de Finanzas y adalid de las reformas estructurales, Lou Jiwei, parece indicar que el Ejecutivo chino prioriza el crecimiento a corto plazo por delante de las reformas. Esta señal es especialmente preocupante ya que, en los últimos años, el crecimiento del gigante asiático ha ido de la mano de una creciente deuda corporativa, que se sitúa en niveles difícilmente sostenibles, y en fuertes presiones sobre el sector inmobiliario. Estos elementos ejemplifican la necesidad de que se lleven a cabo reformas estructurales profundas para que el crecimiento sea equilibrado y sostenido a largo plazo.

Brasil, la India y Rusia, tres países que encarnan distintos dilemas emergentes. En Brasil, el PIB sufrió un retroceso apreciable en el 3T, con una caída del -2,9% (-3,6% en el segundo semestre), afectado por la fuerte caída de la inversión. Este dato confirma que la salida de la recesión sigue siendo complicada. La economía india, por su parte, avanzó un notable 7,3% (7,1% en el trimestre anterior) gracias al dinamismo del consumo, que compensó la caída de la inversión. Finalmente, en Rusia se empieza a atisbar el final de la debilidad económica: en el 3T 2016, el PIB cayó un 0,4% interanual (-0,6% en el 2T). Esta cifra es algo mejor que lo previsto y confirma que se progresa lentamente en la salida de la recesión. Las perspectivas para 2017 son alentadoras ya que se espera un retorno al crecimiento positivo (1,3% para el cómputo anual).

Materias primas: sin cambios en el escenario del petróleo tras el acuerdo de la OPEP. En respuesta al acuerdo del 30 de noviembre que limita la producción diaria de crudo a 32,5 millones de barriles, el precio del petróleo de calidad Brent se disparó más de un 8% y alcanzó los 50 dólares por barril. En los próximos meses, se espera que continúe una gradual senda alcista, aunque también que la volatilidad siga siendo elevada (véase el Focus «La volatilidad del precio del petróleo seguirá siendo elevada» en el presente *Informe Mensual*).

México: PIB

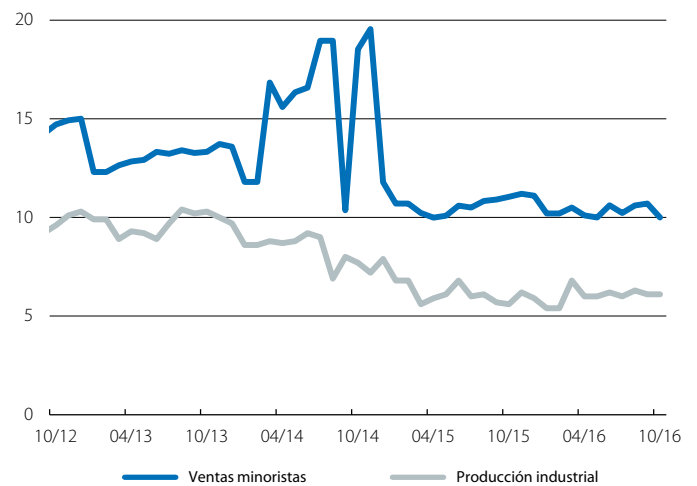
Variación interanual (%)



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

China: indicadores de actividad

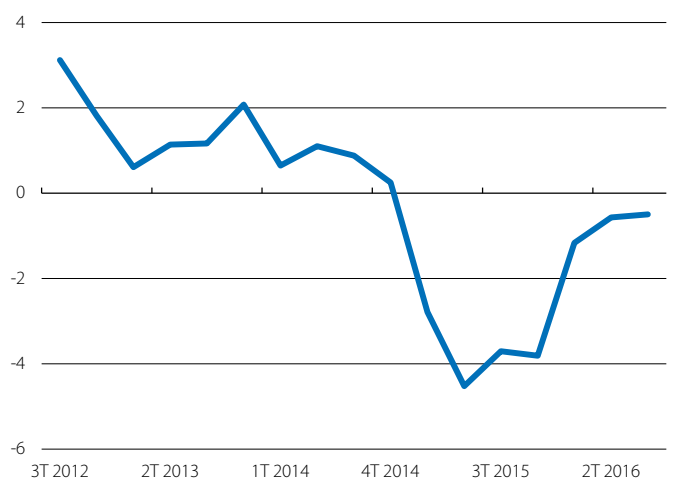
Variación interanual (%)



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

Rusia: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de los datos del Servicio Federal de Estadísticas.