

CONJUNTURA · L'expansió continua, però augmenta la incertesa després de la victòria de Donald Trump

El creixement global continua avançant a bon ritme després dels bons registres del 3T. Als països avançats, les dades de creixement del 3T han estat positives i una mica per damunt de les previsions i, als emergents, es confirma l'acceleració, d'acord amb les nostres previsions. Així, l'economia mundial va camí de créixer el 3,1% el 2016, un registre molt similar al 3,2% del 2015, i, el 2017, s'accelerará de forma notable, amb un creixement previst del 3,5%.

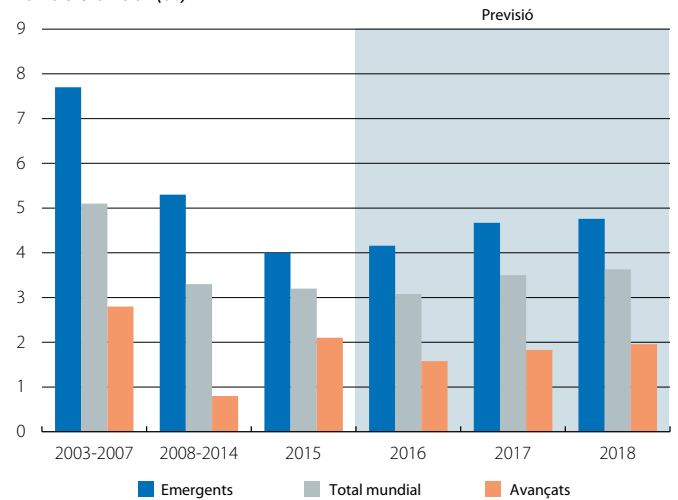
De tota manera, la incertesa que envolta l'escenari macroeconòmic ha augmentat després de la victòria de D. Trump i es mantindrà elevada, com a mínim, fins que es visualitzi l'orientació de la nova administració nord-americana. A curt termini, aquest *impasse* pot generar un repunt més intens dels tipus d'interès a llarg termini o inestabilitat financera en algun país emergent clau. La caiguda de les entrades de capital als països emergents després de la victòria de D. Trump fins a nivells no vistos des del *taper tantrum* del 2013 i la depreciació de les monedes d'aquests països, en especial el peso mexicà i la lira turca, exemplifiquen aquest temor. De tota manera, tot fa pensar que l'agenda que aplicarà el nou president dels EUA serà pragmàtica, atès que necessita el suport de l'ala moderada del partit republicà al Congrés per tirar endavant les mesures. En aquest sentit, el que sembla més probable és que es dugui a terme una política fiscal només moderadament més expansiva, ja que una gran part del Partit Republicà no permetrà que el deute públic augmenti gaire més (el 2016 tancarà molt a prop del 110% del PIB), i que s'apliquin mesures proteccionistes puntuals, com, per exemple, mesures *antidumping* a països i a productes concrets.

ESTATS UNITS

Revisió a l'alça del PIB el 2017 i el 2018. El nou escenari contempla un impuls fiscal d'1 p. p., aproximadament, entre el 2017 i el 2018 i preveu un impacte moderat en creixement i en inflació. S'espera que la incertesa s'esvaeixi de forma relativament ràpida i que no acabi afectant el quadre macroeconòmic de forma substancial. Així, segons les noves previsions de CaixaBank Research, el 2017, el creixement se situarà en el 2,3% (abans, el 2,1%) i, el 2018, en el 2,4% (abans, el 2,0%). Aquesta revisió a l'alça és la conseqüència d'una política fiscal una mica més expansiva que la prevista sota l'escenari d'una victòria de H. Clinton i contempla baixades d'impostos a les rendes més altes i a les empreses i una major despesa en infraestructures. D'altra banda, en aquest escenari, la inflació també s'accelerará una mica més ràpidament del que s'havia previst anteriorment i assolirà el 2,3% el 2017 i el 2,4% el 2018, xifres que representen una revisió de +1 i de +2 dècimes, respectivament.

PIB mundial

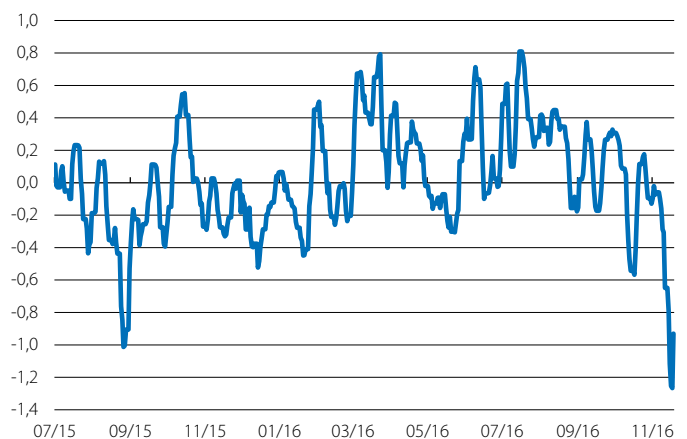
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research.

Entrades diàries netes de capital en cartera en emergents * (deute i accions)

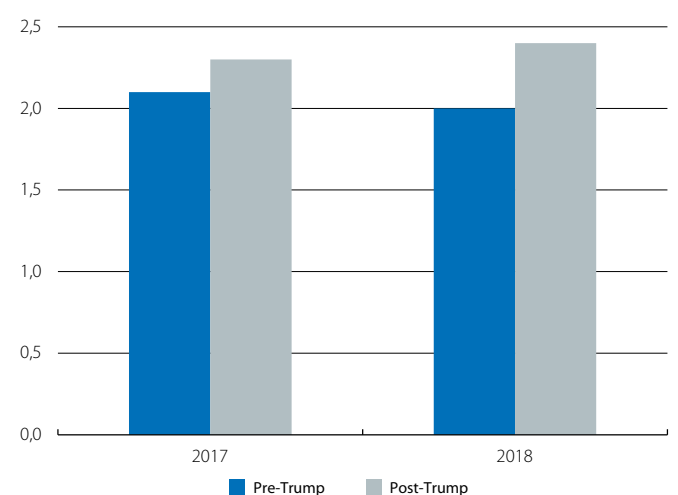
Mitjana mòbil de set dies (milers de milions de dòlars)



Nota: * Països inclosos: Indonèsia, Índia, Corea, Tailàndia, Sud-àfrica, Brasil, Turquia, Hongria i Mèxic.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IIF.

EUA: previsions de creixement del PIB

Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research.

El nou quadre macroeconòmic reforça les previsions de pujades de tipus de la Fed. La recuperació gradual de la inflació cap a cotes més properes al 2% i la millora de les perspectives de creixement esvaeixen els dubtes sobre l'actuació futura de la Fed. El manteniment del to positiu del mercat laboral i les bones dades d'activitat també reforcen aquest escenari. Així, a l'octubre, es van crear 161.000 llocs de treball, xifra que situa la mitjana mensual des de l'inici de l'any en un vigorós 181.000. Per la seva banda, l'índex de sentiment empresarial (ISM) de manufactures va arribar als 51,9 punts, de manera que consolida el fort repunt registrat al setembre. Així mateix, l'indicador ISM de serveis es va mantenir en nivells elevats (54,8 punts). Aquestes dades d'activitat tan positives i l'evolució favorable del PIB del 3T avalen la precisió d'un creixement de l'1,6% el 2016.

Els inversors reajusten les expectatives sobre la velocitat a la qual la Fed pujarà els tipus d'interès. La victòria de D. Trump i les bones dades d'activitat han comportat que el mercat incrementi el ritme esperat de pujades del tipus oficial: de cap pujada a una el 2017 (el 0,75%-1%) i d'una a dues el 2018 (l'1,25%-1,5%). D'aquesta manera, el preu dels actius financers nord-americans, en especial el deute públic a llarg termini, reflecteix un escenari de tipus més similar al de CaixaBank Research, que es manté sense canvis: segona pujada al desembre del 2016, tres pujades addicionals el 2017 (l'1,25%-1,5%) i tres més el 2018 (el 2%-2,25%).

JAPÓ

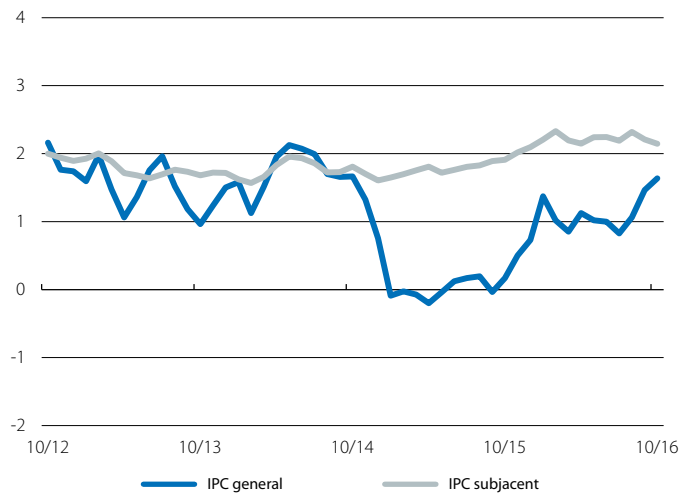
Sorpresa a l'alça del PIB del 3T, que va avançar molt per damunt de les previsions de CaixaBank Research i del consens d'analistes. Així, en termes intertrimestrals, va créixer un significatiu 0,5% i, en termes interanuals, va avançar el 0,8%. Aquesta grata sorpresa és matisada pel fet que la composició del PIB no ha estat esperançadora: l'acceleració va ser deguda a la sòlida contribució de la demanda externa, però això va contrastar amb el tènue avanç del consum privat i amb el to modest de la inversió en equipament. Les previsions de CaixaBank Research són revisades lleugerament a l'alça, tant el 2016 (del 0,6% al 0,7%) com el 2017 (de l'1,0% a l'1,1%), després de la bona dada del 3T, però l'escenari central, a mitjà termini, es manté sense canvis. D'altra banda, continua l'atonía en la inflació del Japó, la qual cosa complica l'assoliment de l'objectiu de l'autoritat monetària d'una inflació del 2%. Així, l'IPC general va avançar a l'octubre el 0,1% i l'IPC de referència del Banc del Japó (sense aliments frescos) va recular per vuitè mes consecutiu (el -0,4% interanual).

EMERGENTS

Desassossec a Mèxic pel triomf de D. Trump. La victòria de Trump representa un *shock* d'incertesa a curt termini i potencials efectes moderats a mitjà termini, la qual cosa justifica una revisió de l'escenari de referència de CaixaBank Research. Així, malgrat que no s'espera una revisió extrema del NAFTA o de les relacions migratòries entre els EUA i Mèxic, sí que és molt probable que les relacions polítiques quedin afectades (la probabilitat de turbulències financeres, en especial sobre el tipus de

EUA: IPC

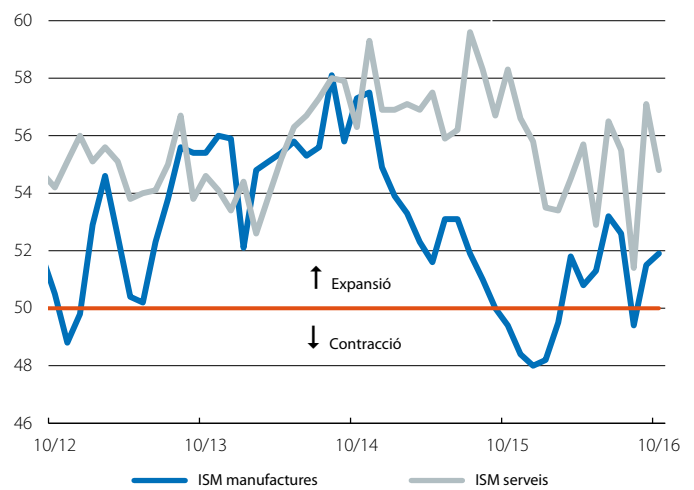
Variació interanual (%)



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

EUA: indicadors d'activitat

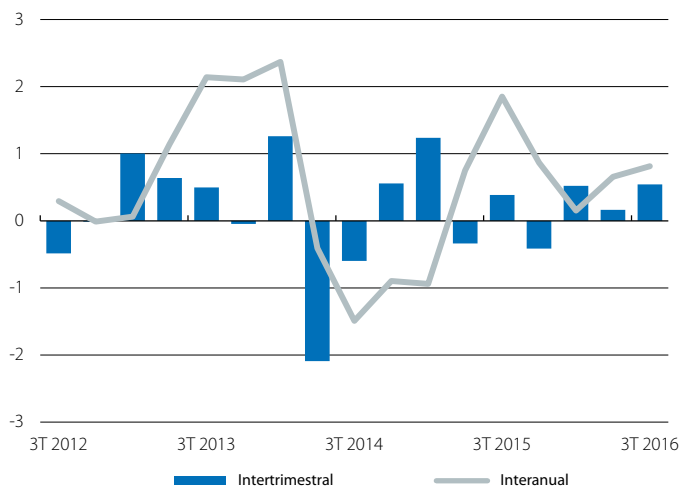
Nivell



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

Japó: PIB

Variació intertrimestral e interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Comerç.

canvi, és elevada, i la forta depreciació del peso després de la victòria de Trump exemplifica aquest risc). Per tant, fem un moderat ajust a la baixa en les previsions de creixement de -0,1 p. p. el 2016 (del 2,2% al 2,1%) i de -0,5 p. p. el 2017 i el 2018 (del 2,5% al 2,0% el 2017 i del 3,0% al 2,5% el 2018). Així mateix, preveiem que el Banc de Mèxic, per mantenir la inflació controlada, serà més agressiu en les pujades de tipus previstes.

Bones dades d'activitat per al conjunt de països emergents.

El creixement previst per a la resta de països emergents es manté sense canvis, ja que els indicadors d'activitat continuen mostrant una acceleració del ritme d'avanç coherent amb l'escenari considerat per CaixaBank Research. En aquest sentit, destaca l'índex agregat de creixement econòmic elaborat per l'IIF, que situa el ritme d'avanç al voltant del 4,5%, clarament per damunt del 3,5% registrat al començament de l'any.

A la Xina, l'economia s'estabilitza, però persisteixen els dubtes sobre la voluntat reformista.

Les dades d'activitat de l'octubre confirmen l'estabilització de l'economia xinesa. El sector exterior va ser l'únic element que va continuar mostrant símptomes de feblesa (vegeu el Focus «Alentiment del comerç mundial i inversió», en aquest mateix *Informe Mensual*). Més enllà d'aquesta perspectiva a curt termini, els focus de risc es mantenen elevats. En particular, la sorprenent destitució, al novembre, del ministre de Finances i defensor de les reformes estructurals, Lou Jiwei, sembla indicar que l'Executiu xinès prioritza més el creixement a curt termini que les reformes. Aquest senyal és especialment preocupant, ja que, en els últims anys, el creixement del gegant asiàtic ha anat acompanyat d'un creixent deute corporatiu, que se situa en nivells difícilment sostenibles, i de fortes pressions sobre el sector immobiliari. Aquests elements exemplifiquen la necessitat de dur a terme reformes estructurals profundes perquè el creixement sigui equilibrat i sostingut a llarg termini.

El Brasil, l'Índia i Rússia, tres països que encarnen diferents dilemes emergents.

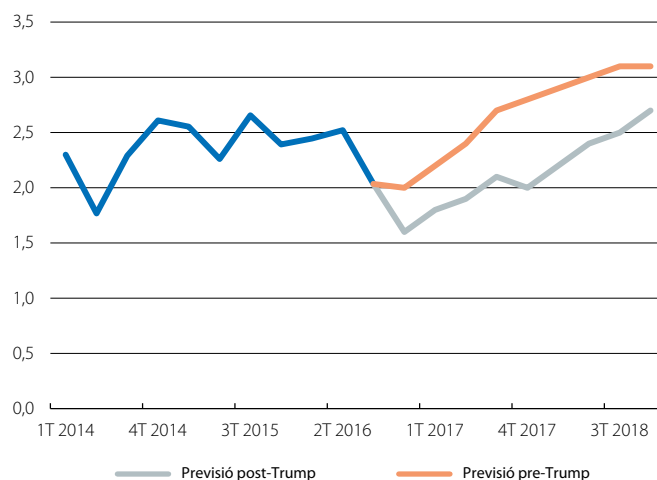
Al Brasil, el PIB va patir una reculada apreciable en el 3T, amb una caiguda del -2,9% (el -3,6% en el segon semestre), afectat per la forta caiguda de la inversió. Aquesta dada confirma que la sortida de la recessió continua sent complicada. L'economia índia, per la seva banda, va avançar un notable 7,3% (el 7,1% en el trimestre anterior), gràcies al dinamisme del consum, que va compensar la caiguda de la inversió. Finalment, a Rússia, es comença a albirar el final de la feblesa econòmica: en el 3T 2016, el PIB va caure el 0,4% interanual (el -0,6% en el 2T). Aquesta xifra és una mica millor que la prevista i confirma que es progressa lentament en la sortida de la recessió. Les perspectives per al 2017 són encoratjadores, ja que s'espera un retorn al creixement positiu (l'1,3% per al còmput anual).

Primeres matèries: sense canvis en l'escenari del petroli després de l'acord de l'OPEP.

En resposta a l'acord del 30 de novembre, que limita la producció diària de cru a 32,5 milions de barrils, el preu del petroli de qualitat Brent es va disparar més del 8% i va arribar als 50 dòlars per barril. En els propers mesos, s'espera que continuï una gradual via alcista i que la volatilitat també continuï sent elevada (vegeu el Focus «La volatilitat del preu del petroli continuarà sent elevada», en el present *Informe Mensual*).

Mèxic: PIB

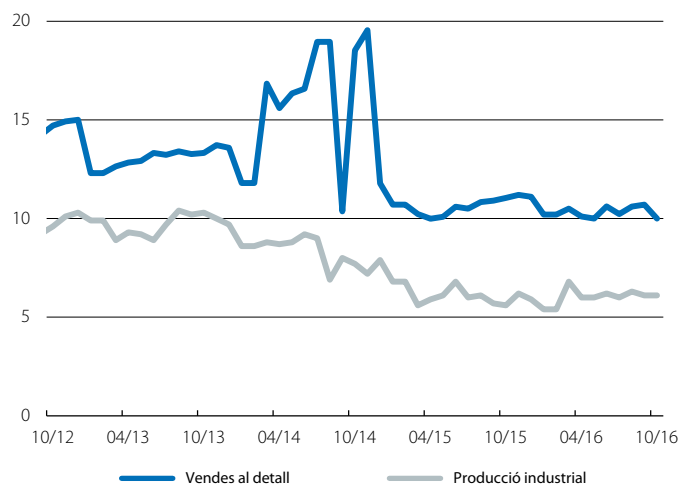
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institut Nacional d'Estadística i Geografia.

Xina: indicadors d'activitat

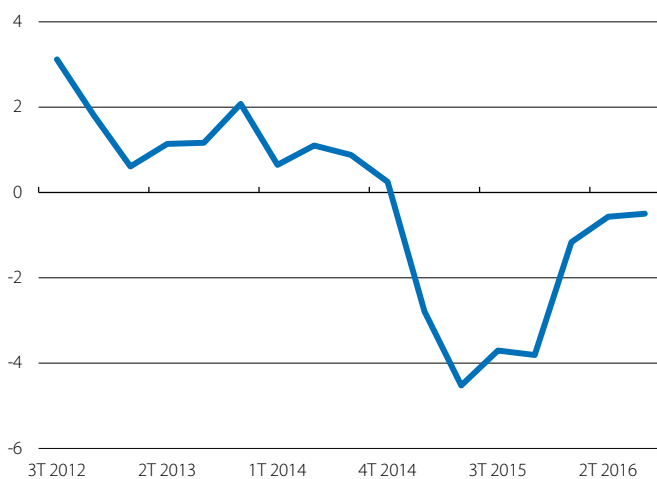
Variació interanual (%)



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

Rússia: PIB

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de les dades del Servei Federal d'Estadístiques.