CONJUNTURA · El 2017 s'accelerarà el creixement mundial

Es consolida l'escenari d'acceleració del creixement a nivell global. En el tram inicial de l'any, els indicadors d'activitat a nivell global han aportat dades positives. Així, les dades macroeconòmiques van ser una mica millors del que s'esperava, tant a les economies avançades com a les emergents. Aquesta inèrcia positiva avala l'escenari de referència de CaixaBank Research per al 2017, any per al qual s'espera un avanç del PIB mundial del 3,4% (que cal comparar amb el creixement del 3,1% estimat per al 2016). Aquestes previsions favorables es basen en un entorn monetari que continuarà sent molt acomodatici, en la recuperació gradual del preu del petroli i en la consolidació de la recuperació emergent que ja s'albirava a les acaballes del 2016.

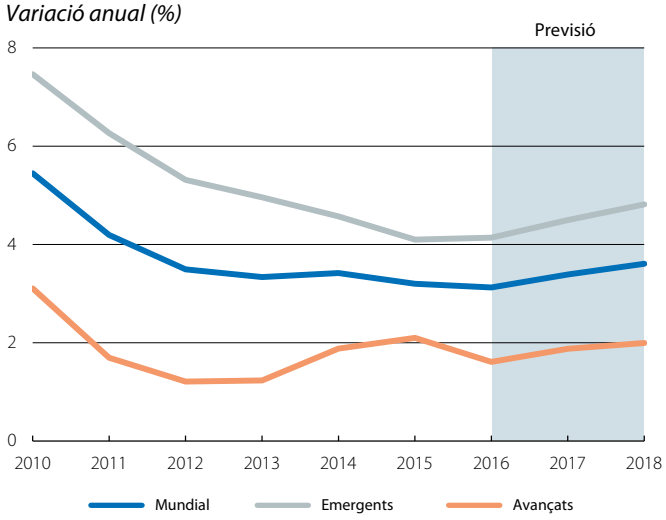
De tota manera, l'augment de la inflació i els factors polítics són elements que cal tenir en compte en el balanç de riscos. Malgrat aquestes perspectives raonablement satisfactòries, els riscos a nivell mundial continuen sent elevats. En particular, les dades d'inflació al començament del 2017 han estat més elevades del que s'esperava a les economies avançades, la qual cosa justifica un lleuger augment de la inflació mundial prevista el 2017. Si el repunt de les tensions inflacionistes s'allarga de forma sostinguda al llarg del 2017, es podria convertir en un element de risc no menor, ja que podria erosionar el poder de compra dels consumidors i alterar l'escenari de política monetària considerat. D'altra banda, el clima d'incertesa política en què es troben immersos alguns països avançats podria enterbolir l'escenari de referència. En concret, les primeres accions de l'Administració Trump pel que fa a temes migratoris i a les relacions diplomàtiques han incrementat la incertesa als EUA. Així i tot, mantenim un escenari basat en una aplicació pragmàtica de l'agenda Trump, gràcies al sistema americà de *checks and balances* i a la influència moderadora d'una part del Partit Republicà (al novembre del 2018, hi ha eleccions al congrés i es renova un terç del senat, de manera que els republicans no es voldran veure perjudicats per les accions de Trump). Per la seva banda, Europa, amb els comicis als Països Baixos, França, Alemanya i, probablement, Itàlia a l'horitzó, s'enfronta a un calendari electoral molt carregat.

ESTATS UNITS

Esperant Trump, l'economia continua avançant a bon ritme. Donald Trump encara no ha concretat el programa de govern en l'àmbit econòmic. En aquest sentit, els mesos de març i d'abril seran claus, ja que s'espera que Trump presenti la proposta de pressupost a debatre al Congrés nord-americà, la qual cosa permetrà dilucidar més clarament l'abast de les seves propostes de rebaixa fiscal i de més impuls a la despesa en infraestructures i el grau de suport que suscita a les files republicanes (si la proposta és molt ambiciosa, una part del partit republicà s'hi podria oposar). Aquesta situació d'*impasse* polític no ha estat obstacle perquè prosseguís la bona tònica de l'economia nord-americana i es confirmés el punt de maduresa cíclic en què es troba. Així, per exemple, els indicadors de confiança empresarial (ISM)

PIB mundial

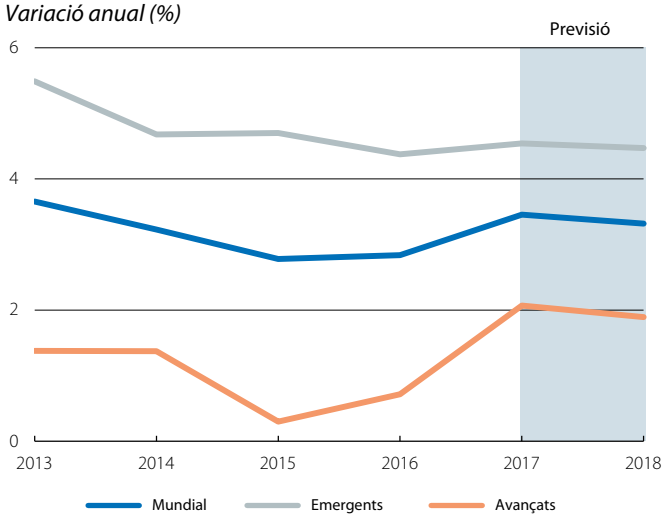
Variació anual (%)



Font: *CaixaBank Research.*

Inflació mundial

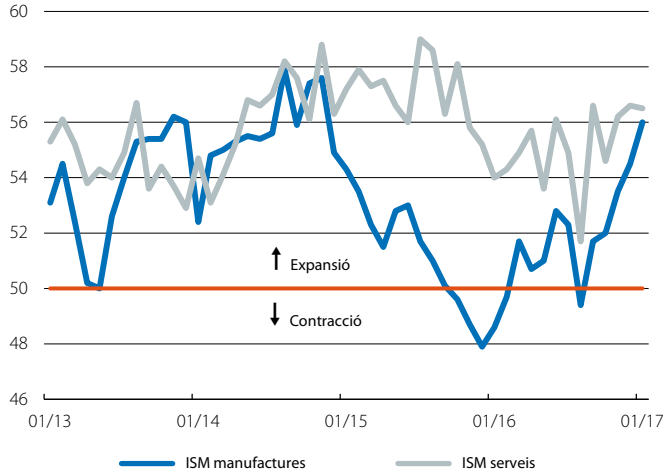
Variació anual (%)



Font: *CaixaBank Research.*

EUA: indicadors d'activitat

Nivell



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

de les manufactures i els serveis es van mantenir en una confortable zona expansiva al gener, en els 56,0 punts i en els 56,5 punts, respectivament (per damunt del límit dels 50 punts).

Quin és el marge de millora de l'economia nord-americana? L'evolució del mercat laboral va ser realment pròspera. Així, d'una banda, al gener, la taxa d'atur es va mantenir gairebé estable en el 4,8%. De l'altra, es van crear 227.000 llocs de treball, substancialment per damunt del que s'esperava, i els salaris van avançar un significatiu 2,5%, la qual cosa suggereix que l'economia nord-americana manté el seu vigor. Sembla que la solidesa del mercat laboral confirma que l'economia es troba en una situació propera a la plena ocupació, la qual cosa suggereix que els efectes positius de l'impuls fiscal anunciat per Trump serien, probablement, reduïts. A més a més, cal tenir en compte que aquest estímul podria acabar pressionant el deute públic a l'alça i generar tensions inflacionistes apreciables.

La inflació als EUA continua la tendència alcista. Al gener, esperonada pel fort avanç del component energètic i, en especial, de la benzina (el +7,8% intermensual), es va situar en el 2,5%, 4 dècimes per damunt del registre del mes anterior. Per la seva banda, la inflació subjacent es va situar en el 2,3%, 1 dècima més que al desembre. Ateses aquestes dades, CaixaBank Research ha revisat a l'alça les previsions d'inflació del 2017, que passen del 2,5% al 2,7% en la mitjana de l'any.

El quadre macroeconòmic reforça les previsions de pujades de la Fed. L'actual entorn macroeconòmic, caracteritzat per un repunt de la inflació nord-americana superior a l'esperat i per les bones dades d'activitat, avala l'escenari de tipus de CaixaBank Research, que preveu tres pujades el 2017. Per la seva banda, el mercat, encoratjat per les dades macroeconòmiques i pels recents missatges *hawkish* emesos per la Fed, descompta ja entre dues i tres pujades el 2017.

JAPÓ

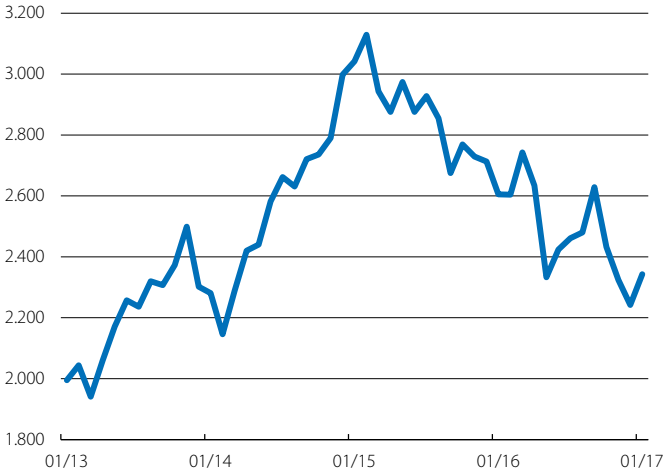
El Japó torna a donar mostres de feblesa. El PIB del Japó va créixer el 0,2% intertrimestral en el 4T 2016 (l'1,6% interanual), la qual cosa representa una desacceleració en relació amb els tres primers trimestres de l'any. Amb aquesta xifra, la mitjana anual del 2016 es va situar en un modest 1,0%. Per components de demanda, l'avanç del PIB es va produir gràcies a la contribució de les exportacions i de la inversió no residencial. De cara al 2017, la dada del 4T, lleugerament per damunt de les previsions, justifica una revisió tècnica en la previsió del PIB de l'1,0% a l'1,1%. Així i tot, aquest ajust no ha d'ocultar que l'economia japonesa continua immersa en una tessitura delicada, afligida per una demanda interna feble i per una inflació massa baixa, tal com ho testifiquen l'atonia del consum privat (va presentar un avanç nul en el 4T) i l'absència de pujades salarials apreciables.

EMERGENTS

Els emergents comencen el 2017 amb bon peu. El bon moment de les economies emergents es va evidenciar en l'indicador d'activitat agregat per al conjunt dels països emergents elaborat per l'IIF, que, al gener, va assolir una taxa de creixe-

EUA: mercat laboral

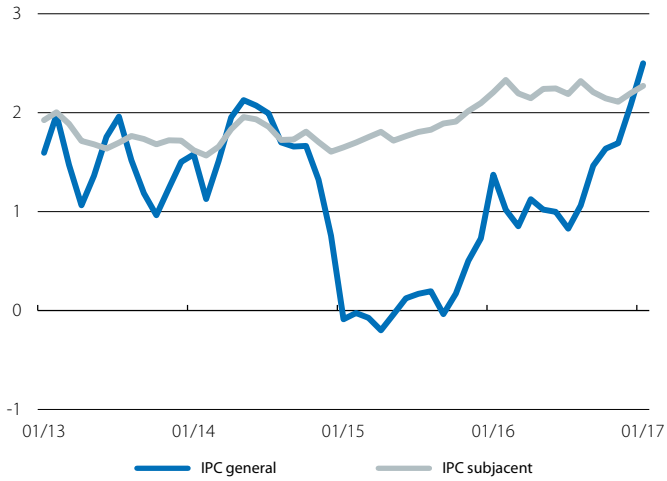
Creació d'ocupació acumulada de 12 mesos (milers)



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

EUA: IPC

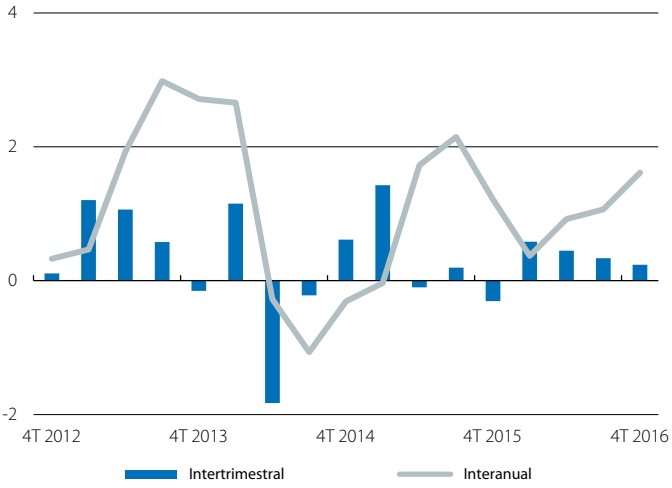
Variació interanual (%)



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

Japó: PIB

Variació intertrimestral i interanual (%)



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

ment del 6,4% (intertrimestral anualitzat), la qual cosa representa un augment d'1,1 p. p. en relació amb el mes de desembre. No obstant això, aquest indicador contrasta amb la previsió de creixement de l'IIF per a les economies emergents en el primer trimestre del 2017, que és molt menor (en concret, la previsió de la taxa de creixement intertrimestral anualitzat per al 1T 2017 és del 3,8%). La raó d'aquesta divergència, entre altres factors, és deguda al fet que l'indicador d'activitat agregat del gener encara no capturava riscos a la baixa com l'alentiment puntual de l'economia índia en el 4T.

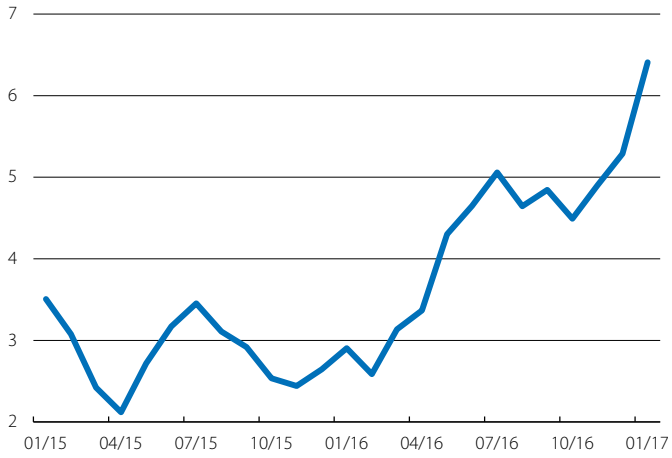
Els fluxos de capitals confirmen la lluna de mel emergent. En el tram final del 2016, les economies emergents van patir abundants sortides netes de capitals, que es van intensificar després de la victòria de D. Trump en els comicis nord-americans del novembre. Aquesta dinàmica es va trencar al gener, primer mes en què, segons les estimacions de l'IIF, aquestes economies van anotar entrades notables de capital estranger (deute i accions) per valor de 12.300 milions de dòlars. En concret, van destacar els fluxos cap a l'Àsia emergent (8.000 milions de dòlars) i l'Amèrica Llatina (3.200 milions de dòlars).

Xina: sense novetats al front. Durant les festivitats de l'Any Nou xinès, la publicació d'indicadors econòmics es redueix i les poques dades publicades no aclareixen gaire les perspectives immediates. En aquest context una mica particular, destaquen les dades positives del sector exterior, malgrat que cal interpretar-les amb cautela, ja que els comerciants xinesos van incrementar les exportacions al gener de manera significativa abans del període de vacances, que es va estendre des del final de gener fins a l'11 de febrer. Malgrat la millora dels indicadors d'activitat en els últims mesos, mantenim el nostre escenari de desacceleració gradual del PIB el 2017 i el 2018, tot i que amb riscos a la baixa derivats del complex context financer que envolta el gegant asiàtic.

L'Índia manté gairebé intacta la lluentor i Mèxic intenta capejar el temporal. L'economia índia va patir una suau desacceleració en el 4T 2016, ja que el creixement va ser del 7,0%, una mica per sota del 7,4% del tercer trimestre. Així i tot, la dada ha sorprès en positiu, ja que el consens dels analistes i l'FMI esperaven un creixement notablement inferior a causa dels efectes negatius de la retirada dels bitllets de major denominació, que el Govern de Modi va anunciar per sorpresa al començament de novembre amb el propòsit de fer aflorar una bona part de l'economia submergida. D'aquesta manera, la contracció de l'oferta monetària, produïda pels retards i per les traves a l'hora de bescanviar aquests bitllets de forma eficient, ha llastat l'activitat i el comerç molt menys del que s'esperava en una economia on només el 40% de la població té accés al sector bancari. A Mèxic, per la seva banda, la revisió del PIB del 4T va presentar, finalment, un creixement intertrimestral del 0,7%, 1 dècima més en relació amb la primera estimació realitzada al final de gener. Aquesta dada, inferior a l'1,0% del 3T, reflecteix la desacceleració de l'economia mexicana davant el *shock* d'incertesa que envolta la política comercial dels EUA. Malgrat tot, s'havien fet previsions més negatives, la qual cosa suggereix que la bona dinàmica de l'activitat de la qual partia el país abans del *shock* modera, de moment, els seus efectes.

Emergents: índex de creixement

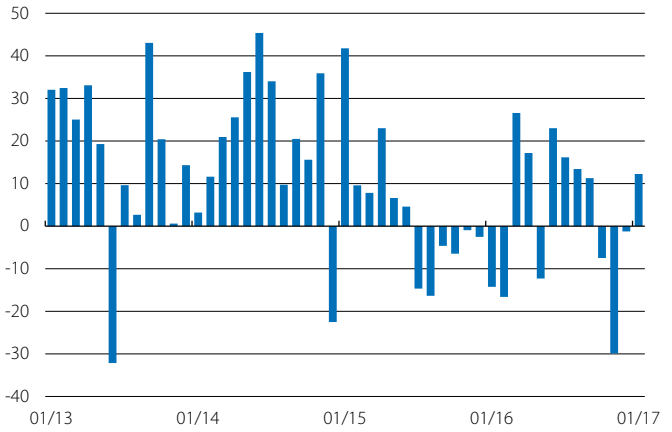
Variació intertrimestral anualitzada (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institute of International Finance (EM Growth Tracker).*

*Entrades netes de capital cap als emergents **

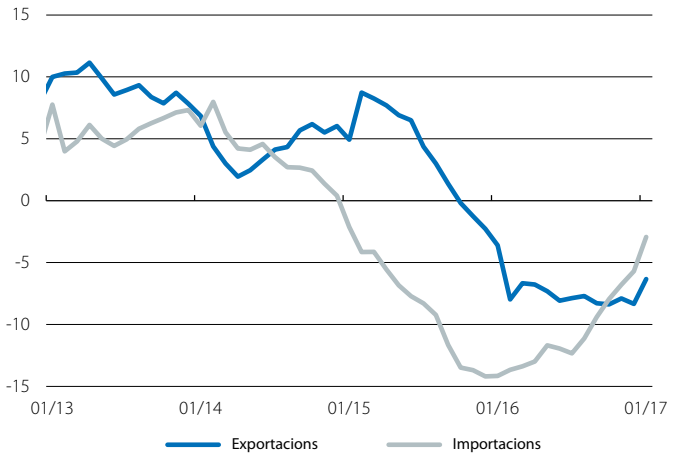
(Milers de milions de dòlars)



Nota: ** Fluxos de cartera (deute i accions). Països inclosos: Brasil, Xile, Xina, Índia, Indonèsia, Mèxic, Polònia, Rússia, Sud-àfrica i Turquia.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'IIF.*

*Xina: comerç exterior de béns **

Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



Nota: ** Dades nominals en dòlars.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de la Duana xinesa.*