

## COYUNTURA · La actividad económica mejorará en 2017

**La economía mundial acelerará el ritmo de avance en 2017.** El crecimiento del PIB se situará en el 3,4% en 2017, levemente por encima del 3,1% de 2016, por la mejora tanto de las economías avanzadas como de las emergentes. Distintos elementos apoyan esta dinámica. Entre ellos, destaca una política monetaria todavía acomodaticia en los países avanzados, a pesar del proceso de normalización iniciado por la Fed estadounidense y que se saldó con una nueva subida de tipos en la pasada reunión de marzo. La recuperación moderada del precio del petróleo es otro factor que se añade al optimismo de cara a 2017, pues dicha recuperación favorecerá a los países exportadores sin perjudicar excesivamente a los importadores, por tratarse de un aumento muy gradual. Con todo, la debilidad mostrada por la cotización del crudo las últimas semanas, ante el dinamismo de la producción no convencional (*shale*), sugiere riesgos a la baja sobre este escenario.

**La incertidumbre sigue siendo elevada.** Destacan los riesgos de carácter político a uno y otro lado del Atlántico. En este sentido, en los Países Bajos, la victoria del actual primer ministro, Mark Rutte, frente al candidato populista de extrema derecha, Geert Wilders, ayudó a moderar la incertidumbre en Europa. En EE. UU., la Administración Trump tuvo que retirar su propuesta para derogar parte del Obamacare, por falta de apoyos en sus propias filas. A nivel más global, el G-20 no fue capaz de alcanzar una declaración consensuada a favor del libre comercio y en contra del proteccionismo.

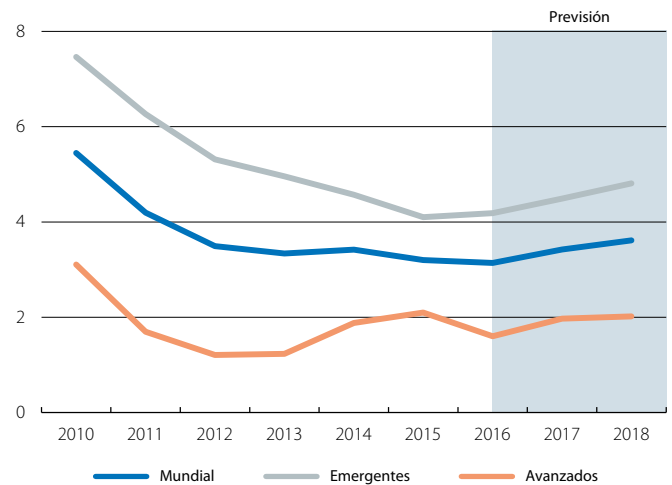
### ESTADOS UNIDOS

**Los indicadores de sentimiento y de actividad económica siguen mostrando avances considerables,** aunque los primeros más que los segundos. En marzo, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board aumentó hasta los 125,6 puntos, alcanzando el máximo de los últimos 16 años. Asimismo, el índice de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas alcanzó los 57,7 puntos (máximo de los últimos dos años), y su homólogo de servicios se situó en los 57,6 puntos, en una cómoda zona expansiva (por encima del límite de los 50 puntos). Por su parte, los indicadores de actividad también continuaron exhibiendo avances, en general, significativos, aunque menos dinámicos que los de sentimiento. Así, en febrero, las ventas minoristas y el gasto en consumo de los hogares (en términos reales) crecieron, pero menos que en los meses previos. Por su parte, el índice de producción industrial se mantuvo plano con respecto al mes anterior.

**La Fed aumenta el tipo de interés avalada por la tendencia al alza de la inflación y un mercado laboral que muestra la madurez del ciclo económico.** En su reunión de marzo, la Fed decidió incrementar el tipo de interés de referencia en 25 p. b., hasta el intervalo 0,75%-1,00% ante la confianza que la propia institución tiene en la economía de EE. UU. En el ámbito laboral, en febrero, se crearon 235.000 puestos de trabajo, un registro sustancial dada la cercanía de la economía estadounidense al pleno empleo. La tasa de paro se mantuvo prácticamente esta-

### PIB mundial

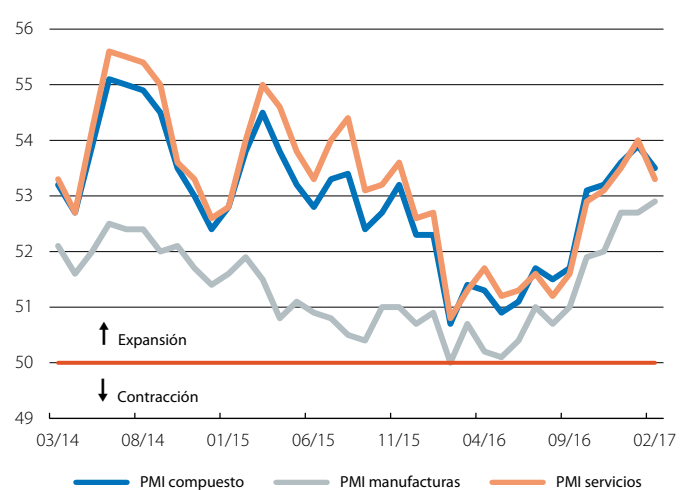
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO).

### Indicadores de actividad mundial

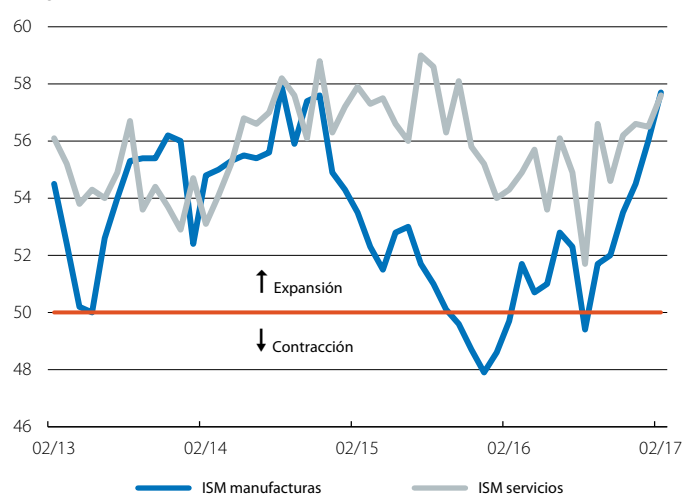
Nivel



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

### EE. UU.: indicadores de actividad

Nivel



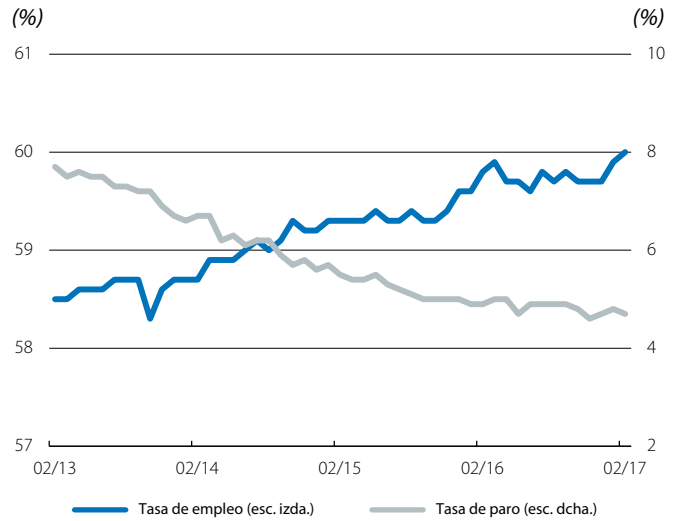
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del ISM.

ble, en el 4,7%, y los salarios avanzaron un significativo 2,8% interanual. Por su parte, la inflación siguió subiendo hasta situarse en el 2,7%, 2 décimas por encima del registro de enero. La inflación subyacente (sin alimentos ni energía) se emplazó en el 2,2%, 1 décima menos que en enero. En la misma línea, la variación interanual del índice de precios subyacente del gasto en consumo personal, que es el índice de precios de referencia de la Fed, se situó en el 1,7% en enero, igualando el registro del mes anterior. Sin duda, el aumento continuado de la inflación general y la estabilización de la subyacente, en torno al 2%, respaldan la nueva subida de tipos. Una subida, sin embargo, que no marca ningún cambio de tono en el discurso de la Fed, que sigue contemplando dos subidas adicionales este 2017 y tres en 2018 (tal y como ya preveía a finales de 2016 y en línea con el escenario de CaixaBank Research). Un escenario de normalización muy gradual, toda vez que en los últimos cuatro ciclos de subidas el tipo oficial experimentó, en promedio, aumentos cercanos a 1,7 p. p. al año (véase el Focus «Subida del tipo oficial en EE. UU.: esta vez es diferente», en el IM12/2015).

**Elevada incertidumbre en torno al PIB del 1T 2017.** Tras seis años de expansión, la economía estadounidense presenta unas tasas de crecimiento significativas, alrededor del 2%, que se apoyan en la solidez del consumo privado, la buena marcha del sector inmobiliario y la mejora de la inversión empresarial. Asimismo, el escenario de CaixaBank Research prevé que la política fiscal será otro elemento que apoyará el crecimiento económico en el tramo final de 2017 y a lo largo de 2018. Sin embargo, a corto plazo, no se puede descartar que el PIB del 1T sea algo inferior a lo previsto. Aunque el *momentum* que muestran los indicadores de sentimiento y actividad económicos es bueno, hay que recordar que el BEA (la oficina estadística estadounidense que elabora los datos de contabilidad del país) tiende a subestimar el avance del PIB del 1T y a sobreestimar el del resto de trimestres al corregir por los efectos estacionales. Se trata de un problema consabido, pero el propio BEA no logró corregirlo en la revisión anual de la serie histórica que realizó el pasado verano, por lo que no sería extraño un avance del PIB entre 1 p. p. y 1,5 p. p. por debajo de lo previsto (en términos intertrimestrales anualizados). En este sentido, el modelo de previsión de la Reserva Federal de Atlanta, el GDPNow, que se ha caracterizado por anticipar estas súbitas ralentizaciones, estima un crecimiento del 1,0% intertrimestral anualizado, muy por debajo del 2,8% promedio del 3T-4T 2016, y del 2,1% previsto por CaixaBank Research para el 1T 2017.

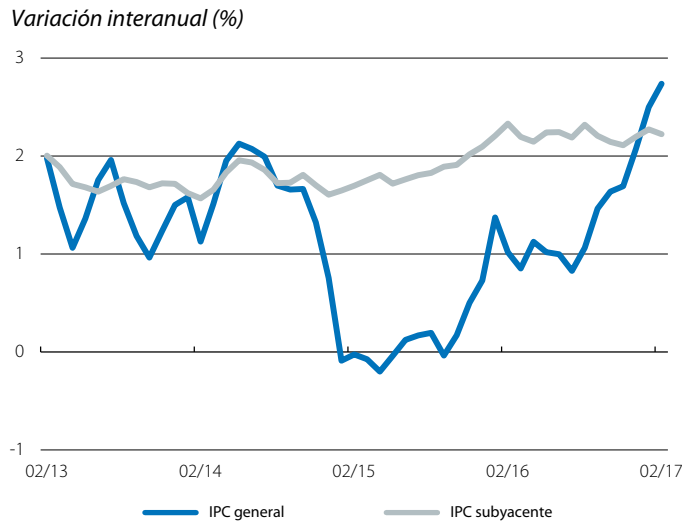
**Los riesgos en el cuadro macroeconómico siguen elevados.** A medio plazo, la incertidumbre sobre las políticas de la Administración Trump y el grado de apoyo que pueden recibir del Congreso es un riesgo sobre las perspectivas económicas de EE. UU. Un riesgo que puede ser bajista o alcista, pues la agenda del nuevo presidente incorpora elementos tanto positivos como negativos para el crecimiento estadounidense. En negativo, encontraríamos una deriva proteccionista o la deportación masiva de inmigrantes. En positivo, tenemos la promesa de un impulso fiscal importante que, además de rebajar los tipos impositivos, podría incluir un importante aumento del gasto en infraestructuras (véase el dossier «EE. UU.: invertir o no invertir, esa es la cuestión» en el IM03/2017). Con todo, en el ámbito fiscal, la primera propuesta presupuestaria para el año fiscal 2018 presenta-

**EE. UU.: mercado laboral**



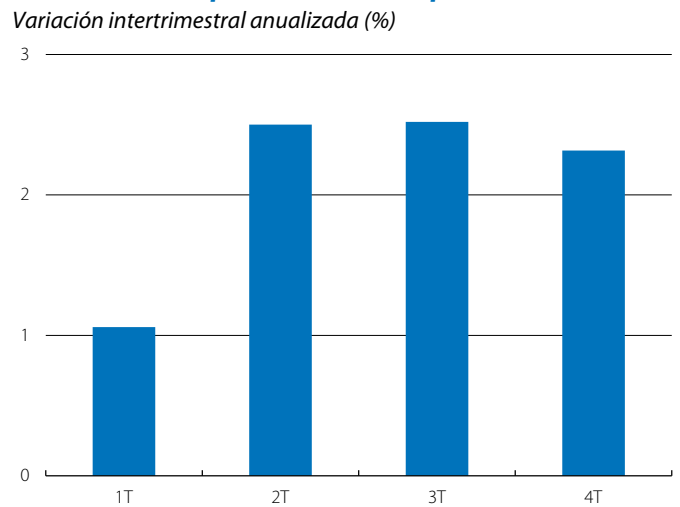
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

**EE. UU.: IPC**



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

**EE. UU.: avance promedio del PIB por trimestres**



Nota: Crecimiento intertrimestral promedio del 1T, 2T, 3T y 4T para el periodo 1T 2010-4T 2016. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

da por la nueva Administración ha sido poco ambiciosa y muy incompleta, por lo que existen riesgos a la baja sobre el soporte fiscal previsto para finales de 2017 y a lo largo de 2018.

**EMERGENTES**

**En el plano emergente, la actividad sigue sólida al inicio de 2017.** Así lo muestra el indicador de actividad agregado para el conjunto de las economías emergentes elaborado por el IIF, que en febrero siguió aumentando desde niveles ya elevados. Este aumento se apoyó en la mejora generalizada de la producción industrial, así como en una recuperación del comercio internacional de manufacturas en estas economías. En este contexto se mantuvieron las entradas de capitales extranjeros después del fuerte episodio de salidas que siguió a la victoria de Trump. En particular, según las estimaciones diarias de flujos de cartera del IIF, durante la semana que siguió a la nueva subida de tipos de la Fed, los emergentes recibieron el mayor flujo de entradas de capitales desde septiembre de 2013. Sin duda, la reiteración por parte de la Fed de que el proceso de subidas será muy gradual supuso un alivio para dichos flujos.

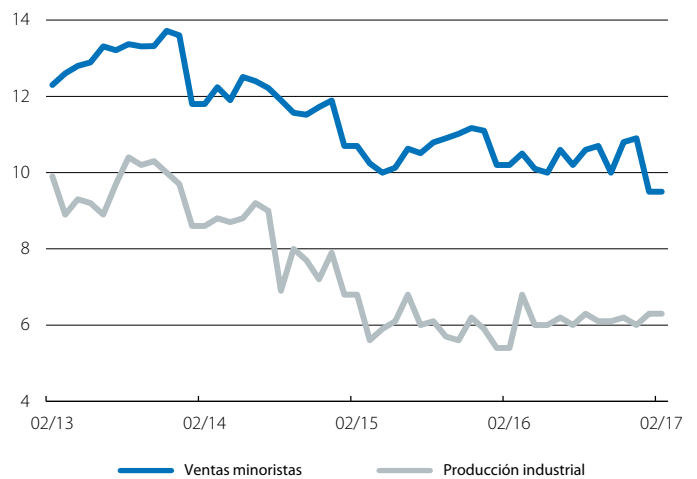
**China fija en el 6,5% su objetivo de crecimiento, refrendando el escenario de soft landing.** El Ejecutivo del primer emergente mundial anunció en la Asamblea Nacional Popular de marzo un objetivo de crecimiento del 6,5% para este 2017, ligeramente por debajo del 6,7% de 2016, y en línea con un escenario de «aterrizaje suave». Cabe recordar que el gigante asiático se encuentra inmerso en un cambio de modelo productivo, que promueve el consumo doméstico y los servicios frente a los componentes inversor-exportador y las manufacturas. Un cambio que comporta una nueva trayectoria de crecimiento más lenta, pero más equilibrada. Y, aunque la transición de un paradigma a otro se prevé suave, se está desarrollando en un entorno con importantes desequilibrios (elevado nivel de deuda, sobrecapacidad en algunos sectores y alto grado de intervención pública), por lo que los riesgos se mantienen muy elevados.

**En Brasil, la salida de la recesión se demora.** En el 4T 2016, el PIB sorprendió con un descenso del 0,9% intertrimestral (-2,5% interanual), mayor de lo previsto. El dato reiteró las dificultades del país para superar la recesión, en particular debido a la persistente debilidad del consumo privado, que suma ocho trimestres con una tasa de variación intertrimestral negativa. En el cómputo anual de 2016, el PIB cayó un 3,6%. Ante la debilidad de la economía, la previsión de crecimiento del PIB de 2017 elaborada por CaixaBank Research se rebaja del 0,9% al 0,7%. En positivo, la inflación descendió considerablemente ante el efecto antiinflacionista de la apreciación del real.

**Turquía acaba con un crecimiento sorprendentemente robusto.** En el 4T 2016 el PIB avanzó un 3,5% interanual, muy por encima de lo previsto. La aceleración de la demanda interna explica la inesperada recuperación de la economía turca (en el 3T el PIB había caído un 1,3% interanual). A pesar de este buen final de 2016, cuyo crecimiento anual fue del 2,9%, se espera que la actividad pierda cierto impulso en 2017 debido a la incertidumbre política (el 16 de abril se celebra el referéndum para validar la nueva constitución que modificará notablemente el marco institucional turco), las vulnerabilidades exteriores del país y la elevada inflación.

**China: indicadores de actividad**

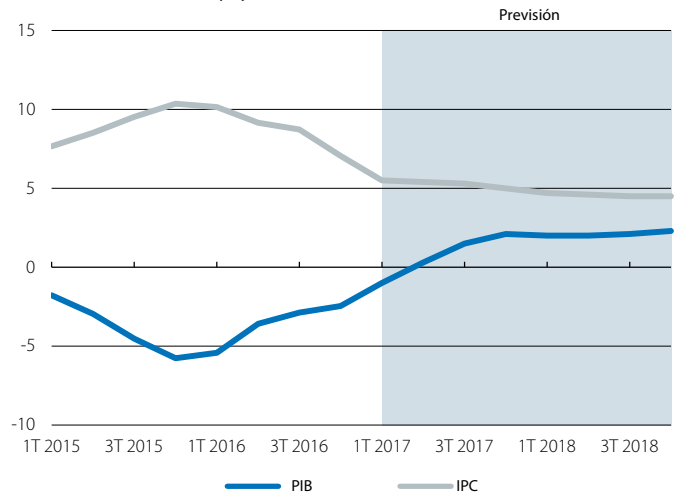
Variación interanual (%)



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

**Brasil: PIB e IPC**

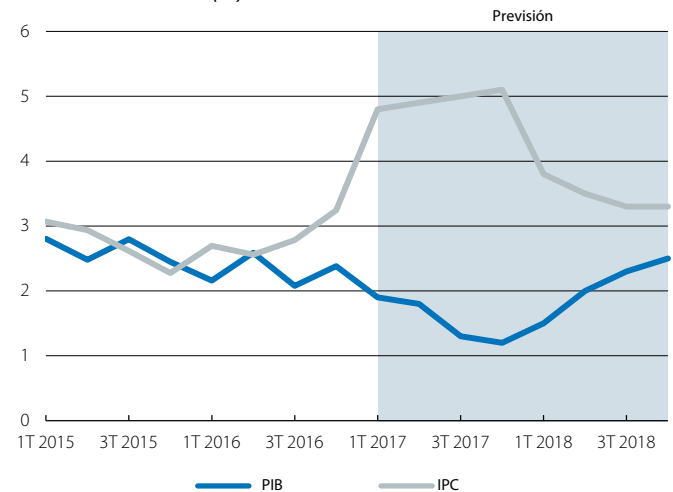
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

**México: PIB e IPC**

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.