

COYUNTURA · La actividad económica sigue avanzando a buen ritmo

Los indicadores de actividad global siguen mostrando avances considerables en el 2T. Así, en abril, el índice de sentimiento empresarial (PMI) manufacturero para el agregado de las economías avanzadas se situó en una cómoda zona expansiva, en los 54,1 puntos (por encima del límite de los 50 puntos). En la misma línea, el indicador de actividad para el conjunto de las economías emergentes elaborado por el IIF siguió mostrando avances significativos, a pesar de la caída mensual. Todo ello avala el escenario de CaixaBank Research, que prevé una moderada aceleración del crecimiento mundial del 3,1% de 2016 al 3,5% en 2017.

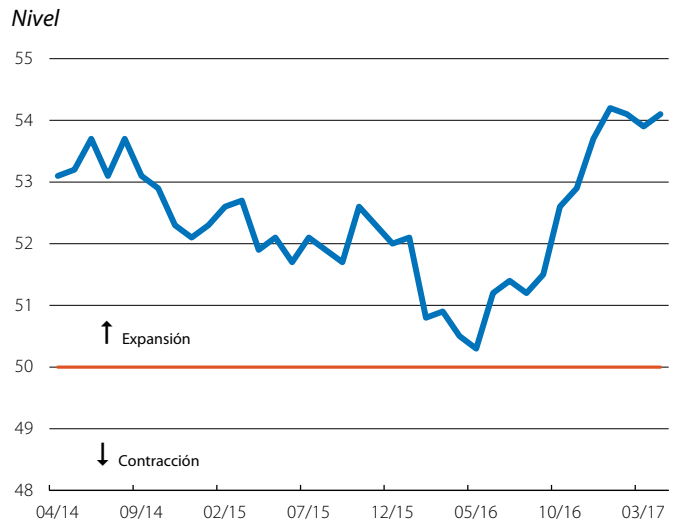
Sin embargo, el balance de riesgos está ligeramente sesgado a la baja. De entre los riesgos de carácter estrictamente económico, este mes ha cobrado especial atención el del elevado endeudamiento global, en particular, tras la rebaja del *rating* de China por parte de Moody's, aduciendo al incremento del nivel de deuda del país asiático en un contexto de desaceleración de crecimiento. A nivel político, una de cal y otra de arena definirían los acontecimientos del mes en cuanto a la evolución de la incertidumbre. En Francia, la victoria de Emmanuel Macron, que se impuso a Marine Le Pen en las elecciones presidenciales del pasado 7 de mayo, rebajó la incertidumbre reinante a nivel europeo y mundial. Por el contrario, al otro lado del Atlántico, la incertidumbre política repuntó, especialmente tras las polémicas alrededor del presidente Trump y ante las crecientes dudas sobre la capacidad de la nueva Administración de llevar a cabo las reformas prometidas. En este sentido, la reforma sanitaria que finalmente fue aprobada en la Cámara de Representantes necesitará ajustes relevantes para obtener la aprobación del Senado. De igual manera, la propuesta tributaria presentada a finales de abril precisará de cambios apreciables para acomodar el fuerte conservadurismo fiscal de una parte importante del propio Partido Republicano (véase el Focus «Reforma impositiva a la Trump», en este mismo Informe Mensual).

El acuerdo de la OPEP rebaja uno de los riesgos de este 2017. En este contexto, el acuerdo alcanzado por los países de la OPEP y otros grandes productores (como Rusia) de prolongar el recorte de producción de petróleo hasta marzo de 2018 apoya el escenario de CaixaBank Research de recuperación, aunque muy gradual, del precio del crudo. Una recuperación que favorece tanto a las economías exportadoras, porque alivia sus presiones fiscales, como a las importadoras, ya que aleja las presiones deflacionistas que se cernían sobre ellas y no daña en exceso su crecimiento.

ESTADOS UNIDOS

El crecimiento del PIB del 1T se revisó ligeramente al alza, aunque todavía registra una desaceleración respecto al 4T 2016. El avance de la economía estadounidense en el 1T se situó en un moderado 0,3% intertrimestral (2,0% interanual). La pérdida de ritmo se debió a la significativa ralentización del consumo privado, a pesar de la revisión al alza con respecto a la estimación de hace un mes. Asimismo, también fue notable la fuerte contribu-

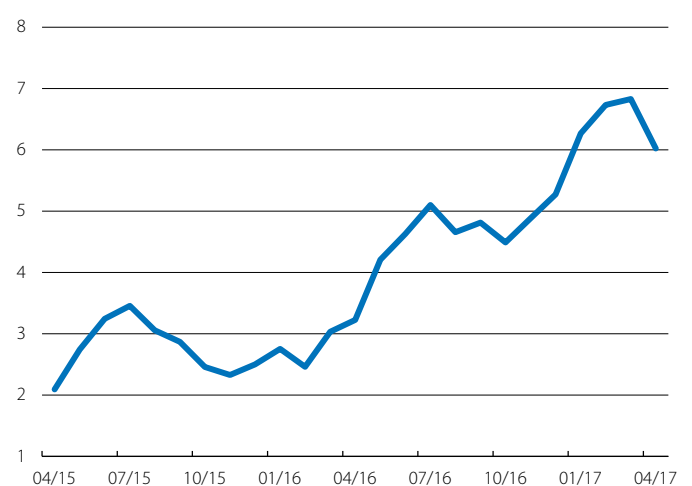
Economías avanzadas: PMI manufacturas



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

Emergentes: indicador de crecimiento del IIF

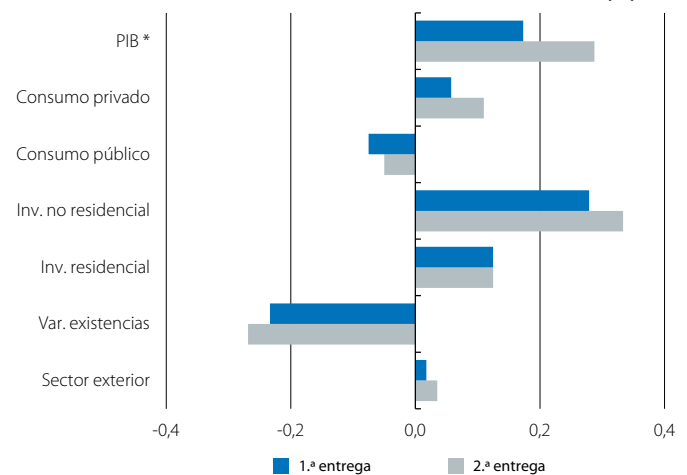
Crecimiento intertrimestral anualizado, media de tres meses (%)



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

EE. UU.: PIB

Contribución al crecimiento intertrimestral del PIB del 1T 2017 (p. p.)



Nota: * Variación intertrimestral.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

ción negativa del componente de existencias, que en la segunda estimación todavía restó más al avance del PIB: -0,3 p. p. a la tasa intertrimestral. Con todo, en conjunto, los indicadores de actividad más recientes apuntan a una considerable aceleración del crecimiento del PIB en el 2T. En esta línea, el modelo de previsión de la Fed de Atlanta estima un avance del 3,7% en términos intertrimestrales anualizados (frente al 1,2% en el 1T).

La Fed, lista para una nueva subida tras mantener el tipo de interés de referencia en el intervalo 0,75%-1,00% en su reunión de mayo. El contenido de las minutas de la última reunión reveló que la mayoría de miembros del Comité Federal de Mercado Abierto considera que «pronto sería apropiado» dar un paso más en la retirada de estímulos monetarios. Ello apunta a una subida de tipos oficiales en la reunión de junio, tal y como prevé CaixaBank Research. Y es que la institución valoró como transitoria la ralentización observada en el 1T, restó importancia al registro de inflación de marzo (que estuvo por debajo de lo esperado) y reafirmó el fortalecimiento del mercado laboral.

La cercanía de la economía de EE. UU. a una situación de pleno empleo apoya la continuidad en el proceso de normalización monetaria de la Fed. Los datos del mercado laboral de abril fueron robustos: se crearon 211.000 puestos de trabajo, la tasa de paro descendió ligeramente hasta el 4,4% y los salarios avanzaron un considerable 2,5% interanual. Para aquellos que defienden que todavía existe un significativo margen de mejora del mercado laboral estadounidense y esgrimen la baja tasa de empleo como prueba de dicho margen, cabe destacar que buena parte de los menores niveles actuales (en relación con los niveles precrisis) se deben a un envejecimiento de la población en edad de trabajar (véase el gráfico). En este contexto, el escenario de CaixaBank Research estima dos subidas adicionales del tipo de interés de referencia en 2017 (junio y septiembre), el anuncio del cese de la política de reinversión de los bonos de cartera a finales de 2017 y tres subidas más en 2018.

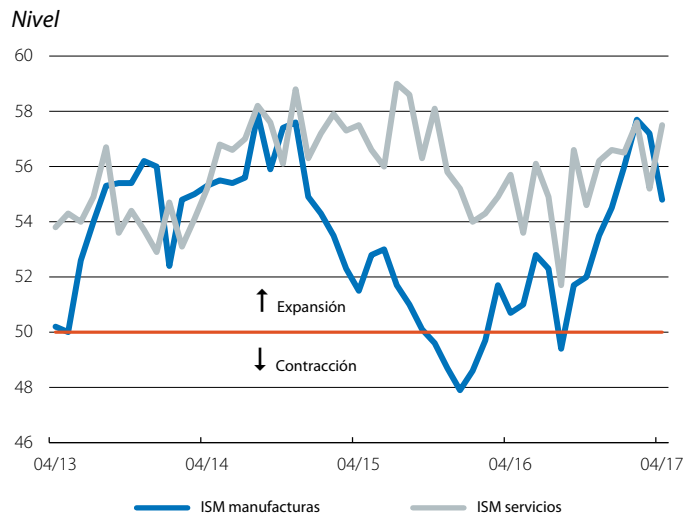
JAPÓN

Los datos más recientes de Japón arrojan cierto optimismo. En particular, el PIB de Japón en el 1T sorprendió en positivo, con un avance intertrimestral del 0,5% (1,6% interanual). Con este avance, Japón encadenó cinco trimestres de tasas positivas, algo que no había ocurrido en los últimos 11 años. El crecimiento estuvo apoyado, nuevamente, por la contribución de las exportaciones, que, a su vez, se vieron favorecidas por la debilidad del yen. Asimismo, en este trimestre destacó también el avance del consumo privado. Un elemento que, sin embargo, todavía no muestra la fuerza necesaria, a pesar de la robustez que muestra el mercado laboral (con una tasa de paro en el 2,8%). Sin duda, la falta de vitalidad de los precios en Japón es un factor que pesa en este poco vigor del consumo y que son un recordatorio de los peligros que entrañan las presiones deflacionistas. En particular, la inflación japonesa aumentó ligeramente en abril, hasta el 0,4%, pero aún se situó en cotas bajas.

EMERGENTES

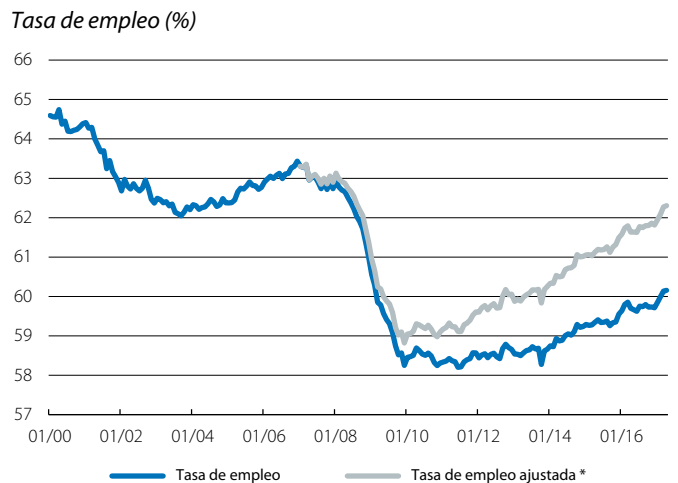
De momento, la incertidumbre no ha hecho mella en los flujos de cartera hacia los emergentes. Los flujos de capital de cartera hacia las economías emergentes anotaron notables entradas de capital extranjero, tanto en abril como en mayo, a

EE. UU.: indicadores de actividad



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

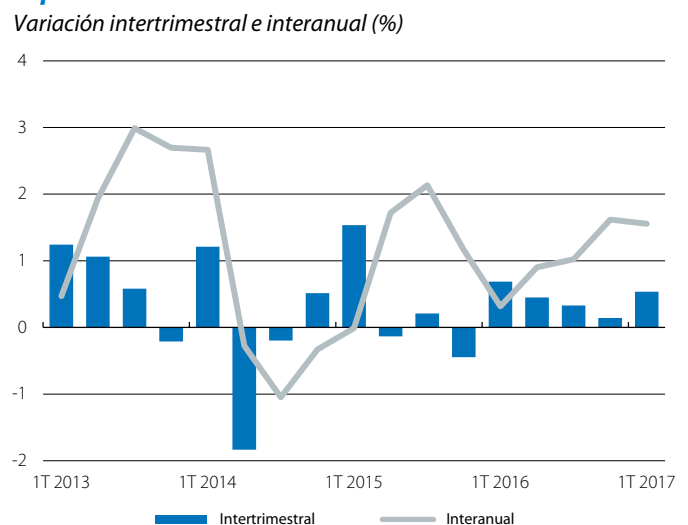
EE. UU.: mercado laboral



Nota: * En la tasa de empleo ajustada mantenemos constante la proporción por edades de la población a niveles de enero de 2007.

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

Japón: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio del Interior y Comunicaciones.

pesar de las polémicas alrededor del presidente Trump y de la continuidad en el proceso de normalización de la Fed. En particular, en ambos meses se anotaron entradas por valor de 21.000 millones de dólares según datos del IIF, lo que supone cuatro meses consecutivos por encima de los 20.000 millones, la mejor racha desde 2014.

La rebaja del rating de China, sin embargo, alerta de los riesgos existentes. Moody's revisó a la baja la calificación crediticia de la deuda del país, de Aa3 a A1, ante el elevado y creciente nivel de deuda del país. En los últimos ocho años, el nivel de deuda ha aumentado en más de 100 puntos de PIB, hasta situarse en el 250% del PIB en 2016, principalmente ante el fuerte endeudamiento ocurrido en el sector corporativo. Una dinámica que no se limita a China, sino que es generalizable a numerosos emergentes, y que, ante un aumento de los costes de financiación, es una fuente de riesgo relevante.

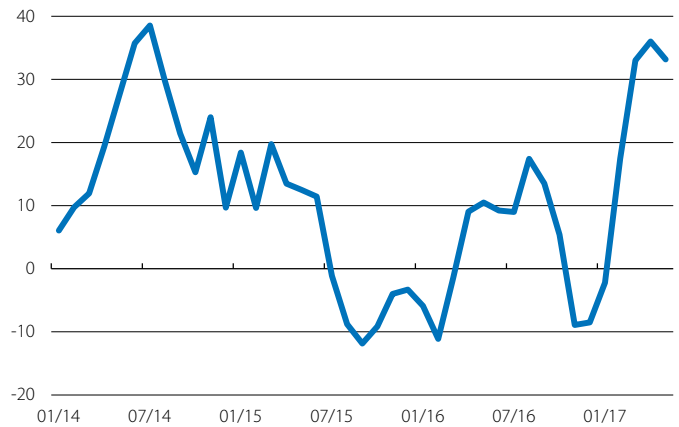
Con todo, China sigue transitando hacia una desaceleración controlada de su crecimiento económico. Así, los datos de actividad del mes de abril se moderaron, pero mantuvieron el buen tono. En particular, la producción industrial avanzó un considerable 6,5% interanual, 4 décimas por encima del crecimiento promedio de los últimos dos años, pero por debajo del dato de marzo (7,6%). Las ventas minoristas, por su parte, crecieron un 10,7%, un leve retroceso respecto al mes anterior (10,9%). Por otra parte, la inflación se situó en el 1,2% en abril, una cifra modesta aunque algo por encima del dato de marzo (0,9%).

La India creció por debajo de lo esperado, aunque de manera temporal. En el 1T 2017, el PIB creció un 6,1% interanual, significativamente por debajo del 7,0% del trimestre anterior. A falta de un mayor detalle en los datos, parece que los efectos de la desmonetización, la retirada de billetes de mayor denominación que se llevó a cabo en noviembre de 2016, se han dejado notar en los datos de crecimiento económico con cierto retraso. Se trata, sin embargo, de un bache transitorio, ya que los recientes datos de actividad sugieren que la economía india se va recuperando y está dejando definitivamente atrás el shock monetario.

La incertidumbre política en los emergentes vino de la mano de Brasil, mientras que Rusia aceleró su crecimiento económico. La aparición de posibles pruebas de prácticas delictivas que supuestamente podrían involucrar al actual presidente del Brasil, Michel Temer, ha generado un nuevo episodio de incertidumbre política en el país. Con todo, existe escasa voluntad en el parlamento de repetir un nuevo proceso de destitución presidencial lo que, junto a la fuerte erosión del PT (Partido de los Trabajadores, de Lula y Rousseff), hace esperar que el Gobierno se mantenga hasta las elecciones presidenciales de 2018. En este contexto, los datos más recientes siguen confirmando una salida de la recesión muy lenta (crecimiento del 0,7% en 2017, tras el -3,6% en 2016). Por el contrario, Rusia, el otro gran emergente que en 2016 se encontraba en recesión (-0,2%), vio acelerar moderadamente su ritmo de crecimiento. El PIB creció un 0,5% interanual en el 1T 2017, a comparar con el 0,3% del trimestre anterior. A falta de disponer del desglose por componentes, los indicadores de actividad sugieren que las tendencias que se habían puesto de manifiesto en el tramo final de 2016 se mantienen: un menor deterioro de la demanda interna combinado con una aportación del sector exterior positiva. Así, el escenario de CaixaBank Research para la economía rusa es el de un avance del 1,3% para el cómputo total de 2017.

Emergentes: entradas de capital *

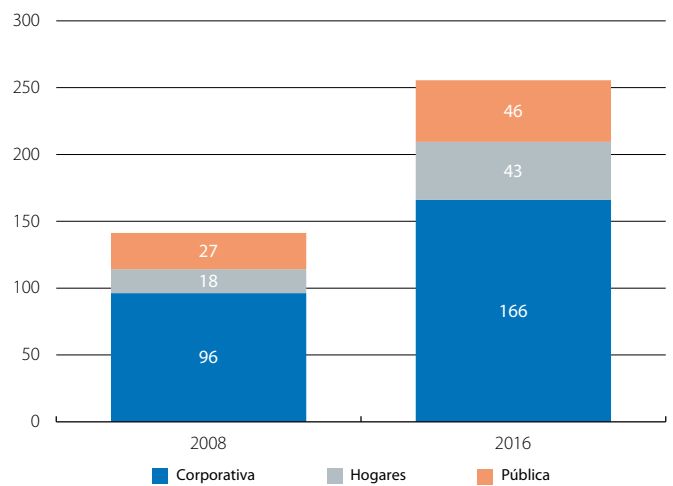
Media móvil de tres meses (miles de millones de dólares)



Nota: * Flujos de cartera mensuales (deuda y acciones) de no residentes hacia emergentes. Países incluidos: Brasil, Chile, China, India, Indonesia, México, Polonia, Rusia, Sudafrica y Turquía. El signo negativo indica salidas mensuales. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del IIF.

China: deuda

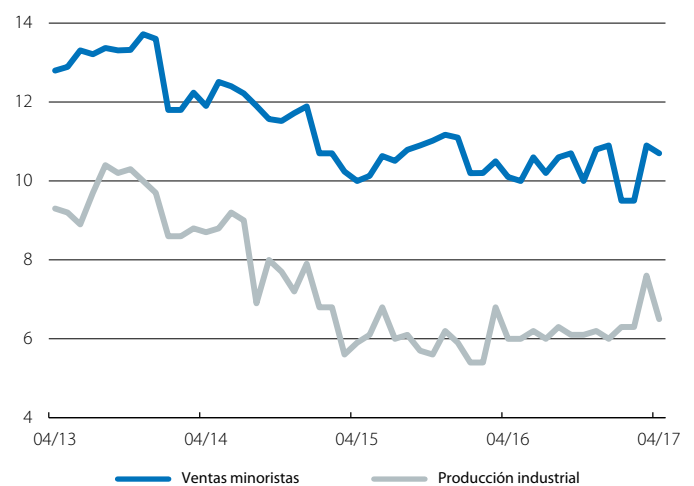
(% del PIB)



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

China: indicadores de actividad

Variación interanual (%)



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