CONJUNTURA · Prossegueix el bon funcionament de l'economia mundial

Els indicadors d'activitat global mantenen el to positiu en el 2T. Així, al maig, l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost (és a dir, agregant manufactures i serveis) global es va situar en una confortable zona expansiva, en els 53,7 punts (per damunt del límit dels 50 punts). Cal destacar que aquest índex es va situar per damunt dels 50 punts tant als avançats com als emergents. Tot plegat avala l'escenari de CaixaBank Research, que preveu una acceleració moderada del creixement mundial del 3,1% del 2016 al 3,5% el 2017.

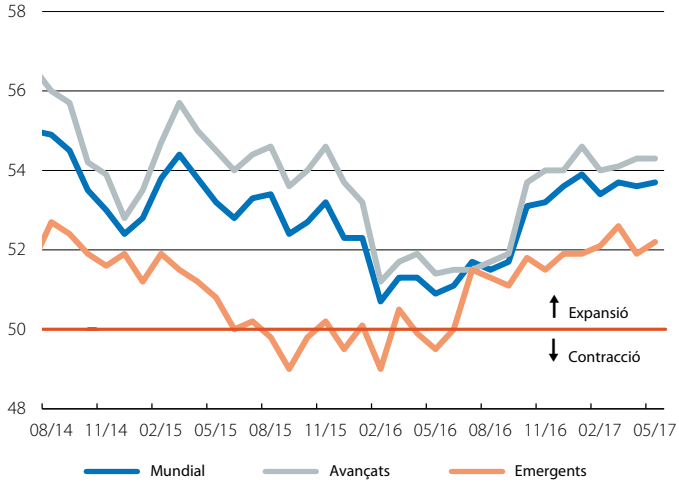
De tota manera, el descens de la inflació i els factors polítics són elements que cal tenir en compte en el balanç de riscos. En particular, la inflació mundial ha mostrat una clara tendència a la baixa en els últims mesos i, a molts països, hem observat dades per sota del que s'esperava, tant en la inflació general com en la subjacent. Un tema clau en els propers mesos serà, doncs, dirimir si es tracta d'un fenomen sostingut o transitori. Si es tracta d'una tendència de fons, podria alterar l'escenari de política monetària considerat actualment, ja que la normalització monetària es basa en una recuperació gradual de la inflació cap al seu objectiu. D'altra banda, persisteixen els focus d'incertesa política. Als EUA, cal destacar que l'ambiciosa agenda reformista de l'Administració Trump continua estancada, ja que no s'han produït avanços en el pla fiscal i la votació de la reforma sanitària al Senat s'ha hagut d'ajornar per la falta d'acord. La dificultat d'assolir un consens suficient per aprovar aquestes reformes fa presagiar que el camí legislatiu serà lent i ple d'obstacles (molts analistes consideren que, com a molt d'hora, la reforma tributària es podria aprovar al final del 2017). A Europa, la incertesa prové, principalment, de l'inici de les negociacions entre la UE i el Regne Unit pel *brexit*. Als emergents, persisteixen importants riscos a la baixa tant globals (enduriment financer, preu de les primeres matèries inferior al previst...) com específics en determinats països (vegeu el Focus «Riscos emergents: un còctel de Reserva Federal, primeres matèries i política», en aquest *Informe Mensual*).

ESTATS UNITS

Els indicadors d'activitat i de sentiment econòmic mostren una dinàmica positiva després del discret creixement del 1T. El creixement del PIB del 1T va ser revisat lleugerament a l'alça després de la tercera i última estimació, tot i que l'economia encara registra una desacceleració en relació amb el 4T 2016. El creixement es va situar en el 0,4% intertrimestral (el 2,1% interanual), una xifra moderada, malgrat que 1 dècima superior a l'estimació anterior (i 2 dècimes per damunt de la primera estimació). Així i tot, les dades recents d'activitat i de sentiment mostren, en conjunt, una evolució positiva, que apunta a un repunt del creixement en el 2T. En particular, les dades del mercat laboral van ser positives (al maig, es van crear 138.000 llocs de treball i la taxa d'atur es va situar en el 4,3%), i els indicadors de confiança empresarial (ISM) de manufactures i de serveis es

Indicadors d'activitat: PMI compost

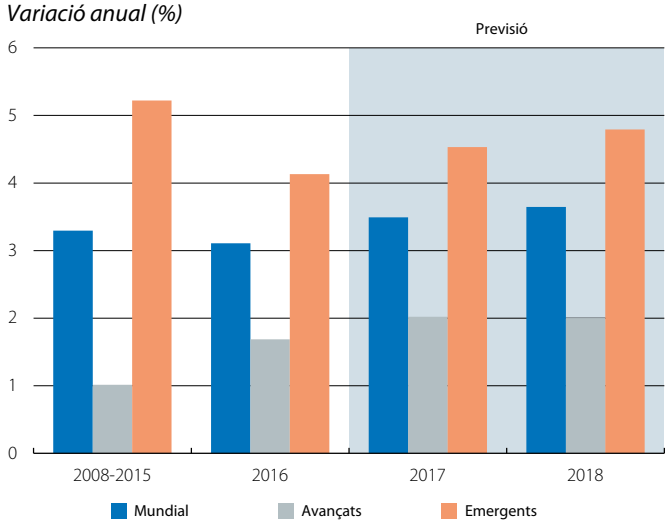
Nivell



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.*

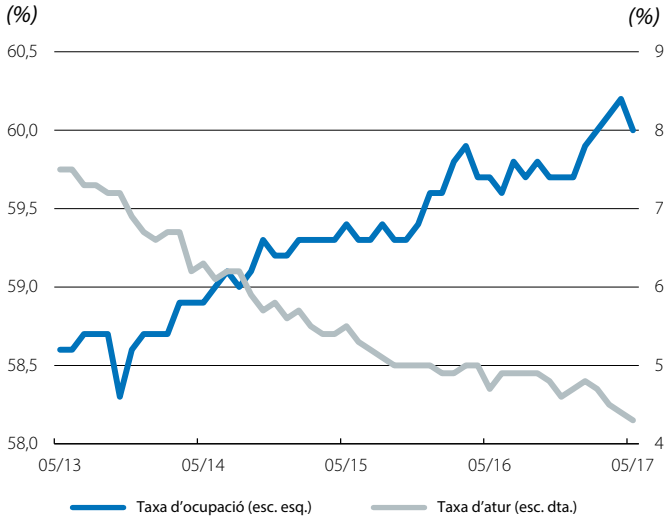
PIB mundial

Variació anual (%)



Font: *CaixaBank Research.*

EUA: mercat laboral



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

van mantenir molt per damunt dels 50 punts. L'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board, per la seva banda, es va mantenir en nivells alts després d'una lleugera pujada i va passar de 117,6 punts del maig a 118,9 punts al juny.

La inflació torna a sorprendre a la baixa. En concret, la inflació general va registrar un avanç interanual al maig de l'1,9%, 3 dècimes per sota del consens dels analistes i de la dada d'abril. La inflació subjacent, per la seva banda, es va situar en l'1,7%, 2 dècimes per sota del mes anterior. Amb aquestes dades, la inflació general ha sorprès a la baixa en els tres últims mesos, i la subjacent en dos dels tres últims. La gran incògnita del debat econòmic actual als EUA és si la feblesa de la inflació es mantindrà en els propers mesos o si s'aconseguirà revertir la tendència. L'aplanament de la corba de Phillips (menor reacció de la inflació a una reducció de la taxa d'atur), l'apreciació del dòlar o els efectes de segona ronda derivats de la feblesa del preu del cru són alguns elements que poden contribuir a explicar l'evolució recent de la inflació. Atesa la dada del maig, CaixaBank Research ha revisat a la baixa les previsions d'inflació: el 2017, la general passa del 2,3% al 2,1% i la subjacent, del 2,0% a l'1,9%, mentre que, per al 2018, s'han rebaixat les previsions de les dues inflacions en 1 dècima.

La Fed apuja tipus al juny. En la reunió del juny, la Fed va apujar el tipus d'interès de referència en 25 p. b., fins a l'interval 1,00%-1,25%. Un dels focus d'atenció se situava, precisament, sobre la lectura de l'entitat de les febles dades d'inflació comentades més amunt. La Fed va constatar el descens dels preus dels últims mesos, però li va treure ferro en mostrar una confiança remarcable que, a mitjà termini, la inflació convergirà cap a l'objectiu del 2%. En paral·lel, la Fed va posar en valor la robustesa del mercat laboral i l'evolució positiva del consum privat i de la inversió empresarial.

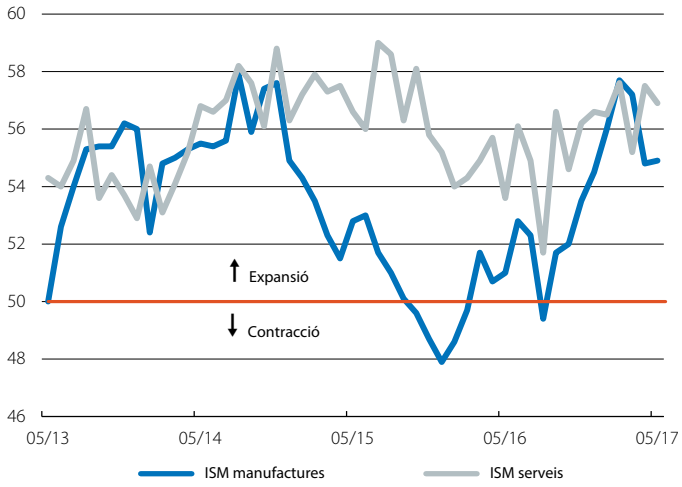
S'engega el procés legislatiu per aconseguir una major desregulació financera. Així, la cambra baixa nord-americana va aprovar la *Financial Choice Act*, un projecte de llei que proposa limitar l'abast de la llei Dodd-Frank, que engloba les mesures de regulació financera que va introduir l'Administració Obama després de la crisi financera del 2008. Ara, aquest projecte de llei es debatrà al Senat, on els republicans gaudeixen d'una petita majoria. Aquest projecte de llei inclou mesures com l'eliminació de l'*Orderly Liquidation Authority*, que té com a objectiu la resolució ordenada d'entitats financeres complexes d'una manera àgil, però que és vista per molts com una manera d'institucionalitzar els rescats i reforça la visió que alguns bancs són massa grans per fer fallida (*too big to fail*). També és destacable la proposta que permetria a les entitats amb una ràtio de palanquejament superior al 10% no complir algunes de les exigències de la llei Dodd-Frank, la qual cosa podria beneficiar, sobretot, els bancs petits de caràcter local (*community banks*).

EMERGENTS

Les economies emergents continuen creixent a bon ritme. El bon moment de les economies emergents es va fer evident en l'indicador d'activitat agregat per al conjunt dels països emergents elaborat per l'IIF, que, al maig, va assolir una taxa de creixement del 5,6% (intertrimestral anualitzat). Tot i que aquest

EUA: indicadors d'activitat

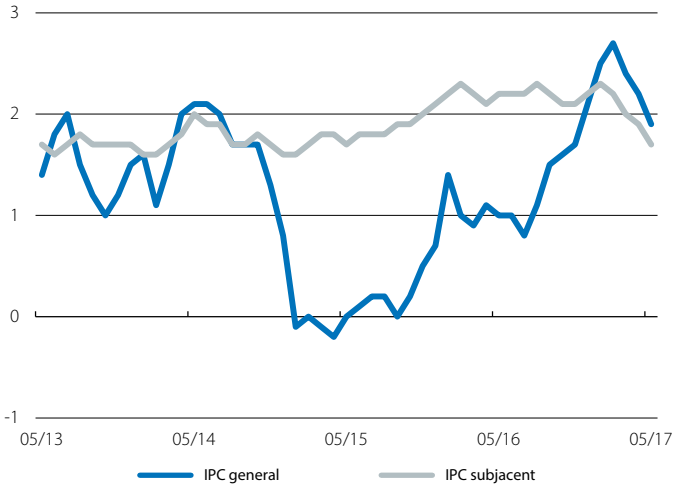
Nivell



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

EUA: IPC

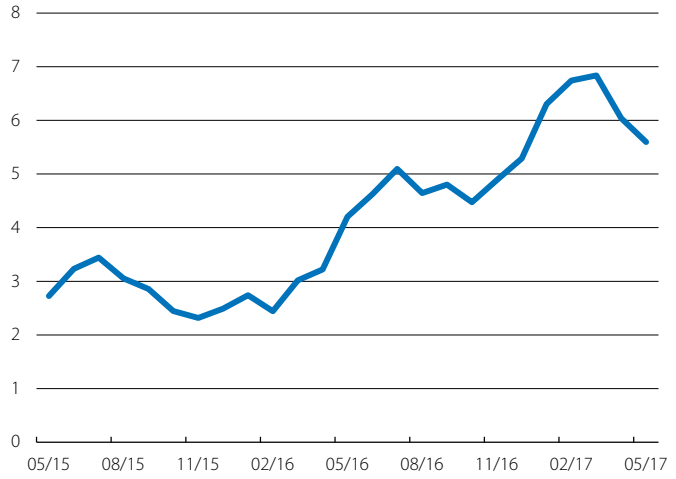
Variació interanual (%)



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

Emergents: indicador de creixement de l'IIF

Creixement intertrimestral anualitzat, mitjana de tres mesos (%)



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

índex s'ha alentit en els dos últims mesos, es tracta d'un avanç encara molt respectable (3 dècimes per damunt del creixement mitjà de l'indicador en els 12 últims mesos). A més a més, cal tenir en compte que aquest indicador s'havia situat en nivells anormalment alts en el primer tram de l'any. Reforçant aquest escenari positiu, al juny, les economies emergents van anotar notables entrades de capital estranger (deute i accions) per valor de 17.800 milions de dòlars.

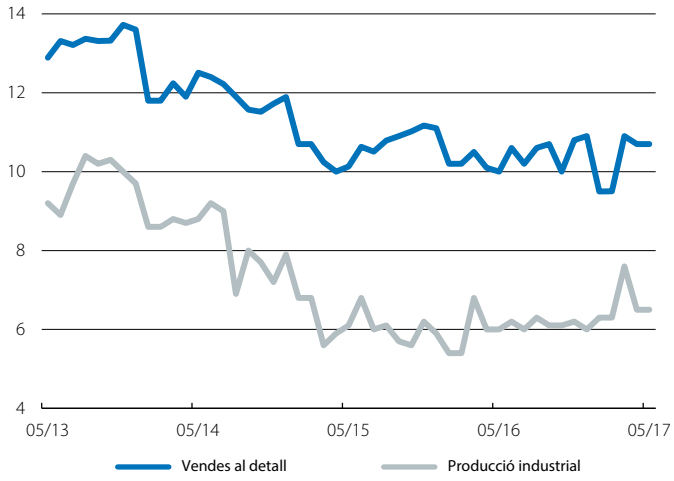
Xina: sense novetats al front. Al gegant asiàtic, els indicadors d'activitat recents evidencien que l'economia continua creixent a un bon ritme en el 2T. Així, l'índex de sentiment empresarial (PMI) va romandre en zona expansiva, mentre que tant les vendes al detall com la producció industrial van mantenir el mateix ritme de creixement que a l'abril (el 10,5% i el 6,5%, respectivament). L'FMI ha fet una lectura relativament optimista de l'economia i contempla un creixement del 6,7% el 2017 (CaixaBank Research preveu un creixement del 6,6%) i del 6,4% entre el 2018 i el 2020. Això ha anat acompanyat d'una crida a aprofundir en la via de les reformes econòmiques i a accelerar el canvi de model productiu, per assegurar l'estabilitat financera i un creixement equilibrat a mitjà termini.

Brasil: una de freda i una de calenta. La notícia positiva va provenir de l'àmbit econòmic: el país va sortir de la recessió amb un creixement de l'1,0% intertrimestral en el 1T 2017, la qual cosa representa el primer avanç intertrimestral des del final del 2014. La recuperació del creixement va ser deguda, en bona part, al formidable comportament de les exportacions, que reben el suport d'una collita excepcional. Així i tot, l'escenari macroeconòmic que contempla CaixaBank Research no s'ha modificat, de manera que les previsions de creixement no canvien (avanç del 0,7% el 2017 i del 2,1% el 2018). Malgrat la millora econòmica, les notícies negatives continuen sent protagonitzades per l'elevada incertesa política. Així, el futur del president Temer s'ha tornat a enfosquir després d'haver estat acusat formalment d'un suposat delicte de corrupció per la Fiscalia del Brasil al final de juny, de manera que és probable un relleu presidencial abans de les eleccions del 2018.

Mèxic i Turquia, dos països que encarnen diferents dilemes emergents. En particular, ara com ara, Mèxic resisteix amb relativa folgança el *shock* d'incertesa associat a la política dels EUA. Així, la revisió del PIB en el 1T 2017 situa el creixement interanual en el 2,8%, 4 dècimes per damunt de la primera estimació. Malgrat aquesta revisió, convé no llançar les campanes al vol: la incertesa sobre les polítiques de l'Administració Trump, l'elevada inflació i la proximitat de les incertes eleccions presidencials del 2018 (el candidat populista d'esquerres, López Obrador, podria ser el vencedor) són factors que conviden a la cautela. L'economia turca, per la seva banda, va exhibir un sorprenent vigor en el 1T 2017, amb un creixement del PIB del 4,9% interanual (el 3,5% en el 4T 2016), esperonada per un augment substancial de la despesa pública. Amb aquesta bona dada, CaixaBank Research ha millorat les previsions de creixement de l'economia otomana, que passen del 2,5% al 3,5% el 2017 i del 3,0% al 3,2% el 2018. Així i tot, és poc probable que l'actual taxa de creixement sigui sostenible a mitjà termini, a causa de l'elevada incertesa política, de les vulnerabilitats exteriors del país i de l'elevada inflació.

Xina: indicadors d'activitat

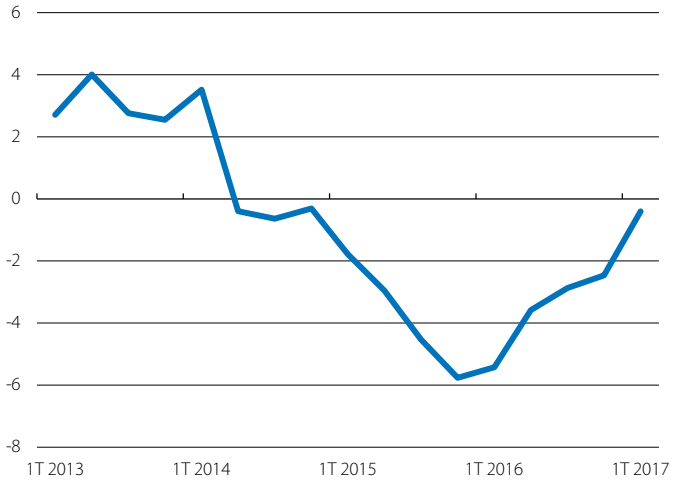
Variació interanual (%)



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

Brasil: PIB

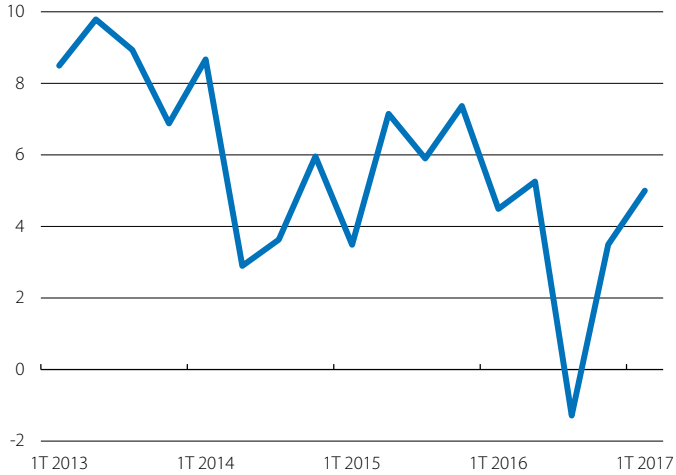
Variació interanual (%)



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

Turquia: PIB

Variació interanual (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institut Turc d'Estadística.*