

## COYUNTURA · La actividad sigue avanzando con solidez

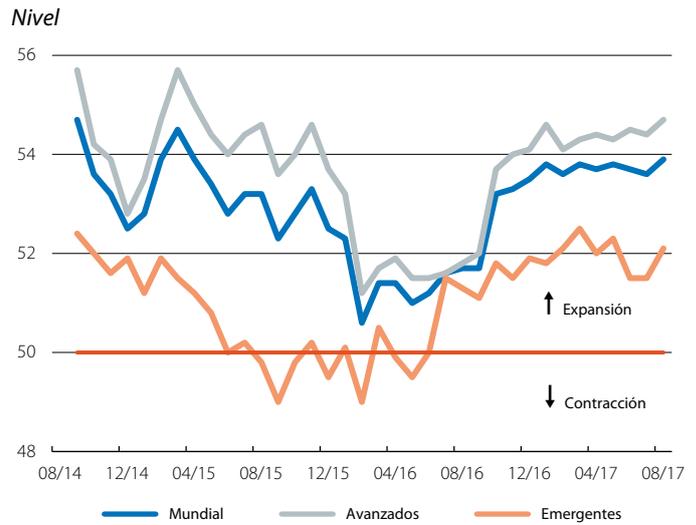
Los indicadores de actividad global continúan mostrando avances significativos en el 3T, a pesar de los focos de incertidumbre. Así, en agosto, el índice de sentimiento empresarial (PMI) manufacturero agregado a nivel mundial se situó en una cómoda zona expansiva, en los 54,7 puntos, ante una mejora tanto del agregado para las economías avanzadas como para las emergentes. Esta evolución avala el escenario de CaixaBank Research que prevé una moderada aceleración del crecimiento mundial en 2017, hasta el 3,5% (el 3,2% en 2016). Con todo, la incertidumbre reinante sigue situando el balance de riesgos globales ligeramente sesgados a la baja. A nivel geopolítico, las tensiones con Corea del Norte se han acentuado en las últimas semanas. A nivel político, la victoria del CDU (el partido de Angela Merkel) en las elecciones legislativas alemanas refuerza el proyecto europeo. Sin embargo, la estrecha victoria exigirá de nuevo la búsqueda de una coalición que podría comportar numerosas semanas de negociación. Finalmente, al otro lado del Atlántico, los desastres naturales se han ensañado con las islas del Caribe, México y EE. UU.

### ESTADOS UNIDOS

Los huracanes Harvey e Irma tendrán un efecto temporal en la actividad económica estadounidense. Más allá de la cifra de víctimas mortales, las primeras estimaciones sobre los costes económicos en Texas y Florida se sitúan por encima de los 100.000 millones de dólares (en torno a un 0,6% del PIB). Asimismo, estos desastres naturales incidirán en el crecimiento del PIB estadounidense, aunque el efecto en este sentido se estima contenido y temporal. En particular, la disrupción de la actividad económica en los meses de agosto (en Texas) y septiembre (en Florida) comportará un avance del PIB del 3T ligeramente inferior al previsto hace unos meses (unos 0,6 p. p. por debajo, en términos intertrimestrales y anualizados). Por el contrario, es de esperar que en los trimestres posteriores las tareas de reconstrucción del capital perdido favorezcan avances de la actividad económica algo superiores a los previamente estimados. En esta línea, el índice de producción industrial, las ventas minoristas y distintos indicadores de actividad del mercado inmobiliario del mes de agosto han mostrado registros algo más débiles que en meses anteriores. Por el contrario, los índices de sentimiento económico (ISM, confianza del consumidor) se han mantenido mucho más estables y en niveles elevados.

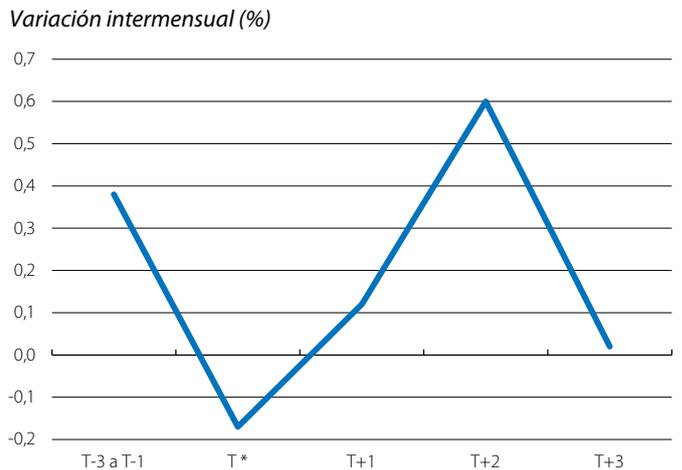
A pesar de la ralentización temporal esperada, la Fed mantiene la hoja de ruta en materia de normalización monetaria. En particular, y tras mantener el tipo de interés de referencia en el intervalo 1,00%-1,25% en la reunión de septiembre, la institución presentó un escenario macroeconómico sin cambios importantes en el que sigue señalando una nueva subida a finales de año y tres más en 2018, en línea con las previsiones de CaixaBank Research. Asimismo, anunció que la reducción del balance empezará a implementarse este mismo mes de octubre: dejará de reinvertir los vencimientos de deuda, inicialmente por valor de 6.000 millones de dólares en deuda pública, y 4.000 en deuda y bonos de titulización hipotecaria.

### Indicadores de actividad: PMI



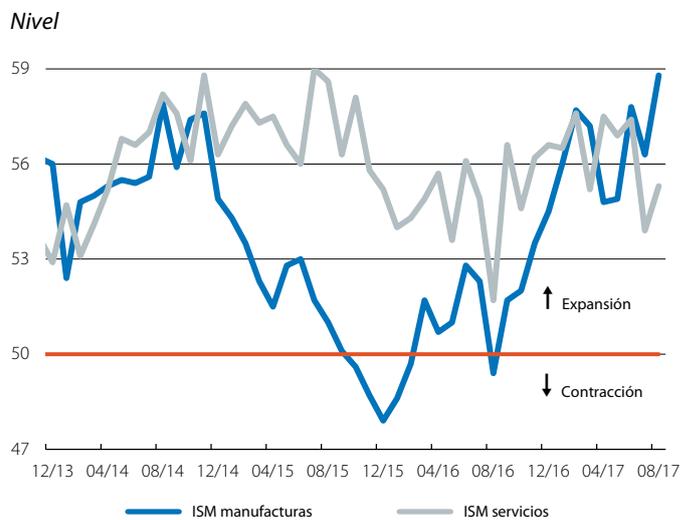
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

### EE. UU.: PIB alrededor de los 10 desastres más costosos



Nota: \* T indica el momento del desastre natural. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Goldman Sachs.

### EE. UU.: indicadores de actividad



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

**La robustez del mercado laboral y una inflación que irá en aumento corroboran la decisión de la Fed.** En particular, en el ámbito laboral, en agosto, se crearon 156.000 puestos de trabajo. Aunque se trata de un registro algo menor que en meses anteriores, es un dato significativo dada la madurez en la que se encuentra el ciclo económico de EE. UU. Sirva de ejemplo que la economía estadounidense lleva ocho años creciendo a tasas positivas, lo que constituye el tercer periodo expansivo más largo de su historia. Por su parte, la tasa de paro se mantuvo prácticamente invariable en el 4,4%, y los salarios avanzaron un correcto 2,5% interanual. En este contexto de madurez, la inflación se ha mostrado más débil de lo esperado. La propia presidenta de la Fed, Janet Yellen, comentó en la última reunión de la institución monetaria que los últimos datos de inflación parecen fundamentarse en elementos poco relacionados con el buen momento que atraviesa la actividad económica del país. De hecho, llegó a calificar como «misteriosa» la evolución de la inflación. En cualquier caso, en agosto, la inflación subió hasta el 1,9%, 2 décimas por encima del registro de julio y también por encima de las previsiones de la mayoría de analistas. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 1,7%. De cara a los próximos meses esperamos que la inflación aumente ligeramente ante el cierre del *slack* económico, la debilidad del dólar y la desaparición de factores puntuales en algunos componentes del IPC que empujaron a la baja la inflación de los últimos meses (en particular, el precio de los servicios de telefonía inalámbrica).

**Reforma impositiva finalmente en marcha.** La Casa Blanca presentó la propuesta de reforma impositiva. Dicha propuesta propone, entre otros elementos, la rebaja de los tipos impositivos tanto para las personas físicas como para las empresas. En particular, el tipo máximo marginal para las personas físicas se reduciría del 39,6% al 35%, mientras que sobre las sociedades pasaría del 35% actual al 20%. Dicho esto, es importante percatarse de que esto es el punto de partida para abrir el debate en el Congreso estadounidense, que se efectuará en los próximos meses, y no se puede descartar que se tenga que hacer algún ajuste, aunque no estimamos que sea muy importante.

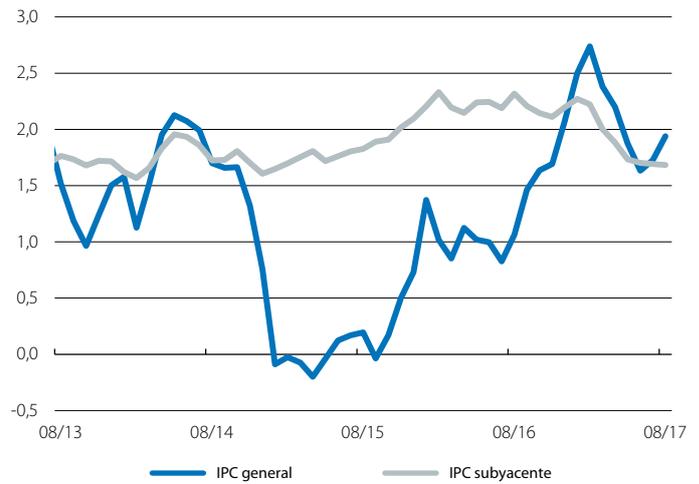
**JAPÓN**

**Elecciones anticipadas en Japón.** El primer ministro japonés, Shinzo Abe, convocó elecciones anticipadas para asegurarse un mandato más fuerte ante las crecientes amenazas de Corea del Norte y con el deseo de ahondar en reformas estructurales de calado. En particular, Abe hizo hincapié en la necesidad de aumentar el gasto en educación con la finalidad de mejorar la productividad del país. Asimismo, también abogó por ejercer una mayor presión a Corea del Norte con el apoyo de otras naciones.

**Siguen los avances económicos positivos en Japón, a pesar de la revisión a la baja del PIB del 2T.** En particular, la actividad económica creció un 0,6% intertrimestral en el 2T, con lo que se encadenan seis trimestres consecutivos de crecimientos positivos, algo que no sucedía desde 2006. Se trata de un avance que estuvo apoyado por el consumo privado y el crecimiento de la inversión (especialmente la pública). Con todo, y como suele ocurrir con las estadísticas japonesas, en su segunda estimación, la Oficina del Gabinete revisó sustancialmente el avance del PIB para el 2T. En particular, la revisión fue a la baja: del 1,0%

**EE. UU.: IPC**

Variación interanual (%)



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

**Japón: revisión del PIB del 2T 2017**

Variación intertrimestral (%), salvo indicación expresa

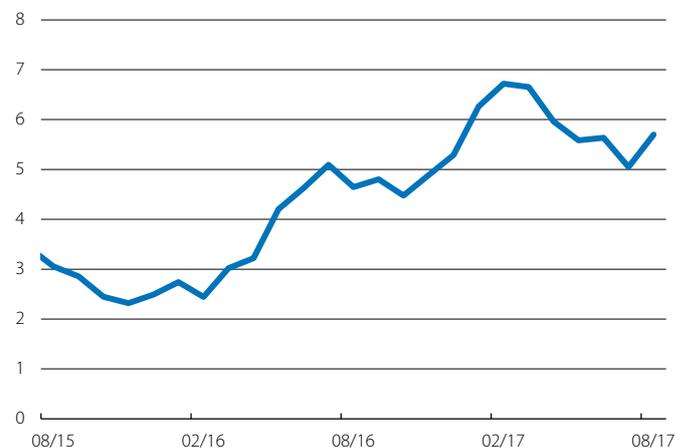
	1.ª est.	2.ª est.	Diferencia
PIB	1,0	0,6	-0,3
Consumo privado	0,9	0,8	-0,1
Consumo público	0,3	0,4	0,1
Inversión	2,8	1,7	-1,1
Variación de existencias	0,0	0,0	-0,1
Demanda exterior	-0,3	-0,3	0
PIB *	2,1	1,6	-0,5

Nota: \* Variación interanual (%).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina del Gabinete de Japón.

**Emergentes: indicador de crecimiento del IIF**

Crecimiento intertrimestral anualizado, media de tres meses (%)



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

previamente estimado al 0,6% ya mencionado (y del 2,1% en términos interanuales al 1,6%). Aunque se trata de un avance todavía dinámico, la menor tasa de crecimiento comporta una revisión a la baja en el cómputo anual para 2017 previsto por CaixaBank Research (ahora en el 1,4%).

**EMERGENTES**

**La actividad mantiene un buen tono en los emergentes, aunque los riesgos persisten.** Tal y como mencionábamos al principio, los emergentes mantienen, en conjunto, un ritmo de actividad notable. De hecho, así lo certifica el indicador de crecimiento del IIF (*growth tracker*), que estima avances para el agregado de los principales países por encima del 5% en el 3T. En este contexto, los flujos de cartera hacia estas economías siguieron anotando considerables entradas de capital extranjero en agosto.

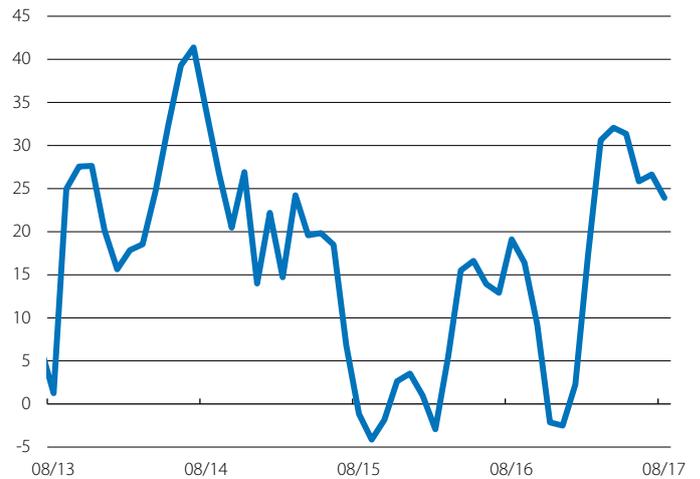
**La nueva rebaja del rating de China, sin embargo, alerta de uno de los importantes riesgos existentes a nivel global: el endeudamiento chino.** Siguiendo la rebaja de Moody's hace unos meses, S&P decidió recortar el rating del país, de AA- a A+, ante el creciente y abultado nivel de deuda. Y es que, en los últimos ocho años, la deuda china ha aumentado en más de 100 puntos de PIB, hasta situarse en torno al 260% del PIB a principios de 2017, principalmente por el fuerte endeudamiento corporativo. En este contexto, sin embargo, China sigue evolucionando hacia un *soft landing* de su crecimiento. Así, los datos de actividad del gigante asiático de agosto se moderaron, pero continuaron mostrando registros considerables. En particular, las ventas minoristas crecieron un 10,1% (10,4% en julio), y la producción industrial un 6,0% (4 décimas menos que en julio), lastrada por una intensa campaña del Gobierno contra la contaminación que conllevó la reducción de la producción de metales básicos y cemento.

**En Brasil, la evolución económica sigue por los derroteros de la lenta salida de la recesión, mientras que la deriva política sigue siendo fuente de preocupación.** El país latinoamericano sumó en el 2T su segundo trimestre consecutivo de avance intertrimestral (en términos interanuales el crecimiento fue del 0,3%, frente al -0,4% anterior). En términos intertrimestrales, y por el lado de la demanda, los dos componentes clave que sustentan la tibia salida de la recesión son el consumo privado y las exportaciones. En este contexto, la nueva petición de procesamiento del presidente Temer emitida por el Tribunal Supremo refuerza el escenario que manejan la mayoría de analistas: probable relevo presidencial, pero sin destitución ni elecciones anticipadas.

**En Turquía se mantuvo un notable crecimiento en el 2T.** En particular, el PIB avanzó un 5,1% interanual, en consonancia con el crecimiento del 1T, y favorecido, entre otros factores, por un fuerte crecimiento crediticio. Por componentes de demanda, el fuerte dinamismo turco se sustentó, en gran medida, en el vigor de la demanda interna (aceleración de la inversión y mantenimiento del consumo privado). Sin embargo, es preciso destacar que el sector exterior también tuvo una aportación positiva al crecimiento. Con todo, CaixaBank Research estima que el *momentum* de la economía turca ceda en el tramo final de 2017, si bien el año se cerrará con un crecimiento mayor de lo previsto, ante el dinamismo de la primera mitad del año (4,4% en el cómputo total de 2017).

**Emergentes: entradas de capital \***

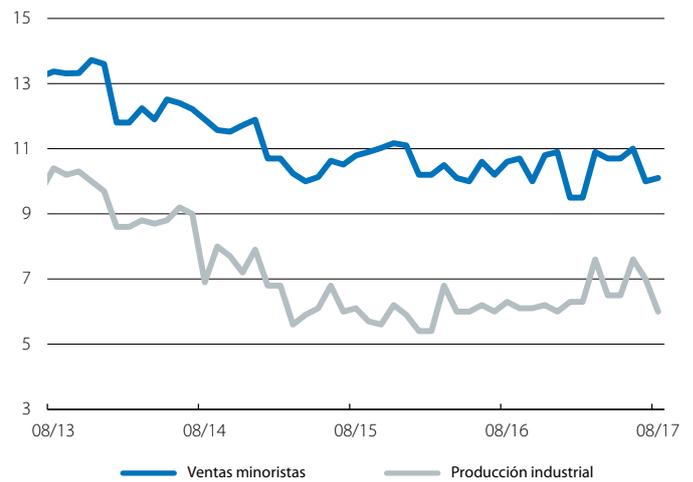
Media móvil de tres meses (miles de millones de dólares)



Nota: \* Flujos de renta variable y deuda.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IIF.

**China: indicadores de actividad**

Variación interanual (%)



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

**Brasil y Turquía: PIB**

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.