

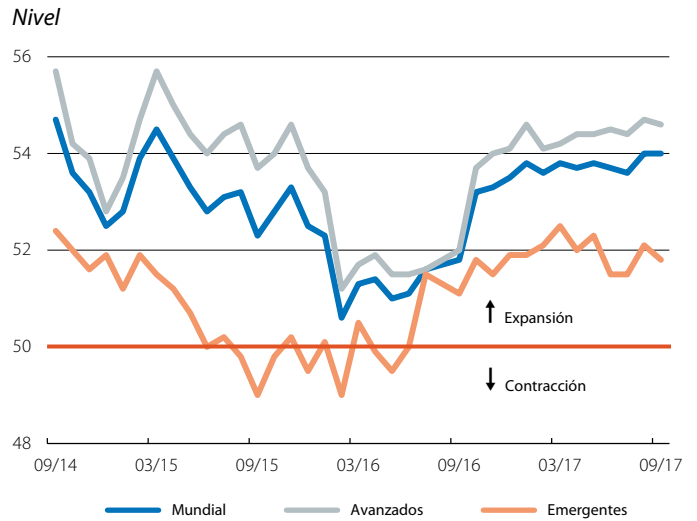
## COYUNTURA · Prosigue la expansión mundial en la segunda mitad de 2017

Los indicadores de actividad global continúan mostrando un tono positivo en el cierre del 3T. Así, en septiembre, el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto, que incluye manufacturas y servicios, se emplazó por segundo mes consecutivo en los 54 puntos para el agregado mundial, su mejor registro desde marzo de 2015. Cabe destacar que la evolución positiva de la economía se apoya en una mejora del agregado tanto para las economías avanzadas como para las emergentes. Esta tendencia avala el escenario de CaixaBank Research, que prevé una moderada aceleración del crecimiento mundial del 3,6% en 2017 y del 3,7% en 2018 (3,2% en 2016). La continuidad de las políticas monetarias acomodaticias, la recuperación gradual de los precios del petróleo a unos niveles que favorecen a los países exportadores sin penalizar en exceso a los países importadores y el efecto catalizador que tiene la confianza de los consumidores y empresarios sobre el consumo y la inversión son algunos de los elementos que explican este escenario positivo.

**Y, sin embargo, persisten los focos de incertidumbre.** La incertidumbre, muy relacionada con elementos políticos y pulsiones proteccionistas, se mantiene a la orden del día, lo que mantiene el balance de riesgos globales levemente sesgados a la baja. A nivel político, hay que hacerse eco del buen resultado que la extrema derecha ha cosechado en las elecciones legislativas austriacas y de la victoria del magnate Andrej Babis, un candidato con ribetes populistas, en las elecciones checas. En el ámbito de la política comercial, las negociaciones para rediseñar el NAFTA han entrado de lleno en materias sensibles. Así, se han empezado a abordar temas espinosos como la posible introducción de aranceles en el sector automovilístico o la propuesta americana de incluir una «cláusula de caducidad» que haría expirar al NAFTA cada cinco años, salvo que los tres países implicados (EE. UU., Canadá y México) acuerden su continuidad. Aunque creemos que se acabará imponiendo una dinámica constructiva, habrá que seguir con mucha atención cómo evolucionan las negociaciones en los próximos meses.

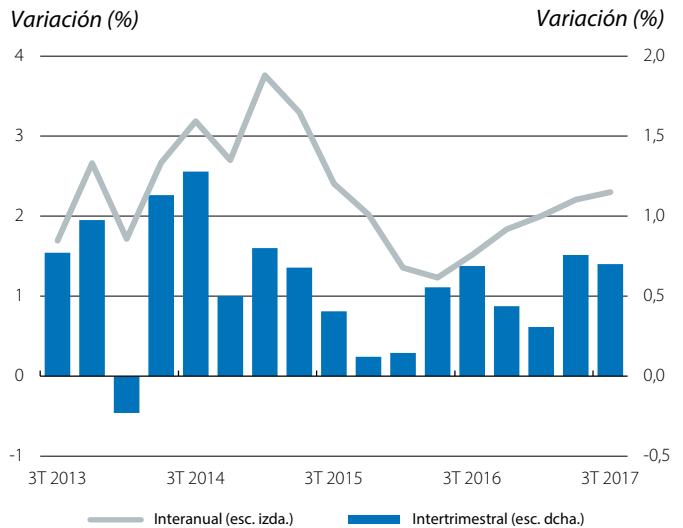
**El FMI mejora previsiones, aunque no echa las campanas al vuelo.** En su informe de perspectivas de la economía mundial de octubre, el Fondo ha revisado al alza las previsiones de la eurozona y, en menor grado, de EE. UU. Por lo que se refiere a los países emergentes, el FMI ha mejorado las perspectivas de Rusia y Brasil, y, en menor medida, de China, mientras que ha revisado a la baja las de la India. En conjunto, el cuadro macroeconómico que maneja el Fondo es similar al de CaixaBank Research. Por otra parte, el FMI ha enfatizado que la mejora del momento cíclico de la economía global supone una ventana de oportunidad inmejorable para que el crecimiento sea duradero. En este sentido, el Fondo ha hecho hincapié en que es perentorio avanzar por la senda de las reformas estructurales acompañadas de políticas fiscales favorables al crecimiento para aumentar la productividad y el crecimiento potencial de las principales economías.

### Indicadores de actividad: PMI



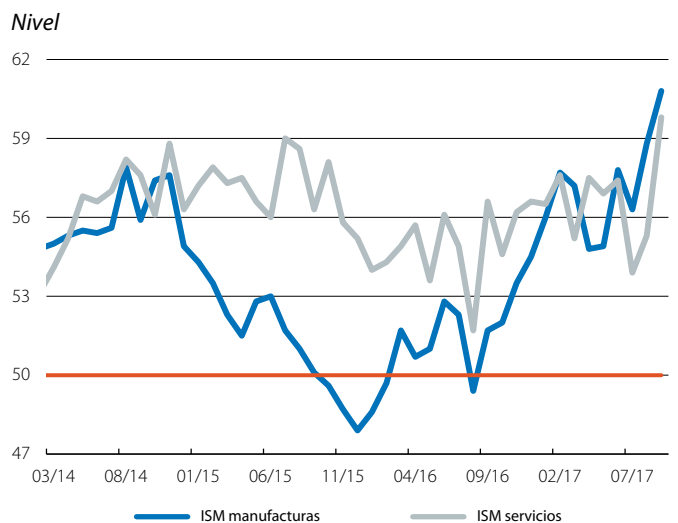
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

### EE. UU.: PIB



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

### EE. UU.: indicadores de actividad



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

## ESTADOS UNIDOS

**El PIB de EE. UU. sorprende al alza en el 3T.** El paso de los huracanes Harvey e Irma no ha hecho mella en la economía estadounidense, que creció un 0,7% intertrimestral (2,3% interanual) en el 3T 2017, una marca por encima de las previsiones de los analistas. Este buen registro, solamente 1 décima menor que en el 2T, se debió, en parte, a la notable contribución del componente de inventarios y a la caída de las importaciones. El buen desempeño de estos componentes compensó la leve desaceleración del consumo privado y de la inversión no residencial, indicadores que, pese a todo, crecieron de forma apreciable.

**Luces y sombras en el mercado laboral.** El dato de creación de empleo sufrió un pequeño pinchazo en septiembre con la destrucción de 33.000 puestos de trabajo, lo que supone el primer dato negativo desde septiembre de 2010. Con todo, se trata de un retroceso temporal debido a los efectos disruptivos de los huracanes Harvey e Irma, que imposibilitaron ir a trabajar a muchos estadounidenses. Por tanto, se espera que en los próximos meses el mercado laboral recupere su vigor y las cotas de creación mensuales pasadas. Por fortuna, no todo fueron malas noticias: la tasa de paro descendió 2 décimas, hasta el 4,2%, y los salarios avanzaron un 2,9% interanual, 4 décimas por encima del dato de agosto. Es destacable el dato de crecimiento salarial tras los sorprendentemente modestos aumentos salariales de los meses anteriores en una economía tan cerca del pleno empleo (en los cinco meses anteriores el crecimiento salarial se situó en promedio en el 2,5%, pero en los años precrisis la buena salud del mercado laboral se tradujo en un crecimiento salarial superior al 3%). Habrá que seguir, pues, con atención si esta buena cifra tiene continuidad, para evaluar cuán cerca se halla la economía estadounidense del pleno empleo y de una plena utilización de la fuerza laboral en la economía (el llamado «*slack* económico»).

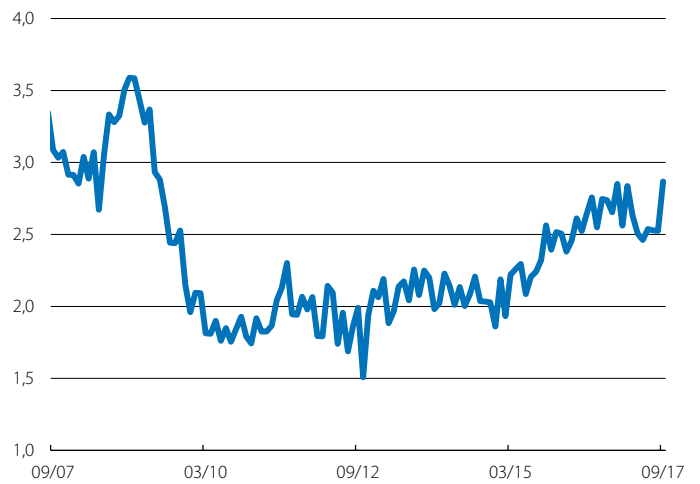
**La inflación: revisión al alza.** En particular, la inflación se emplazó en el 2,2% interanual, 3 décimas por encima del mes anterior, a lomos del aumento del componente energético tras el paso de los huracanes. Debido a este dato, realizamos una revisión técnica de la previsión de inflación de 2017 en 2 décimas (2,1%) y en 1 décima en 2018 (2,3%). La inflación subyacente se mantiene anclada en el 1,7%, pero cabría esperar su recuperación gradual en los próximos meses merced a la desaparición de elementos idiosincráticos, como el actual descenso de los servicios de telefonía inalámbrica, y al aumento esperado de los salarios al calor del cierre del *slack*.

## JAPÓN

**Shinzō Abe obtiene una amplia mayoría en las elecciones anticipadas en Japón.** Su partido, el Partido Liberal Demócrata (PLD), y su aliado, el partido budista Komeito, han obtenido más de dos tercios de los diputados en la Cámara Baja ante una oposición fragmentada, una mayoría similar a la que ya ostentaban. Esta victoria incontestable permitirá a Abe implementar su agenda con más comodidad, ya que le refuerza de cara a las elecciones presidenciales de 2018. Se espera que Abe aproveche esta mayoría para aumentar el gasto en educación con el objetivo de mejorar la alicaída productividad del país, y para

### EE. UU.: salarios

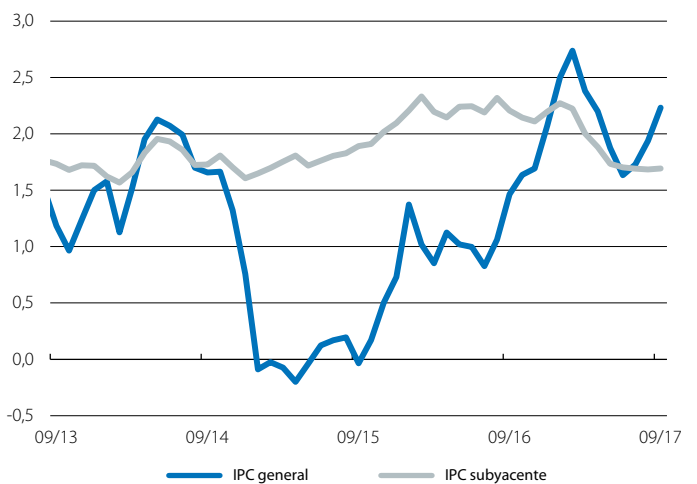
Variación interanual (%)



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

### EE. UU.: IPC

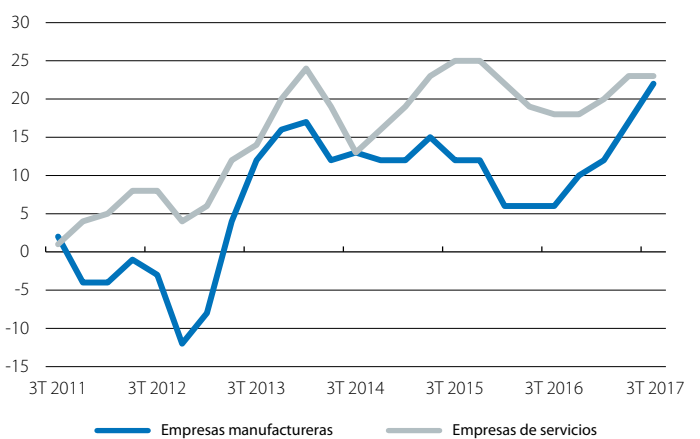
Variación interanual (%)



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

### Japón: índice de sentimiento empresarial (Tankan \*)

Nivel



Nota: \* Índice para grandes empresas.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Japón.

sacar adelante el impopular aumento del impuesto sobre el consumo. Asimismo, la mayoría de dos tercios es suficiente para reformar la Constitución, lo que podría dar pie a un papel más activo de las Fuerzas Armadas niponas en el futuro.

**Siguen los avances económicos positivos.** Así, los indicadores de sentimiento empresarial de Japón continúan con su progresión. En particular, es muy reseñable que el índice Tankan para las grandes empresas manufactureras se situó en el 3T en su máximo nivel desde 2007. Ello permite ser razonablemente optimistas respecto al dato del PIB del 3T, cuya primera estimación se hará pública a mediados de noviembre.

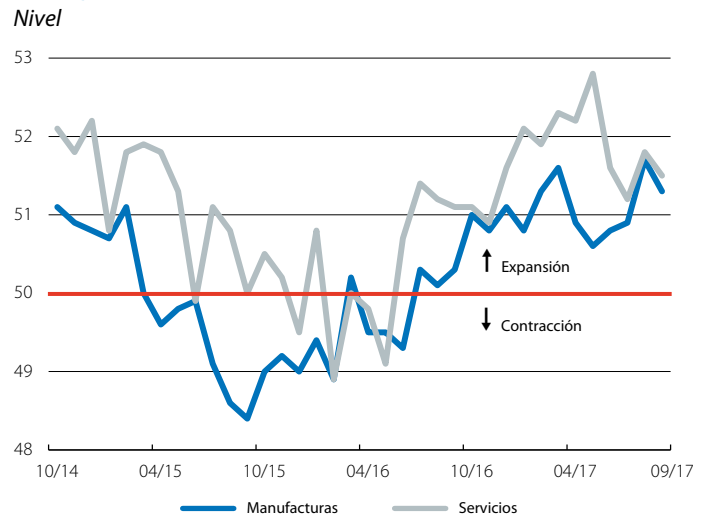
**EMERGENTES**

**Las economías emergentes mantienen un tono constructivo.** Las economías emergentes mantienen, en su conjunto, un ritmo de actividad notable. Ello se ha visto reflejado tanto en los últimos datos macroeconómicos como en los índices de sentimiento empresarial (PMI), los cuales se mantienen en una confortable zona expansiva a pesar de un ligero descenso en el mes de septiembre. En este contexto, los flujos de cartera hacia estas economías siguieron anotando considerables entradas de capital extranjero. Con todo, el FMI ha advertido de que un endurecimiento de las condiciones financieras globales podría poner en aprietos algunas economías emergentes, especialmente aquellas que presentan elevados niveles de apalancamiento.

**China: un mes intenso tanto en el frente económico como en el político.** En el primer frente, hay que subrayar que el PIB de China creció un notable 6,8% interanual en el tercer trimestre del año, 1 décima por debajo del registro de los dos primeros trimestres. Dicho crecimiento se ha visto favorecido por las políticas de estímulo económico, entre las que destaca la evolución positiva de la inversión pública en infraestructuras. Asimismo, los datos de actividad de septiembre, que se publicaron con el dato del PIB, mostraron un tono positivo en consonancia con el buen dato de crecimiento. En el frente político, el Congreso del Partido Comunista de China ha reforzado el liderazgo de Xi Jinping, que afrontará su segundo (y teóricamente último) mandato de cinco años como máximo mandatario chino con un respaldo muy amplio del Partido para gobernar. Todo parece indicar que la política económica no sufrirá grandes cambios, al menos a corto plazo. Así, se espera que el cambio de modelo productivo continúe de forma gradual. El gran interrogante pivota en torno a si el presidente chino, con un margen de maniobra mayor, decide avanzar por el camino de las reformas para reducir el elevado endeudamiento del país.

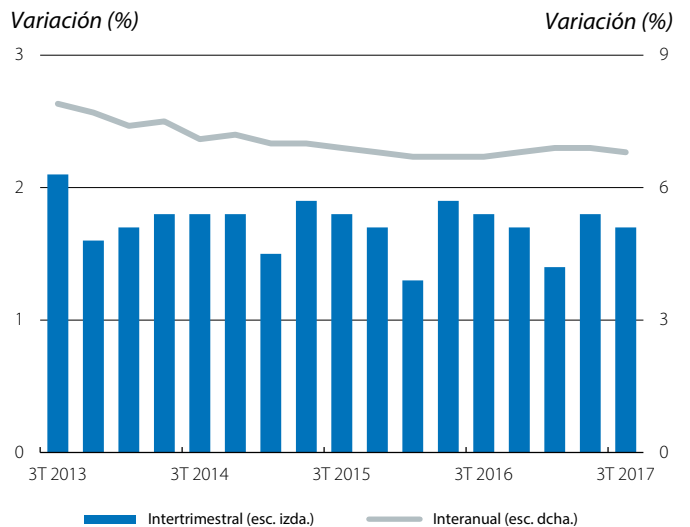
**La economía mexicana pierde fuelle en el 3T.** En particular, la economía mexicana cayó un 0,2% intertrimestral (un +1,6% interanual), cifras sensiblemente inferiores a las del 2T (0,6% y 1,9%, respectivamente). Con todo, probablemente se trata de un bache temporal derivado en gran medida del efecto negativo del parón en la producción de petróleo debido al huracán Harvey (en septiembre, la producción fue la mínima desde 1980) y, en menor grado, del impacto de los dos terremotos de septiembre. Se espera que los trabajos de reconstrucción permitan una recuperación del crecimiento en el 4T.

**Emergentes: indicadores de actividad (PMI)**



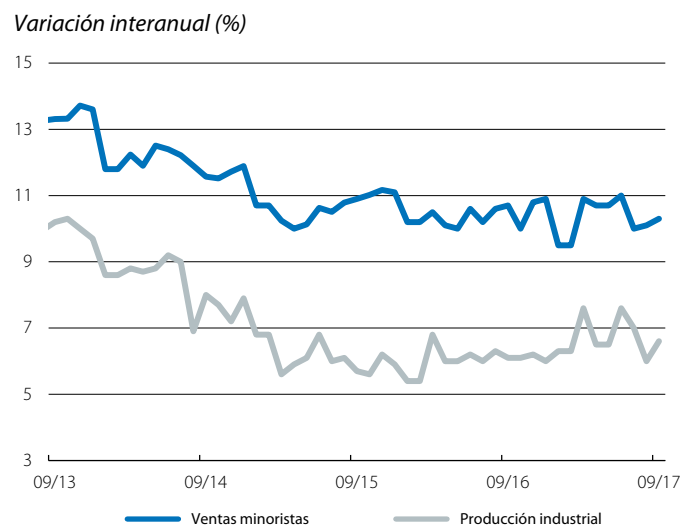
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

**China: PIB**



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

**China: indicadores de actividad**



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