

COYUNTURA · La actividad económica sigue avanzando con solidez en el tramo final de 2017

Los indicadores de actividad global continúan mostrando avances significativos al inicio del 4T. Así, en octubre, el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto mundial (que incluye tanto los sectores manufactureros como los de servicios) aumentó ligeramente hasta situarse en los 54,0 puntos, una cómoda zona expansiva. A nivel sectorial, tanto el índice manufacturero como el de servicios continuaron apuntando a crecimientos notables de la actividad. A nivel regional, siguieron destacando los sólidos avances de la eurozona, a pesar de la leve corrección respecto a septiembre. Esta evolución avala el escenario de CaixaBank Research, que prevé una moderada aceleración del crecimiento mundial, desde el 3,2% en 2016 hasta el 3,6% en 2017 y el 3,8% en 2018.

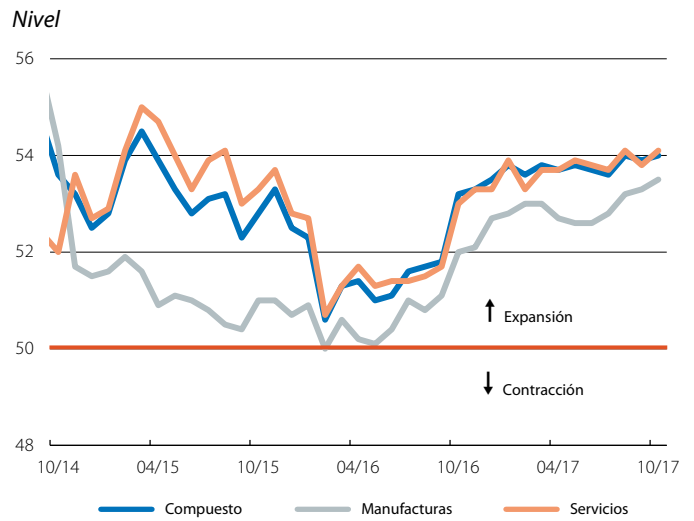
En este contexto de mejora, sin embargo, persisten los focos de incertidumbre. En particular, destacan los de carácter financiero, así como la proliferación de riesgos de carácter geopolítico, político y comercial. El recrudecimiento de la guerra fría en Oriente Próximo o las persistentes tensiones con Corea del Norte son algunos de los geopolíticos más destacados (véase «Riesgos en 2018: (geo)política y comercio internacional» en el Dossier de este mismo Informe Mensual). Asimismo, a nivel comercial, sigue preocupando el desenlace en las negociaciones del NAFTA. Aunque creemos que el proceso servirá para establecer un tratado que modernice las relaciones económicas entre EE. UU., Canadá y México, no se puede descartar cierta involución comercial. Por el momento, en este aspecto, los datos más recientes apuntan a avances destacables de los flujos comerciales de mercancías. Algo que no debe sorprendernos puesto que, a corto plazo, la aceleración de la actividad económica estimula la recuperación del comercio. A largo plazo, además, el comercio internacional es una fuente relevante de crecimiento económico global, por lo que brotes de proteccionismo son un riesgo a la baja en estas buenas perspectivas.

ESTADOS UNIDOS

La economía de EE. UU. sigue avanzando con paso firme. Según la segunda estimación del PIB que realizó el Bureau of Economic Analysis, la economía estadounidense creció un destacable 0,8% intertrimestral en el 3T (2,3% interanual). Un dato que se situó por encima de las previsiones más optimistas y que indica que el impacto de los huracanes Harvey e Irma ha sido inferior al esperado. Así, el crecimiento cerrará el año ligeramente por encima de lo previsto inicialmente (2,2% en el cómputo anual de 2017). En esta misma línea, los primeros indicadores de actividad del 4T apuntan a que el ritmo de crecimiento se mantiene sólido en el tramo final del año. En noviembre, el índice de confianza del consumidor del Conference Board escaló hasta los 129,5 puntos, un nivel no visto en los últimos 17 años. Por su parte, los índices de sentimiento empresarial (ISM), tanto de manufacturas como de servicios, se emplazaron en una cómoda zona expansiva en octubre (58,7 y 60,1 puntos, respectivamente).

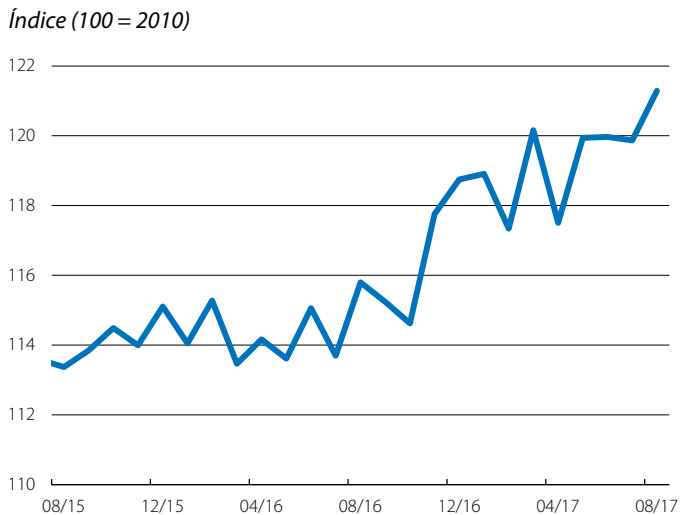
El mercado laboral vuelve a mostrar buenos resultados en octubre. En particular, tras el mal dato de septiembre por el

Indicadores de actividad: PMI



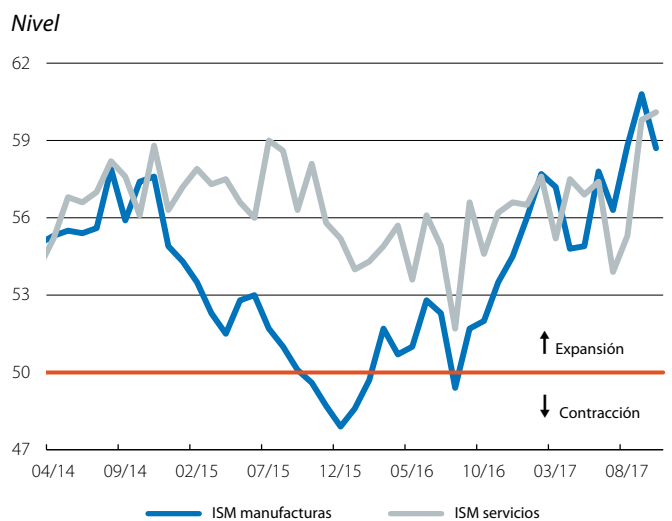
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Volumen del comercio mundial de mercancías



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del CPB World Trade Monitor.

EE. UU.: indicadores de actividad



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

efecto de los huracanes, en octubre se crearon 261.000 puestos de trabajo. Por su parte, la tasa de paro bajó hasta el 4,1% y la tasa de paro ampliada (la U6, que tiene en cuenta, entre otros, a personas desanimadas y a las que trabajan a tiempo parcial pero querrían hacerlo a tiempo completo) descendió hasta el 7,9%, alcanzando el nivel más bajo conseguido durante la última etapa expansiva, en diciembre de 2006. En cambio, los salarios avanzaron un 2,4% interanual, 5 décimas por debajo del avance de septiembre, el menor crecimiento desde febrero de 2016. No cabe duda de que en una economía tan cercana al pleno empleo esperaríamos crecimientos salariales más robustos, en consonancia con los acontecidos en el pasado (superiores al 3%). Sin embargo, elementos de carácter estructural como la globalización, la demografía o la tecnología muy posiblemente están afectando a la baja a dichos crecimientos salariales.

Los datos de inflación apoyan una nueva subida de tipos de la Fed a finales de año. En particular, la inflación de EE. UU. se situó en el 2,0% en octubre, 2 décimas por debajo del registro del mes anterior. Sin embargo, la inflación subyacente, menos sujeta a los vaivenes del precio de la energía y de los alimentos, se emplazó en el 1,8%, 1 décima por encima del registro de septiembre, tras cinco meses estancada. Sin duda, la mejora del dato subyacente favorece una nueva subida por parte de la Fed en su próxima reunión de diciembre, tal y como prevé CaixaBank Research.

Siguen los pasos hacia la aprobación de la reforma impositiva estadounidense. Con un amplio apoyo de los republicanos, la Cámara de Representantes aprobó su propuesta de reforma impositiva. Sin embargo, el Senado, donde los republicanos tienen una mayoría más débil, todavía está elaborando su propia propuesta. No obstante, para que la reforma impositiva sea efectiva, tanto la Cámara de Representantes como el Senado deben aprobar la misma versión del proyecto de ley, algo que esperamos que no se demore más allá del 1T 2018.

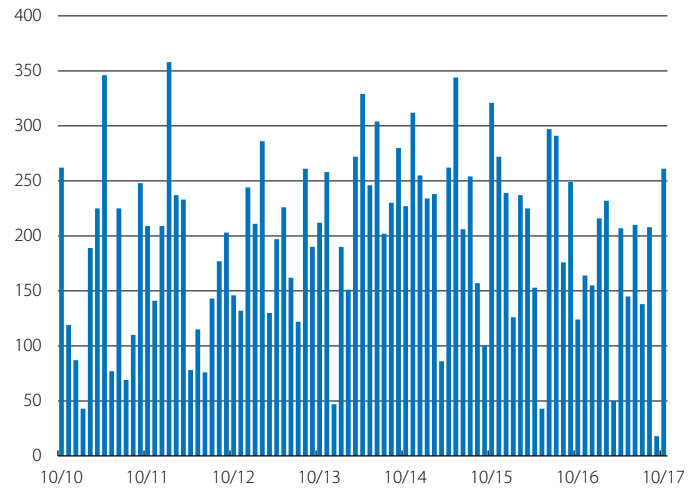
JAPÓN

El PIB de Japón volvió a crecer en el 3T 2017 y encadena siete trimestres de crecimiento positivo, algo que no ocurría desde 2001. En términos intertrimestrales, la economía nipona avanzó un significativo 0,3% (1,7% interanual), apoyada por la demanda externa, ante el robusto crecimiento de las exportaciones y el retroceso de las importaciones. También fue relevante la contribución positiva del componente de existencias. Ambos elementos compensaron la caída del consumo privado, que retrocedió de forma puntual en el 3T. Tras la publicación del dato, la previsión de crecimiento para el cómputo anual de 2017 se sitúa en el 1,5% (1 décima por encima de la previsión anterior).

Los primeros indicadores de actividad apuntan a que el ritmo de crecimiento seguirá siendo significativo en el último trimestre del año. Así, las exportaciones japonesas continuaron anotando avances importantes en octubre, con un crecimiento interanual del 14,0% (14,1% en septiembre). A nivel regional, destacaron las exportaciones hacia China, mientras que las ventas a EE. UU. se ralentizaron levemente tras meses de fuertes avances. En términos reales, las exportaciones también crecieron de forma sólida, lo que indica que el sector exterior podría tener una importante contribución al crecimiento del PIB en el 4T, tal y como ya pasó en el 3T. Por su parte, en octubre, los índices de sentimiento, tanto empresariales como del consumidor, se situaron en niveles muy elevados.

EE. UU.: creación de empleo

Variación mensual (miles de personas)



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

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)

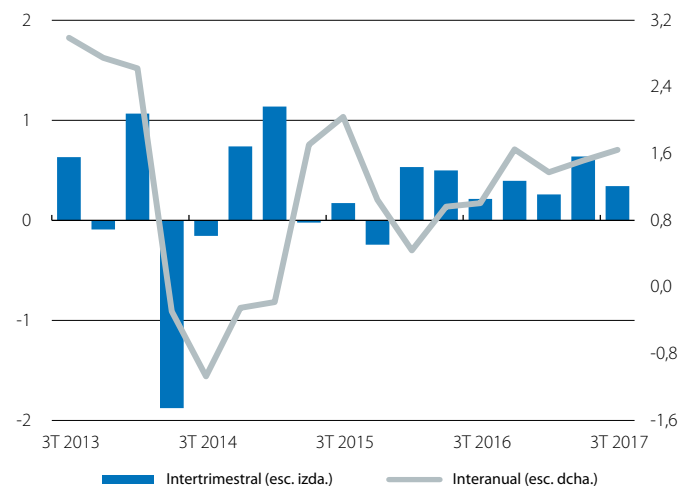


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

Japón: PIB

Variación intertrimestral (%)

Variación interanual (%)



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

EMERGENTES

Las entradas de capitales hacia las economías emergentes se mantienen. En octubre y noviembre, los emergentes siguieron atrayendo inversión extranjera y recibieron entradas netas de capital por valor de 13.300 millones de dólares en el promedio mensual (flujos de cartera, según estimaciones del IIF). El notable ritmo de actividad que mantienen los emergentes en su conjunto, que se sitúa en torno al 5% para el agregado de las principales economías, apoya la solidez de estos flujos de capital.

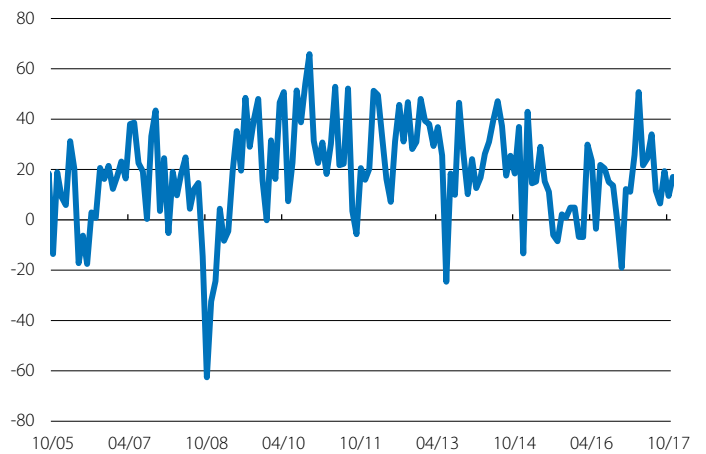
En China, los indicadores de actividad siguen mostrando un tono positivo a pesar de la moderación de octubre. En concreto, las ventas minoristas crecieron un 10,0% interanual, un registro notable pero 3 décimas inferior al del mes anterior, debido, en parte, a factores estacionales. La producción industrial, a su vez, creció un 6,2% en octubre (6,6% en septiembre). El impacto de las nuevas medidas de regulación medioambiental sobre la actividad industrial se halla detrás de buena parte de esta moderación. Del mismo modo, las exportaciones (en términos nominales y en dólares) crecieron un considerable 5,4% interanual en octubre (en el acumulado de 12 meses), gracias a la aceleración de las exportaciones a Japón y a la UE. Con todo, la cifra mensual (6,9%) se situó ligeramente por debajo de la del mes de septiembre (8,1%) debido a una ralentización de las exportaciones de acero y carbón de coque, industrias afectadas por las mencionadas medidas medioambientales. Más allá de esta ralentización en el mes de octubre, los buenos datos de actividad del conjunto de 2017 aseguran un crecimiento para el cómputo anual del 6,8%, y del 6,5% para 2018 (esta última cifra ligeramente por encima de la previsión anterior).

El PIB del 3T 2017 de la India confirma que la economía se va recuperando paulatinamente de los dos shocks más recientes (desmonetización y problemas en la implementación del nuevo impuesto sobre bienes y servicios). En particular, el PIB creció un 6,3% interanual en el 3T 2017, tras los más débiles datos del primer y segundo trimestre (6,1% en el 1T y 5,7% en el 2T).

México y Rusia, dos lecturas muy distintas de la desaceleración del PIB del 3T 2017. En México, un atípico 3T no altera la imagen de una economía que resiste a la normalización monetaria de la Fed, al proceso de renegociación del NAFTA y a la incertidumbre que generan las próximas elecciones presidenciales. Por el contrario, en Rusia la sensación de fondo sigue siendo de fragilidad, entre otros motivos porque la economía sigue sufriendo por el mantenimiento de las sanciones internacionales. Entrando en el detalle de la evolución coyuntural, la economía rusa creció un 1,8% interanual, tras un atípicamente elevado 2,5% interanual en el 2T 2017. Aunque no se dispone del detalle por componentes, los indicadores sugieren que ha sido la evolución del sector industrial (y, en particular, de la extracción de petróleo) la principal responsable de la ralentización. Por su parte, el PIB de México cayó un 0,3% intertrimestral en el 3T (+1,5% interanual), tras crecer un 0,3% (1,9% interanual) en el 2T. El detalle de componentes reveló que el principal responsable de la pérdida de ritmo fue el sector secundario (principalmente la minería, que incluye la extracción petrolífera), que se vio especialmente afectado por los efectos del huracán Harvey y, en menor grado, por el impacto de los dos terremotos de septiembre. No obstante, se prevé que los trabajos de reconstrucción permitan una recuperación del crecimiento ya en el 4T.

Flujos de capital hacia los emergentes (cartera) *

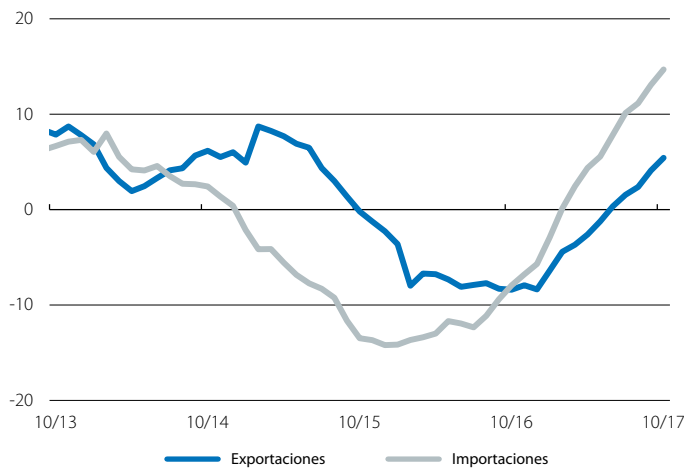
Miles de millones de dólares (datos mensuales)



Nota: * Flujos de capitales de no residentes hacia los emergentes. + indica entrada, - indica salida.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del IIF.

China: comercio exterior de bienes *

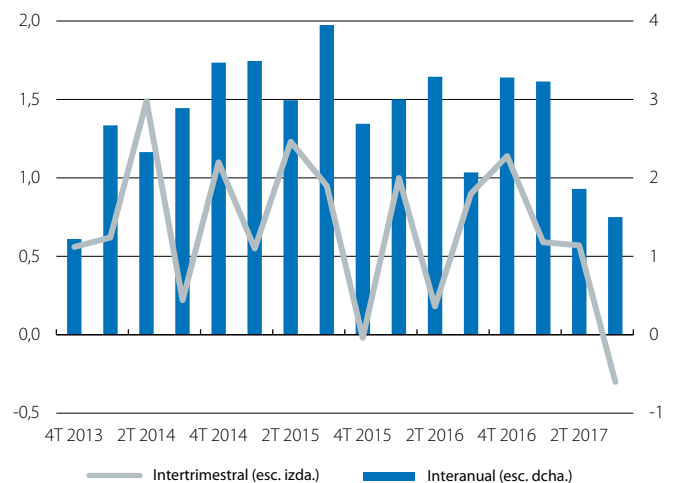
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: * Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Aduana china.

México: PIB

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía.