

COYUNTURA · Crecimiento global dinámico, con riesgos equilibrados

El crecimiento mundial mantendrá una velocidad de crucero elevada en 2018 y 2019. En el tramo final de 2017, los indicadores de actividad tendieron a mejorar, lo que avala el escenario de referencia que CaixaBank Research maneja para 2018, año en el cual se espera un avance del PIB mundial del 3,9% (a comparar con el crecimiento del 3,7% estimado para 2017). En 2019, el ritmo de actividad mundial esperamos que se mantenga en un elevado 3,8%. La inflación, por su parte, se incrementará levemente en 2018, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Los factores que sustentan esta expansión son conocidos. De entrada, en las economías avanzadas la política monetaria seguirá siendo acomodaticia (incluso en EE. UU., que proseguirá con la normalización monetaria). Un segundo elemento global que sustentará la aceleración de la actividad es la recuperación del precio del petróleo y otras materias primas, que favorecerá a los exportadores sin erosionar excesivamente el crecimiento de los importadores. En tercer lugar, previsiblemente se dará la intensificación de la dinámica de recuperación emergente que se intuía en el tramo final de 2017 en emergentes como Rusia y Brasil, y la expansión económica de otros países como la India y otros de Asia emergente, como Indonesia. Como es obvio, la salvedad más notoria a esta tendencia la encarna China, que probablemente continuará su gradual desaceleración en 2018 y 2019.

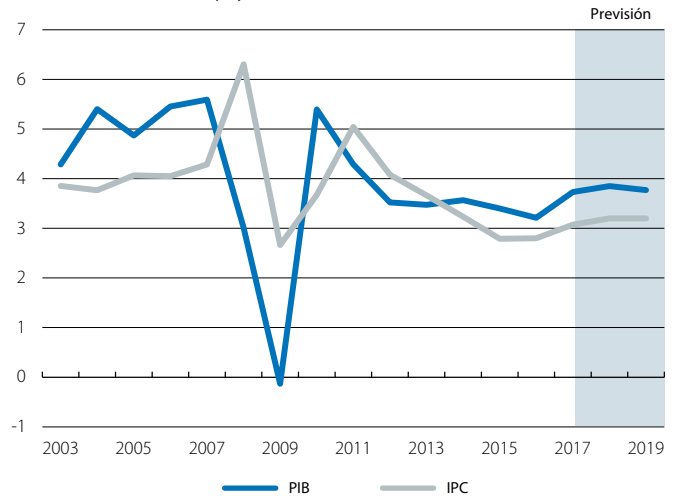
Un balance de riesgos equilibrado. Tras varios años en los que el conjunto de riesgos estaba sesgado hacia un eventual menor crecimiento, las perspectivas inmediatas se ven acompañadas por un balance de riesgos equilibrado. En esta valoración existe un notable consenso entre los analistas, como se constata en la reciente revisión de perspectivas económicas del FMI. Así, manejando un escenario central semejante al acabado de mencionar, el Fondo considera que, a pesar de que siguen siendo ámbitos que vigilar una posible corrección en los mercados financieros y el frente político y geopolítico, los riesgos a la baja y al alza a corto plazo quedan compensados. La visión se tiñe de más matices si nos situamos en una perspectiva de medio plazo, ya que aquí se mantienen en el radar aspectos de fondo como el creciente nivel de deuda global; el auge de los populismos; la incertidumbre de origen geopolítico; las dudas sobre el aterrizaje suave y los riesgos financieros, inmobiliarios y cambiarios de China, y el impacto del endurecimiento de las condiciones financieras internacionales en los emergentes con mayores vulnerabilidades exteriores. La lista no es menor, ni los factores de riesgo despreciables.

ESTADOS UNIDOS

Para empezar bien 2018, nada como acabar 2017 con buen pie. El ritmo de actividad estadounidense en el tramo final de

PIB e IPC mundial

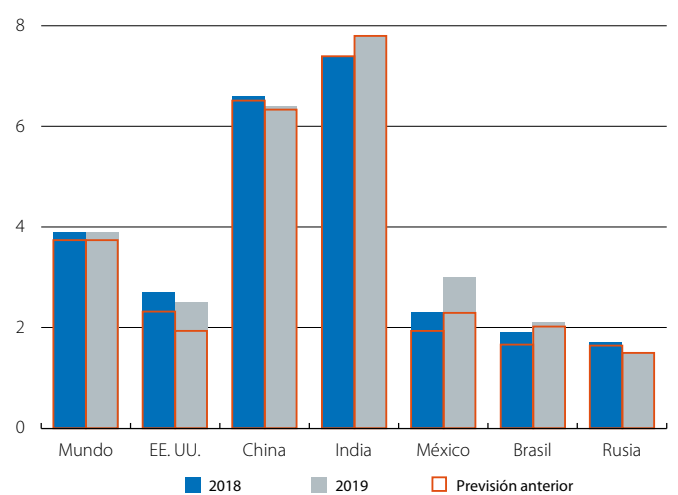
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

FMI: previsiones del PIB para 2018 y 2019

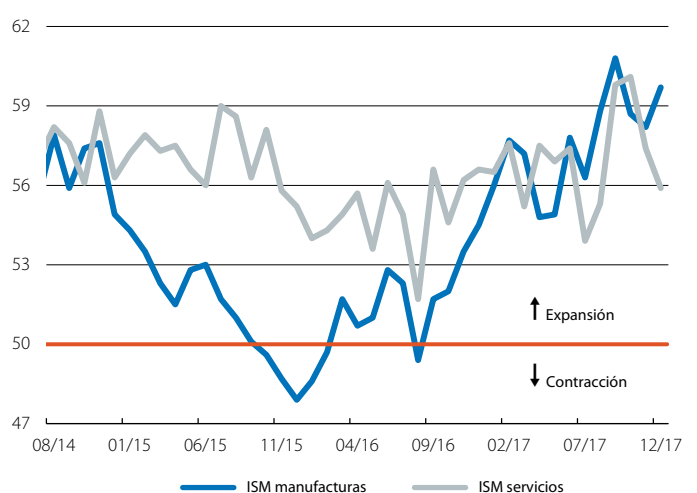
Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, enero 2018).

EE. UU.: indicadores de actividad

Nivel



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

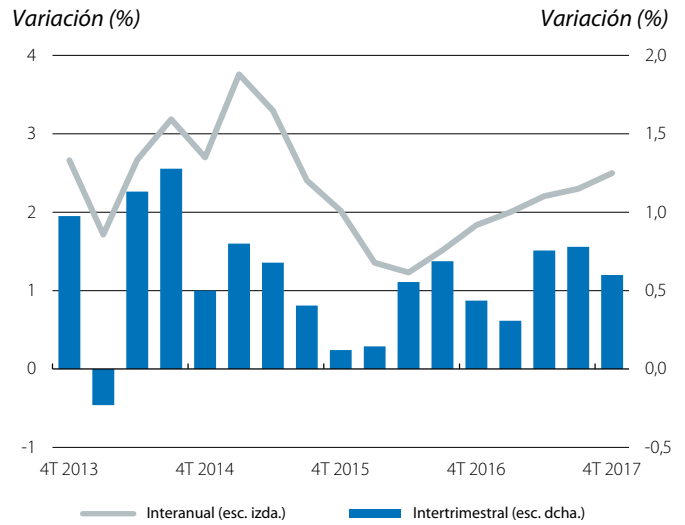
2017 ganó tracción de forma apreciable. Así, por ejemplo, los indicadores de confianza empresarial (ISM) de manufacturas y de servicios se situaron en diciembre muy por encima del nivel de los 50 puntos, apuntando a una clara expansión de la actividad secundaria y terciaria. Una lectura similar se desprende del indicador de confianza del consumidor, que en diciembre cerró su mejor trimestre desde el 4T 2000. Este fuerte impulso de la actividad facilitará, lógicamente, un inicio fuerte de 2018. Este contexto positivo no fue empañado por el cierre temporal de los servicios no esenciales del Gobierno federal de EE. UU. debido al no acuerdo para extender los gastos federales, en no poca medida porque, como ya había sucedido en las 12 ocasiones que se ha dado esta situación desde 1981, la paralización de servicios se resolvió en pocos días.

La buena tónica de final de 2017 se confirmó a nivel agregado con la publicación del PIB del 4T. En dicho periodo, la tasa de avance intertrimestral se situó en el 0,6% (2,5% interanual), reflejando el buen tono expansivo de la economía estadounidense. Por componentes de demanda, el mantenimiento del significativo ritmo de crecimiento se apoyó en el notable avance del consumo privado, la fuerte mejora de la inversión y el incremento en el gasto público, que compensaron la relevante contribución negativa del componente existencias. Esta robusta demanda interna apunta a una inercia de crecimiento que se debería prolongar a los próximos trimestres.

Atención al recalentamiento. La aceleración de la actividad se da en un momento en que la economía se encuentra en una situación cercana al pleno empleo. En diciembre se crearon 148.000 puestos de trabajo, lo cual sitúa el promedio mensual del año 2017 en 171.000, una cifra elevada. Asimismo, la tasa de paro terminó el año en un bajo 4,1% (muy lejos de los registros del 10% de 2009), mientras que los salarios continuaron avanzando significativamente (aumento del 2,5% interanual). Además, las perspectivas apuntan a que la economía seguirá en una fase madura del ciclo: el crecimiento estadounidense se mantendrá en cotas elevadas en 2018 favorecido por el buen tono del consumo privado (ante la solidez del mercado laboral), la consolidación de la inversión y una política fiscal ligeramente expansiva (derivada de la combinación de rebaja de la fiscalidad directa sobre empresas y, en menor grado, de personas). En 2019, el crecimiento se espera que siga moviéndose en la zona del 2%, fruto de la continuidad de los factores de apoyo internos.

La inflación, en la antesala de niveles más elevados. Este diagnóstico se ve reforzado por la dinámica esperada de la inflación. En diciembre, el IPC creció un 2,1% interanual, en consonancia con los registros de los últimos meses. Pero esta etapa de contención muy probablemente dará curso a una fase con mayores tensiones en los precios en 2018, especialmente a partir del 2T. En este contexto, se refuerza el escenario previsto por CaixaBank Research referido a la normalización monetaria de la Fed, que contempla tres subidas de tipos en 2018, con lo que a finales de año el tipo de referencia se situaría en el 3,25%.

EE. UU.: PIB



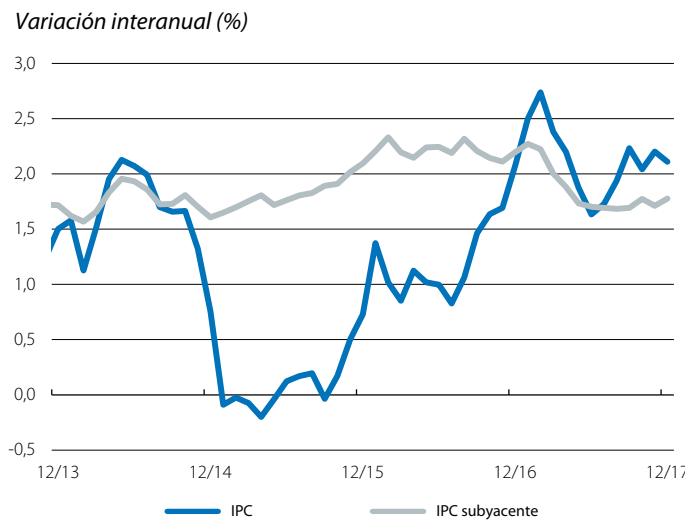
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

EE. UU.: mercado laboral



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

EE. UU.: IPC



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

EMERGENTES

Momentum emergente, con mayor ritmo de actividad económica y notables entradas de capitales. Tras varios meses en los que el ritmo de actividad había perdido algo de impulso, en el tramo final de 2017 los indicadores de actividad enfilaron una senda alcista de manera prácticamente generalizada. Esta mejora se ha visto acompañada de un movimiento de recuperación de las entradas netas de capitales en cartera (deuda y acciones), lo que ha permitido que los niveles actuales se acerquen a los máximos observados en distintos momentos de los últimos años en los que el optimismo sobre las perspectivas emergentes era elevado. Asimismo, este movimiento de entradas de capitales se ha visto acompañado de la continuidad en la apreciación de muchas divisas emergentes.

China, a las puertas de un 2018 con menos crecimiento. Desde hace varios años se escruta con atención la dinámica de crecimiento china. En este ámbito, preocupa, de entrada, hasta qué punto el crecimiento oficial es plenamente consistente con la información que proviene de otros indicadores de actividad (al respecto, véase el Focus «El crecimiento económico de China bajo la lupa: pasado, presente y futuro» de este *Informe Mensual*). Esta incógnita podría emerger con más fuerza si en algún momento futuro se acrecentasen las dudas sobre un episodio de desaceleración más brusca de lo esperado (lo que se conoce como «aterrizaje brusco»). Por el momento, en cualquier caso, la trayectoria sigue siendo positiva. Así, el PIB de China creció a un buen ritmo en 2017, un 6,9% en el cómputo anual (6,8% interanual en el 4T). Se trata de un avance anual que cumple con creces el objetivo de crecimiento marcado por el Ejecutivo del país que, para 2017, se había propuesto un avance del PIB del 6,5% o mayor. Es la primera aceleración de la economía china desde 2010, y esta es fruto del buen tono mostrado por el consumo y las exportaciones. Con todo, esperamos que en los próximos meses la actividad económica se desacelere de forma moderada a medida que el país prosiga con las reformas en el ámbito de las empresas públicas, continúe con la campaña anticontaminación y aumente la supervisión del crédito emitido por el *shadow banking*.

Buen crecimiento en muchos emergentes. El resto de los principales emergentes están registrando cifras de crecimiento razonablemente positivas. Aunque cada una de las economías está sometida a factores de apoyo, y de lastre, idiosincráticos, la mayor parte está capitalizando, en mayor o menor medida, la combinación de financiación global barata y amplia, la aceleración sincronizada del crecimiento mundial y el ciclo al alza de las materias primas. En este contexto, son quizás los grandes emergentes asiáticos los que más se están beneficiando de estos factores positivos, ya que se están moviendo con holgura en zonas de alto dinamismo (crecimientos interanuales superiores al 5%). Otros, en cambio, no dejan de ver su crecimiento lastreado por la permanencia de focos de incertidumbre, mayoritariamente de origen político y geopolítico, como sucede en países como Sudáfrica, México o Brasil.

Emergentes: entradas de capitales en cartera *

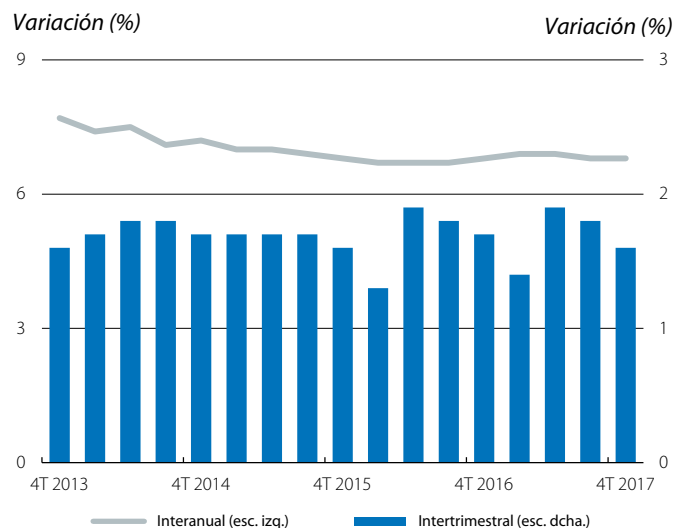
Media móvil de 28 días (miles de millones de dólares)



Nota: * Países incluidos: Indonesia, India, Corea, Tailandia, Sudáfrica, Brasil, Turquía, Hungría y México. Entradas netas de deuda y acciones.

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

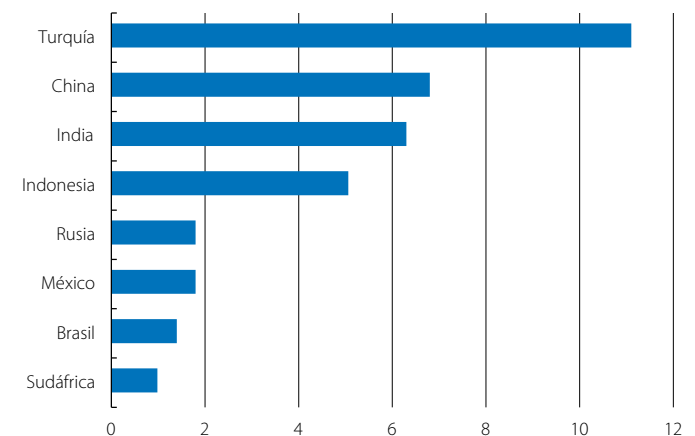
China: PIB



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

Emergentes: PIB *

Variación interanual (%)



Nota: * Se muestra el último dato disponible, que se corresponde con el 3T 2017 para todos los países menos China y México, que es el 4T 2017.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.