

COYUNTURA · La economía global muestra una salud de hierro en el inicio del año

Los indicadores de actividad global continúan mostrando un tono positivo en el 1T 2018. En el tramo inicial del año continúan sucediéndose los buenos datos. Un ejemplo ilustrativo es el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global que en enero alcanzó su nivel más alto desde marzo de 2011. Es reseñable que la tendencia positiva es generalizada y se produce tanto en los países avanzados como en los emergentes. Ello afianza la aceleración del crecimiento mundial, del 3,7% estimado en 2017 hasta el 3,9% de 2018, que prevé CaixaBank Research. Los factores que sustentan esta aceleración no han cambiado: las condiciones financieras se mantendrán acomodaticias (incluso en EE. UU. se espera que la normalización prosiga de forma gradual), los precios del petróleo se mantendrán en un rango razonable que favorecerá a los países exportadores sin perjudicar a los importadores (la reciente estabilización del crudo algo por debajo de los 70 dólares por barril muestra una recuperación de los precios acotada en magnitud) y en las economías emergentes las buenas perspectivas de crecimiento se intensificarán de la mano de la velocidad de crucero de Asia emergente y de la recuperación paulatina de Rusia y Brasil.

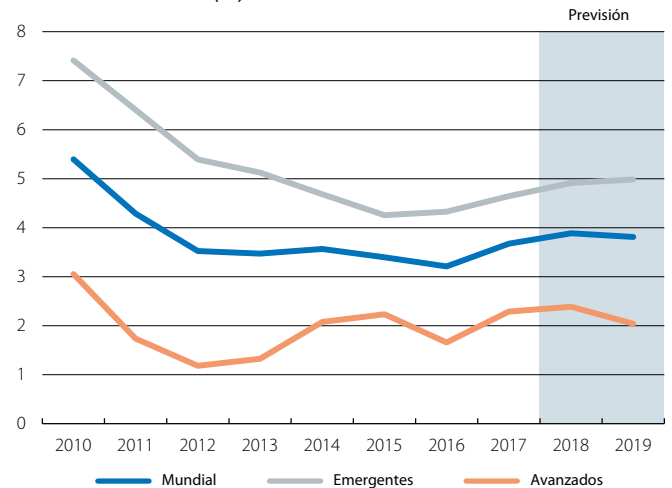
Y, sin embargo, persisten los riesgos. Un primer foco de riesgo nada desdeñable es la posibilidad de nuevas correcciones en los mercados financieros. La corrección originada en EE. UU. el mes pasado no ha tenido suficiente envergadura para cambiar las perspectivas favorables de la economía global, pero los factores que están detrás de dicha corrección (mayores expectativas de subidas de tipos, aumento de la inflación, posible sobrevaloración de la bolsa y amplificación por las ventas robotizadas) continuarán estando muy presentes en los próximos meses. Así, habrá que permanecer muy atentos a posibles nuevas correcciones y a su impacto sobre la actividad mundial. Por otra parte, los riesgos de índole geopolítica no han remitido (para un análisis en profundidad, véase el Focus «Incertidumbre geopolítica y economía: ¿deep impact?», en este mismo Informe Mensual). Por una parte, una victoria clara de los partidos euroescépticos y populistas en las elecciones italianas del 4 de marzo estrecharía el margen de maniobra para impulsar las anheladas reformas económicas en la eurozona. Por la otra, al otro lado del Atlántico, existe el riesgo de que no se puedan finalizar las negociaciones del NAFTA en el 1T del año, lo que podría entrañar su empantanamiento y un aumento de la polarización política en EE. UU. y México a causa del cargado calendario electoral del presente año (elecciones presidenciales de julio en México y elecciones a mitad de mandato en noviembre en EE. UU.).

ESTADOS UNIDOS

Mejoran las perspectivas de crecimiento ante un impulso fiscal mayor del esperado. El Congreso aprobó a principios de febrero una ley para poder aumentar el gasto en 2018 y 2019 con un énfasis especial en el gasto militar. Dicho aumento del gasto es algo mayor de lo esperado y se estima que tendrá un impacto de alrededor de +0,2 p. p. en el crecimiento de la eco-

PIB mundial

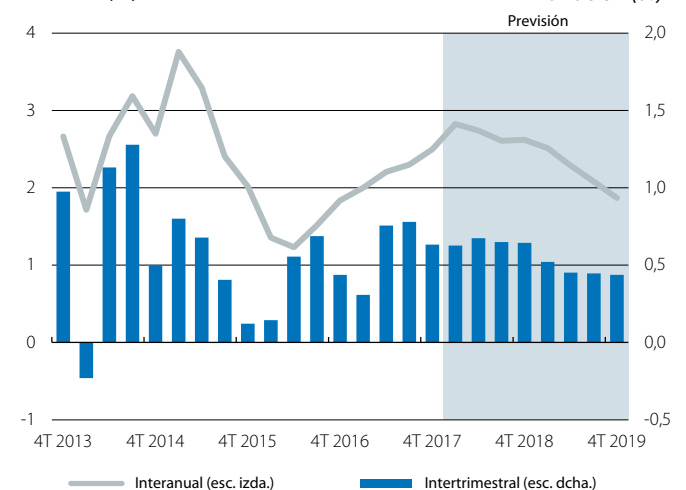
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research.

EE. UU.: PIB

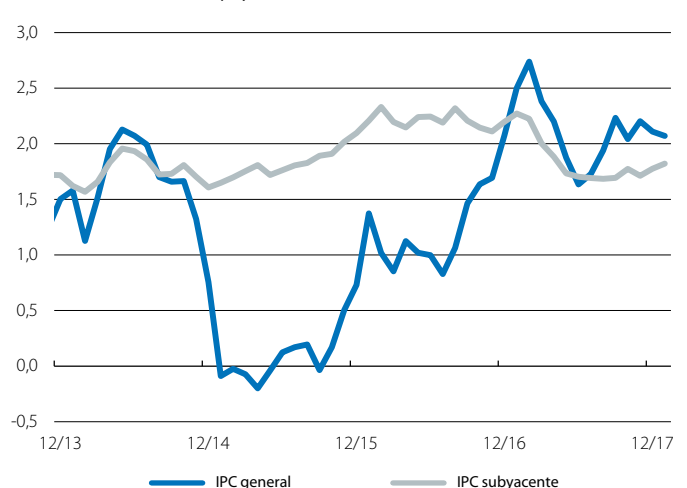
Variación (%)



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

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

nomía norteamericana tanto en 2018 como en 2019. Así, en 2018, revisamos al alza la previsión de crecimiento del 2,4% al 2,7% (la décima restante se explica por el buen dato del 4T 2017) y, en 2019, del 2,0% al 2,2%.

La inflación de enero sorprende a propios y extraños. En particular, la inflación se emplazó en el 2,1% interanual en enero, el mismo registro que en diciembre, pero notablemente por encima de las previsiones de CaixaBank Research (1,8%) y del conjunto de los analistas. Esta vez el aumento de los precios ha sido generalizado en todos los componentes lo que, sumado al significativo crecimiento de los salarios (2,9%), apunta a una fase con mayores tensiones en los precios en 2018, especialmente a partir del 2T (en algunos meses, la inflación se podría acercar al 3%). A resultas de este dato de inflación y de la revisión al alza del PIB, hemos aumentado las previsiones de inflación para 2018 (del 2,2% al 2,6%) y 2019 (del 2,0% al 2,1%). Cabe destacar que las dinámicas de inflación son muy importantes para la economía norteamericana y tienen una traslación directa a la política monetaria, toda vez que una inflación más elevada de lo previsto puede dar curso a un mayor ritmo de subidas de tipos por parte de la Fed. Este contexto avala nuestro escenario de normalización monetaria que ya contempla cuatro (antes tres) subidas de tipos en 2018.

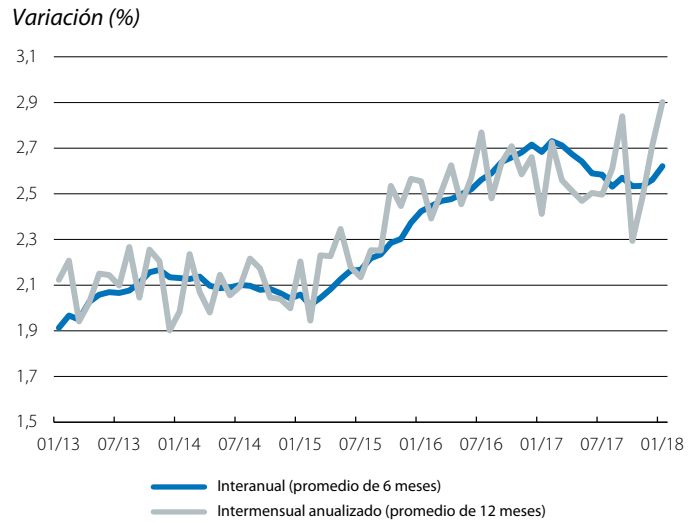
La economía norteamericana empieza el año a todo gas. Si nos centramos en los últimos datos de actividad, todo parece augurar un vigoroso dato de crecimiento en el 1T 2018. En concreto, cabe destacar el dinamismo del mercado laboral con la creación de 200.000 puestos de trabajo en enero, una cifra especialmente meritoria habida cuenta de lo cerca que está la economía estadounidense del pleno empleo. Los datos de sentimiento económico y empresarial no fueron a la zaga y exhibieron muy buenos registros. Así, por ejemplo, el índice de confianza del consumidor, elaborado por la prestigiosa Universidad de Michigan, se situó cerca del máximo de este nuevo ciclo expansivo.

El impulso fiscal: ¿un arma de doble filo? El impulso fiscal derivado del aumento del gasto se suma a otras medidas expansivas como la rebaja impositiva y el mayor gasto en infraestructuras que ya conocíamos. Estas medidas tienen un impacto relativamente moderado y acotado sobre el crecimiento de la economía, ya que esta se halla en una fase madura del ciclo en la que no parece muy necesitada de estímulos adicionales. Sin embargo, se estima que el conjunto de estas políticas (esto es, las reducciones de impuestos y el aumento del gasto) aumentarán el déficit fiscal en relación con el PIB en 1,3 p. p. en 2018 y en 1,7 p. p. en 2019 dando lugar a un saldo fiscal en torno al -5% del PIB en 2018 y 2019. Este aumento del déficit público no es una buena noticia, puesto que puede dar lugar a desequilibrios en las cuentas públicas y a un repunte de la deuda pública y de las tensiones inflacionistas.

JAPÓN

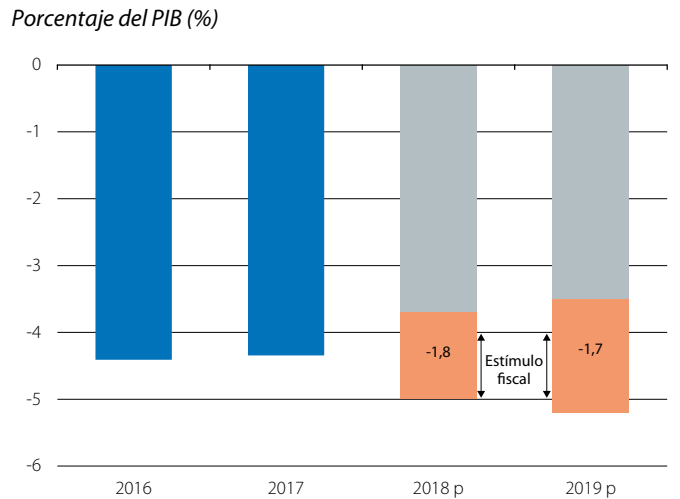
La economía nipona se muestra resiliente. En el 4T 2017, la economía japonesa se desaceleró (avanzó un 0,1% intertrimestral frente al 0,6% del 3T), pero se mantuvo en terreno positivo. Se trata del octavo trimestre consecutivo creciendo, un hito que no se conseguía desde 1989. Especialmente reseñable es la recuperación del consumo privado tras la caída del trimestre anterior. De cara al presente año esperamos un crecimiento del

EE. UU.: salarios



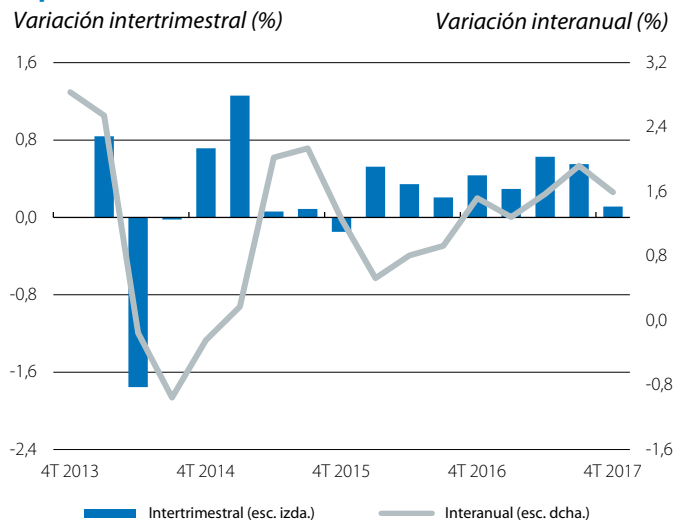
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

EE. UU.: saldo fiscal



Nota: (p) Previsión. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI y Thomson Reuters Datastream.

Japón: PIB



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

1,3% interanual, notoriamente por encima del potencial de crecimiento del país estimado entre el 0,5% y el 1%.

EMERGENTES

Las economías emergentes sacan músculo. 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. En concreto, el PMI compuesto de los emergentes se ha encaramado a los 53,6 puntos, muy por encima de los 51 puntos que se han registrado en promedio en los últimos dos años. Además, los distintos índices de actividad, como el construido por el IIF, muestran el *momentum* de las economías emergentes. Con todo, los retrocesos de las bolsas asiáticas tras la corrección de EE. UU. y las salidas de capitales ocurridas durante esos días sugieren que un endurecimiento de la política monetaria en EE. UU. superior a lo esperado puede perjudicar el buen desempeño de las economías emergentes.

China: mucha calma antes de un mes intenso. Los distintos datos de actividad (PMI, sector exterior...) muestran que la economía china ha empezado el año con la misma solidez con la que acabó el anterior. En todo caso, hay que interpretar los últimos datos con suma cautela ya que reflejan, en parte, las distorsiones causadas por las festividades del Nuevo Año Chino (este año ha caído a mitad de febrero y en 2017 a finales de enero). En breve se desvelará la composición de la nueva Asamblea Popular Nacional, el máximo órgano legislativo, que celebrará su sesión anual a principios de marzo y en la que se desvelará el objetivo de crecimiento para 2018. La novedad más destacada de este mes ha sido la propuesta del Partido Comunista de eliminar la restricción de dos mandatos consecutivos como presidente de China, lo que allanaría el camino a Xi Jinping para prolongar su liderazgo más allá de 2022 si la Asamblea ratifica la propuesta.

México remonta en un entorno realmente complejo. En el 4T 2017, el crecimiento mexicano se aceleró hasta el 1,0% intertrimestral (1,8% interanual), frente a la caída del 0,3% del trimestre anterior. Se trata de una cifra algo más elevada de lo previsto, aunque gran parte del mayor crecimiento deriva de la compensación del atípico descenso del trimestre anterior, que se vio afectado por factores puntuales (terremotos y huracanes). En el cómputo anual, el país americano creció un 2,1%. Las perspectivas inmediatas, sin ser abiertamente negativas, se van a ver lastradas por la incertidumbre de las elecciones presidenciales del próximo julio y por las dudas sobre las negociaciones del NAFTA.

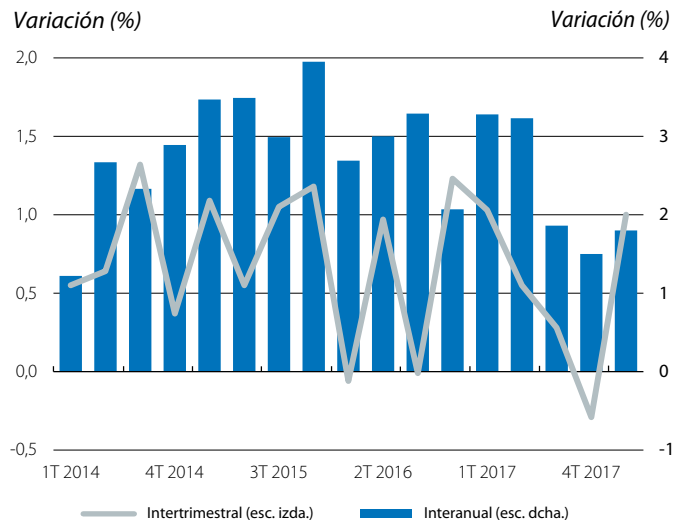
Rusia sale del hoyo mientras que la India vuelve a brillar. La recuperación de la economía rusa explica la decisión de S&P de sacar la deuda rusa de la calificación de «bono basura», aunque este organismo advierte de que la dependencia del petróleo y el gas, las sanciones internacionales en un contexto geopolítico complicado y las debilidades institucionales limitarán el crecimiento a medio plazo (para más detalles véase el Focus «Perspectivas económicas de Rusia: *politics (not business) as usual*» en este mismo *Informe Mensual*). Por su parte, la economía india recuperó su brillo y dejó definitivamente atrás los dos *shocks* de naturaleza temporal que lastraron su crecimiento en los tres primeros trimestres de 2017. Con un crecimiento del 7,2% en el 4T, la economía india se halla en un punto de partida inmejorable para pisar de nuevo el acelerador en 2018.

Emergentes: indicadores de actividad PMI



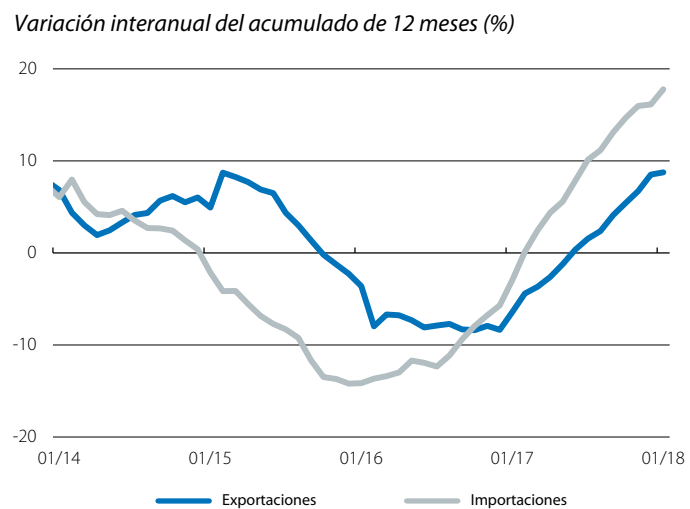
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

México: PIB



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

China: comercio exterior de bienes



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