

COYUNTURA · La actividad económica sigue avanzando a buen ritmo a pesar del aumento de los riesgos bajistas

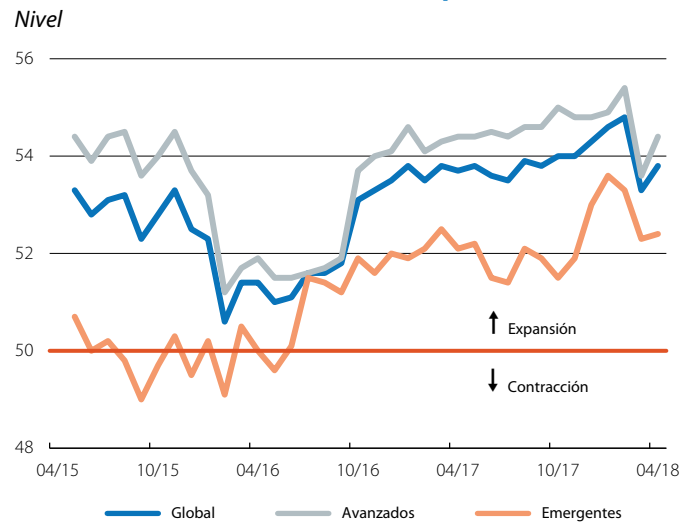
Los indicadores de actividad global siguen mostrando un tono positivo en el 2T. El índice de sentimiento empresarial (PMI) global refleja esta tendencia. Si bien se ha producido un leve retroceso del indicador después de que en febrero alcanzara su valor máximo en casi tres años y medio, en abril repuntó ligeramente, y se sitúa en una clara zona expansiva, tanto en los países avanzados como en los emergentes. A nivel sectorial, el índice manufacturero y el de servicios también siguen apuntando a avances notables de la actividad. Los datos económicos globales avalan, por tanto, el escenario previsto por CaixaBank Research para el 2018, el cual prevé un mantenimiento del crecimiento mundial en registros cercanos al 4%.

No obstante, están aumentando los riesgos bajistas. A pesar de la buena tónica observada en lo que llevamos de año, las tensiones geopolíticas han aumentado en los últimos meses, sesgando las previsiones a la baja. Así, si bien se ha atenuado en las últimas semanas, aún se mantiene el temor a que se produzca una guerra comercial después de que EE. UU. amenazara con adoptar una actitud más proteccionista. En el plano político destaca también la incertidumbre en Italia y la decisión de EE. UU. de abandonar el acuerdo nuclear con Irán. Esta última actuación ha producido un aumento de la incertidumbre geopolítica en Oriente Medio, región clave para el suministro de petróleo, lo que ha presionado el precio del oro negro al alza (puntualmente alcanzó los 80 dólares por barril). Además de las tensiones de naturaleza política, destacan también los riesgos macrofinancieros que adolecen ciertos países emergentes y que se han puesto de manifiesto este mes con la crisis cambiaria experimentada por Argentina y el fuerte desplome de la lira turca. Finalmente, también debe tenerse en cuenta el potencial efecto negativo que un endurecimiento de las condiciones financieras globales mayor del esperado podría tener en el crecimiento, en especial en los emergentes con mayores vulnerabilidades (para más detalle, véase el artículo «Emergentes frágiles: Argentina y Turquía, ni los primeros de muchos otros» en este mismo *Informe Mensual*).

ESTADOS UNIDOS

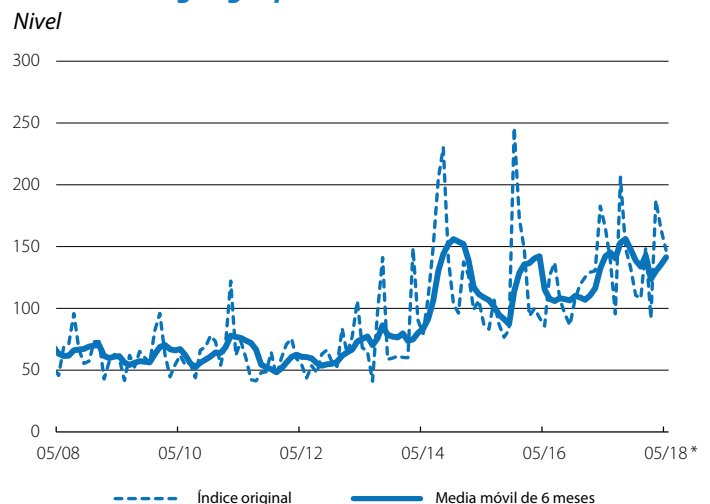
Los indicadores económicos siguen apuntando a un crecimiento sólido. Después del buen dato de crecimiento del PIB del 1T 2018, los indicadores económicos disponibles para el 2T avalan la continuidad de esta buena tónica. Así, los índices de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas y de servicios se situaron en los 55,7 y 55,2 puntos, respectivamente. Estos datos apuntan al mantenimiento del buen ritmo de crecimiento de la actividad secundaria y terciaria, a pesar de que ambos índices han retrocedido moderadamente en el último mes. Los fuertes avances de la producción industrial y de las ventas al por menor registrados en abril también apuntan a un creci-

Indicadores de actividad: PMI compuesto



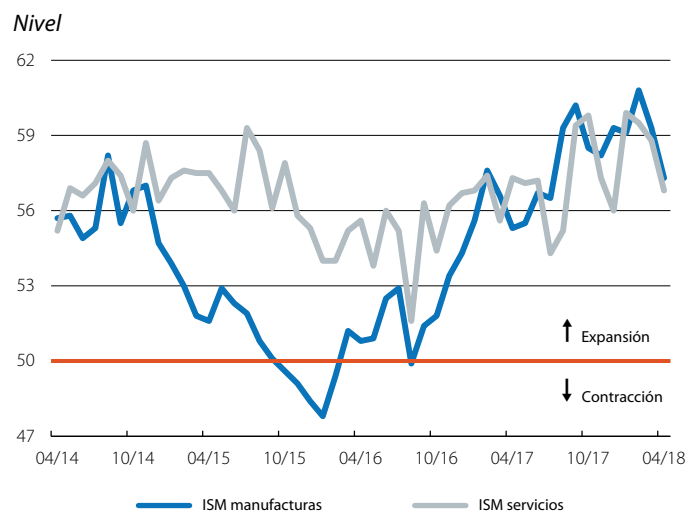
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Índice de riesgos geopolíticos



Nota: * Dato de mayo 2018 basado en búsquedas en periódicos hasta el 10 de mayo de 2018.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Geopolitical Risk Index (Caldara y Iacoviello).

EE. UU.: indicadores de actividad



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

miento dinámico de la actividad y del consumo privado en el 2T del año.

Rozando el pleno empleo. Los datos del mercado laboral siguen destacando por su dinamismo. Así, en el mes de abril, la tasa de actividad se situó en el 62,8% y se crearon 164.000 puestos de trabajo (superando el registro del mes anterior). Esta última cifra destaca especialmente, ya que se encuentra por encima de lo que se considera el nivel de creación de empleo de equilibrio, dado el punto cíclico en el que se encuentra la economía estadounidense, que se sitúa entre 75.000 y 125.000 puestos de trabajo. Además, la tasa de paro descendió al 3,9%, tras seis meses de estancamiento en el 4,1%. Finalmente, los salarios avanzaron un significativo 2,6% interanual y varios indicadores, como los que proporciona la encuesta de la Federación Nacional de Empresas Independientes (NFID, por sus siglas en inglés), sugieren que el crecimiento de los salarios irá a más en los próximos trimestres, lo que es de esperar que presione al alza la inflación.

Prosigue la tendencia alcista de la inflación observada en los últimos meses. Así, la tasa de inflación general se situó en el 2,5% en abril, 1 décima por encima del registro del mes anterior. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los precios más volátiles de la energía y de los alimentos, se mantuvo en el 2,1%. Esta tendencia al alza se mantendrá en los próximos meses, tanto por lo que respecta a la inflación general como la subyacente. Esta continuidad en el aumento de la inflación se explica, en gran medida, debido a un considerable efecto de base al alza, provocado por las fuertes caídas de los precios de telefonía inalámbrica experimentadas en 2017 durante estos meses, y que no volverán a producirse este año. Por otro lado, la mejora en las expectativas de inflación, reflejada en el buen dato del índice elaborado por la Universidad de Michigan, refuerza también esta dinámica alcista. En este contexto, todo apunta a que la Fed llevará a cabo una nueva subida del tipo de interés de referencia en la próxima reunión prevista para el mes de junio.

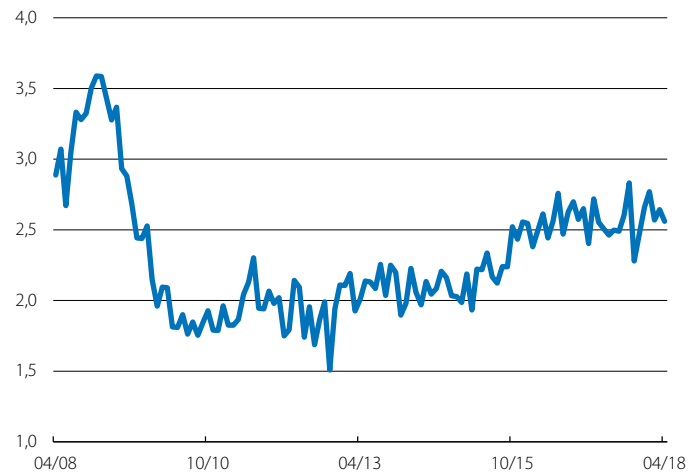
RESTO DEL MUNDO

Japón: el PIB del 1T 2018 sorprende negativamente. Después de encadenar ocho trimestres de crecimiento positivo, hecho que no sucedía desde 1989, la economía nipona retrocedió un 0,2% en términos intertrimestrales en el 1T 2018 (+1,0% interanual). Si bien el dato ha estado condicionado por factores temporales que han influido de forma negativa en el consumo privado, tales como el mal tiempo, lo cierto es que la debilidad generalizada de la demanda ha sorprendido negativamente: el consumo privado así como la inversión han disminuido, mientras que los ingresos del trabajo y los beneficios empresariales han aumentado notablemente. En conjunto, ello denota cierta desconfianza en el futuro devenir de la economía, tanto por parte de los hogares como de las empresas. Asimismo, los datos del 4T 2017 han sufrido también una fuerte revisión a la baja.

Aumenta la preocupación sobre la situación económica de varios emergentes. Tras los acontecimientos del último mes, entre los que cabe mencionar la crisis cambiaria de Argentina, la inquietud respecto a la posible debilidad de los emergentes se ha hecho patente. Una muestra de ello es el parón en las entra-

EE. UU.: salarios

Variación interanual (%)



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

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)

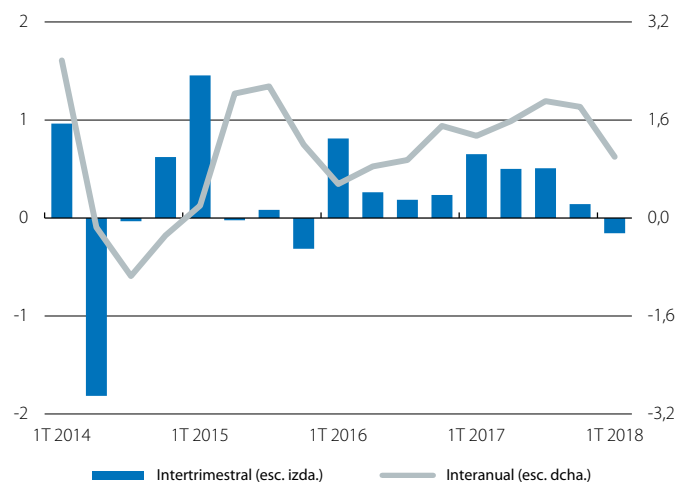


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

Japón: PIB

Variación intertrimestral (%)

Variación interanual (%)



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

das de flujos de capitales en cartera (deuda y acciones) experimentado por las economías emergentes en abril, con una salida de 200 millones de dólares, que contrastan con los 11.300 millones de dólares recibidos el mes anterior. Este brusco cambio de actitud de los inversores viene apoyado por el fortalecimiento del dólar americano, así como por la subida de tipos que está llevando a cabo la Fed, que en las últimas semanas ha propiciado un notable repunte del bono americano a 10 años. A este contexto, además, se le suman las inminentes elecciones que se celebrarán en numerosos países de América Latina y en Turquía. Todo ello hace pensar que, si bien el riesgo sistémico es limitado, las condiciones macrofinancieras seguirán poniendo a prueba la resistencia de los emergentes en los próximos trimestres.

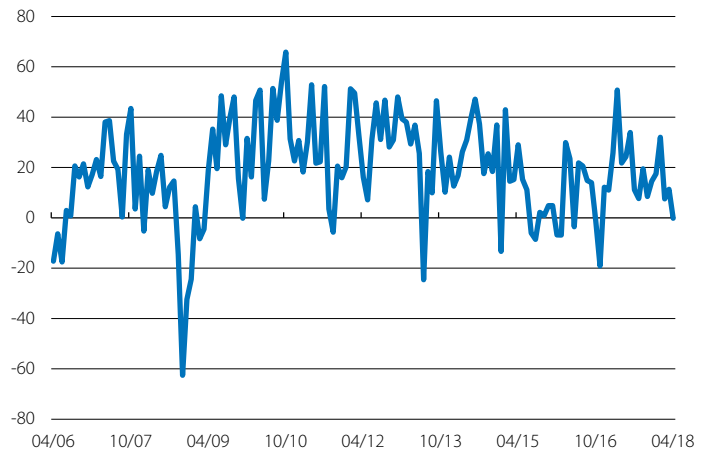
China mantiene el tipo a pesar de las tensiones comerciales.

Las exportaciones chinas se incrementaron un 12,9% interanual en abril, tras el mal dato de marzo. En concreto, las exportaciones de China a EE. UU. no parecen haberse visto afectadas negativamente por las amenazas proteccionistas de este último, y progresaron un notable 9,7% en términos interanuales en abril. Sin embargo, es posible que este fuerte repunte sea propiciado por los temores a que la guerra comercial entre China y EE. UU. acabe materializándose, por lo que las empresas exportadoras estarían adelantando los envíos para evitar futuras subidas de los aranceles. En términos más genéricos, la actividad económica en China mantiene una tónica positiva tras el buen dato del 1T 2018. En este sentido, destacan los fuertes avances de la producción industrial y del PMI de manufacturas y de servicios del mes de abril.

Crecimientos más débiles de lo esperado en algunos emergentes. En Rusia, el PIB aumentó un 1,3% interanual en el 1T 2018. Este dato ha sorprendido a la baja. Aunque es cierto que representa una mejora respecto al 0,9% del 4T 2017, debemos tener en cuenta que este último registro está afectado por un efecto de base negativo (el 4T 2016 fue el último trimestre en el que Rusia no estaba sujeta al acuerdo de limitación de producción de crudo con la OPEP). El crecimiento del PIB de México también sorprendió a la baja, y se teme que la incertidumbre que generan las negociaciones del NAFTA y las elecciones presidenciales previstas para el 1 de julio estén lastrando la inversión y el consumo de los hogares. Asimismo, Brasil también ha perdido impulso en el 1T 2018, con un avance del 1,2% interanual, que contrasta con el 2,1% experimentado en el 4T 2017. Aunque el dato ha sorprendido ligeramente a la baja, Brasil acumula cinco trimestres consecutivos de crecimiento positivo, lo que consolida su recuperación económica tras la fuerte recesión experimentada en 2015-2016. La desaceleración en el ritmo de crecimiento ha sido consecuencia del mal comportamiento del consumo público y de las exportaciones. Con todo, la inversión se ha mantenido firme, lo que sugiere que la incertidumbre política no está haciendo excesiva mella en la confianza empresarial. Finalmente, India creció un 7,7% interanual, 7 décimas por encima del registro del trimestre anterior, siendo la economía grande que ha crecido a un mayor ritmo en el 1T 2018. Este dato confirma la recuperación de la economía después de la inestabilidad temporal que conllevó la aplicación del impuesto a los bienes y servicios (GST) en 2017 y la desmonetización, los cuales ensombrecieron las perspectivas de crecimiento del país a corto plazo.

Flujos de capital hacia los emergentes (cartera) *

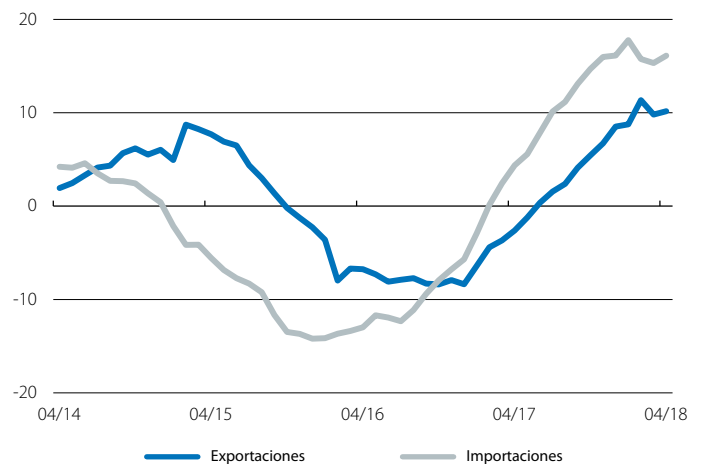
Miles de millones de dólares (datos mensuales)



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 *

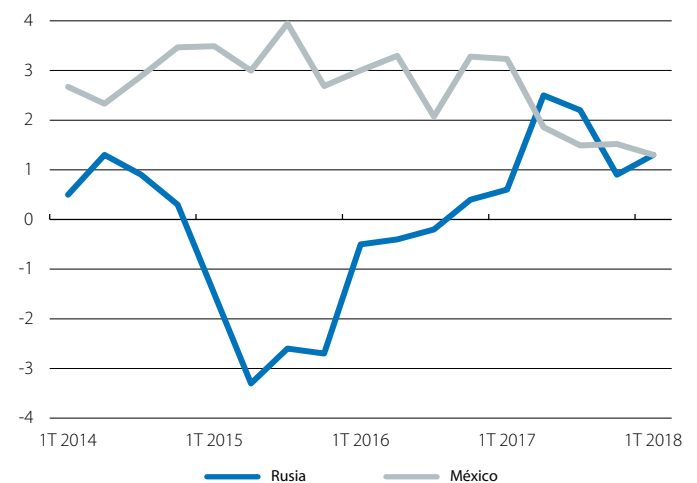
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



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

Rusia y México: PIB

Variación interanual (%)



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