

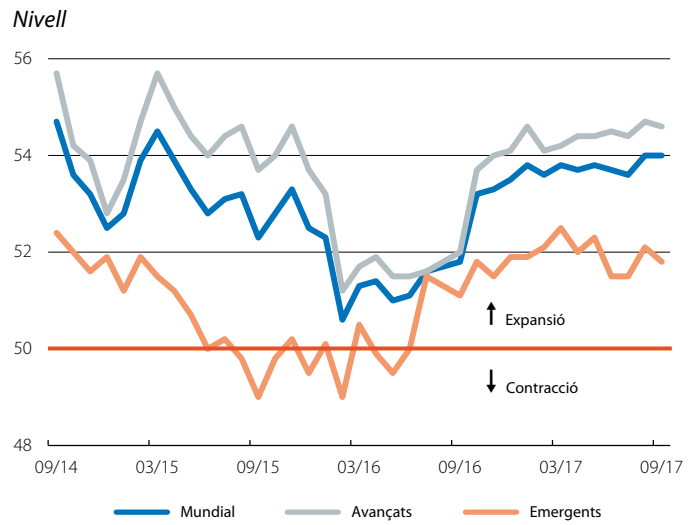
CONJUNTURA · Prosegueix l'expansió mundial en la segona meitat del 2017

Els indicadors d'activitat global continuen mostrant un to positiu en el tancament del 3T. Així, al setembre, l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost, que inclou les manufactures i els serveis, es va situar, per segon mes consecutiu, en els 54 punts per a l'agregat mundial, el millor registre des del març del 2015. Cal destacar que l'evolució positiva de l'economia es basa en una millora de l'agregat tant per a les economies avançades com per a les emergents. Aquesta tendència avala l'escenari de CaixaBank Research, que preveu una acceleració moderada del creixement mundial del 3,6% el 2017 i del 3,7% el 2018 (el 3,2% el 2016). La continuïtat de les polítiques monetàries acomodaticies, la recuperació gradual dels preus del petroli en uns nivells que afavoreixen els països exportadors sense penalitzar en excés els països importadors i l'efecte catalitzador que té la confiança dels consumidors i dels empresaris sobre el consum i sobre la inversió són alguns dels elements que expliquen aquest escenari positiu.

I, no obstant això, persisteixen els focus d'incertesa. La incertesa, molt relacionada amb elements polítics i amb pulsions proteccionistes, es manté a l'ordre del dia, la qual cosa manté el balanç de riscos globals lleugerament esbiaixat a la baixa. A nivell polític, cal fer-se ressò del bon resultat que l'extrema dreta ha tret a les eleccions legislatives austríaques i de la victòria del magnat Andrej Babis, un candidat amb rivets populistes, en les eleccions txeqües. En l'àmbit de la política comercial, les negociacions per redissenar el NAFTA han entrat de ple en matèries sensibles. Així, s'han començat a abordar temes espinosos, com la possible introducció d'aranzels al sector automobilístic o la proposta nord-americana d'incloure una «clàusula de caducitat» que faria expirar el NAFTA cada cinc anys, tret que els tres països implicats (els EUA, Canadà i Mèxic) n'acordin la continuïtat. Malgrat que creiem que s'acabarà imposant una dinàmica constructiva, en els propers mesos, caldrà seguir amb molta atenció l'evolució de les negociacions.

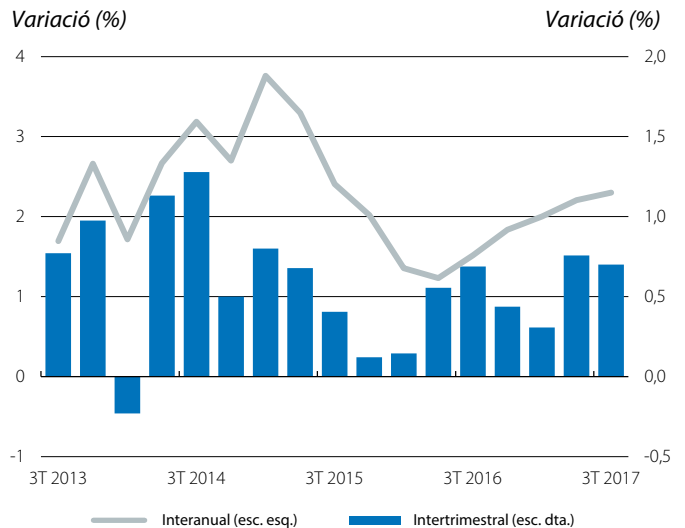
L'FMI millora les previsions, tot i que no llança les campanes al vol. Al seu informe de perspectives de l'economia mundial de l'octubre, el Fons ha revisat a l'alça les previsions de la zona de l'euro i, en menor grau, dels EUA. Pel que fa als països emergents, l'FMI ha millorat les perspectives de Rússia, del Brasil i, en menor grau, de la Xina i ha revisat a la baixa les de l'Índia. En conjunt, el quadre macroeconòmic considerat pel Fons és similar al de CaixaBank Research. D'altra banda, l'FMI ha emfatitzat que la millora del moment cíclic de l'economia global és una finestra d'oportunitat immillorable perquè el creixement sigui durador. En aquest sentit, el Fons ha posat l'accent en la peremptorietat d'avançar per la via de les reformes estructurals acompanyades de polítiques fiscals favorables al creixement per augmentar la productivitat i el creixement potencial de les principals economies.

Indicadors d'activitat: PMI



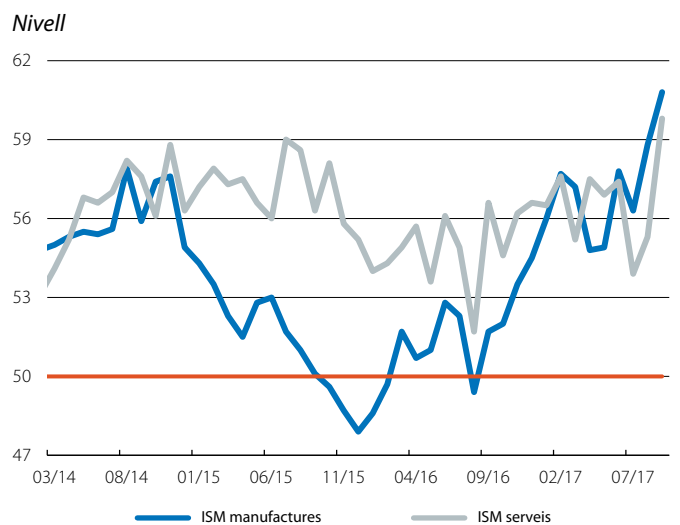
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

EUA: PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BEA.

EUA: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'ISM.

ESTATS UNITS

El PIB dels EUA sorprèn a l'alça en el 3T. El pas dels huracans Harvey i Irma no ha afectat l'economia nord-americana, que va créixer el 0,7% intertrimestral (el 2,3% interanual) en el 3T 2017, una marca per damunt de les previsions dels analistes. Aquest bon registre, només 1 dècima inferior al del 2T, va ser degut, en part, a la notable contribució del component d'inventaris i a la caiguda de les importacions. El bon funcionament d'aquests components va compensar la lleugera desacceleració del consum privat i de la inversió no residencial, indicadors que, malgrat tot, van créixer de forma apreciable.

Llums i ombres al mercat laboral. La dada de creació d'ocupació va patir una petita punxada al setembre amb la destrucció de 33.000 llocs de treball, la qual cosa representa la primera dada negativa des del setembre del 2010. Així i tot, es tracta d'una reculada temporal a causa dels efectes disruptius dels huracans Harvey i Irma, que van impedir que molts nord-americans anessin a treballar. Per tant, s'espera que, en els propers mesos, el mercat laboral recuperi el vigor i les cotes de creació mensuals passades. Per sort, no tot van ser males notícies: la taxa d'atur va recular 2 dècimes, fins al 4,2%, i els salaris van avançar el 2,9% interanual, 4 dècimes per damunt de la dada de l'agost. Cal destacar la dada de creixement salarial després dels augmentos salarials dels mesos anteriors, sorprenentment modestos, en una economia tan propera a la plena ocupació (en els cinc mesos anteriors, el creixement salarial es va situar, de mitjana, en el 2,5%, però, en els anys precrisi, la bona salut del mercat laboral es va traduir en un creixement salarial superior al 3%). Caldrà seguir, doncs, amb atenció si aquesta bona xifra té continuïtat, per avaluar fins a quin punt l'economia nord-americana es troba prop de la plena ocupació i d'una plena utilització de la força laboral en l'economia (l'anomenat «*slack* econòmic»).

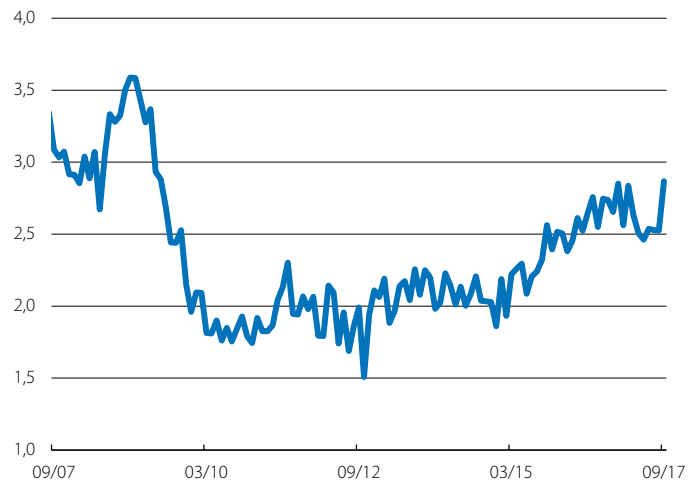
La inflació: revisió a l'alça. En particular, la inflació es va situar en el 2,2% interanual, 3 dècimes per damunt del mes anterior, gràcies a l'augment del component energètic després del pas dels huracans. A causa d'aquesta dada, fem una revisió tècnica de la previsió d'inflació en 2 dècimes el 2017 (el 2,1%) i en 1 dècima el 2018 (el 2,3%). La inflació subjacent es manté ancorada en l'1,7%, però caldria esperar-ne la recuperació gradual en els propers mesos, gràcies a la desaparició d'elements idiosincràtics, com el descens actual dels serveis de telefonia sense fil, i a l'augment esperat dels salaris arran del tancament de l'*slack*.

JAPÓ

Shinzō Abe obté una àmplia majoria en les eleccions anticipades al Japó. El seu partit, el Partit Liberal Demòcrata (PLD), i el seu aliat, el partit budista Komeito, han obtingut més de dos terços dels diputats a la Cambra Baixa davant una oposició fragmentada, una majoria similar a la que ja ostentaven. Aquesta victòria incontestable permetrà a Abe implementar la seva agenda amb més comoditat, ja que el reforça de cara a les eleccions presidencials del 2018. S'espera que Abe aprofiti aquesta majoria per augmentar la despesa en educació, amb l'objectiu de millorar la productivitat del país, força decaiguda, i per tirar

EUA: salaris

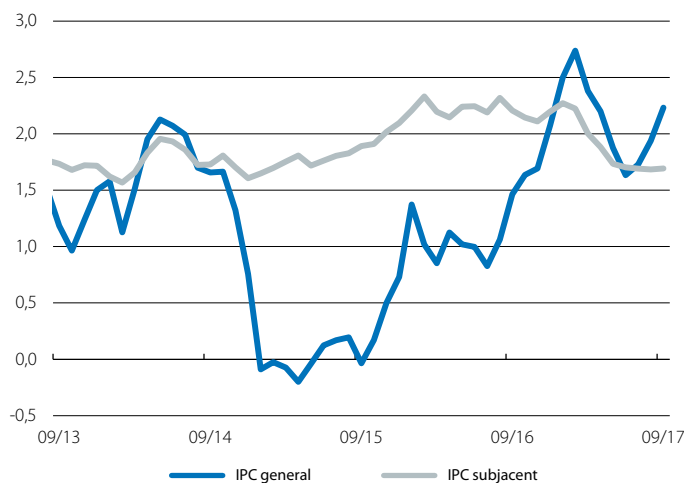
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

EUA: IPC

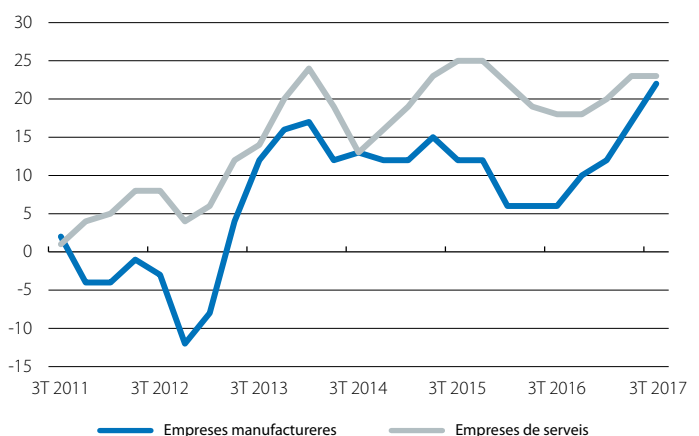
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

Japó: índex de sentiment empresarial (Tankan *)

Nivell



Nota: * Índex per a grans empreses.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc del Japó.

endavant l'impopular augment de l'impost sobre el consum. Així mateix, la majoria de dos terços és suficient per reformar la Constitució, la qual cosa podria donar un paper més actiu a les Forces Armades nipones en el futur.

Continuen els avanços econòmics positius. Així, els indicadors de sentiment empresarial del Japó mantenen la seva progressió. En particular, és molt destacable que l'índex Tankan per a les grans empreses manufactureres se situés, en el 3T, en el nivell màxim des del 2007. Això permet ser raonablement optimistes pel que fa a la dada del PIB del 3T, la primera estimació de la qual es farà pública cap a la meitat de novembre.

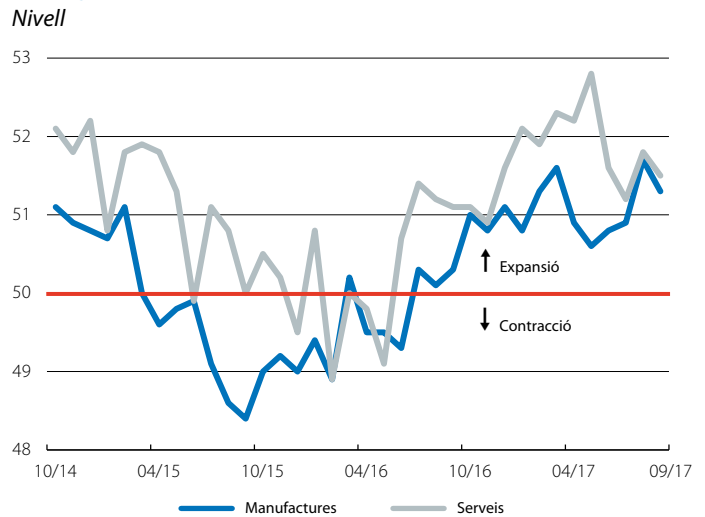
EMERGENTS

Les economies emergents mantenen un to constructiu. Les economies emergents mantenen, en conjunt, un ritme d'activitat notable. Això s'ha reflectit tant en les últimes dades macroeconòmiques com en els índexs de sentiment empresarial (PMI), els quals es mantenen en una confortable zona expansiva malgrat un lleuger descens en el mes de setembre. En aquest context, els fluxos de cartera cap a aquestes economies van continuar anotant entrades considerables de capital estranger. Així i tot, l'FMI ha advertit que un enduriment de les condicions financeres globals podria complicar la situació d'algunes economies emergents, en especial les que presenten nivells elevats de palanquejament.

Xina: un mes intens als fronts econòmic i polític. En el primer front, cal subratllar que el PIB de la Xina va créixer un notable 6,8% interanual en el tercer trimestre de l'any, 1 dècima per sota del registre dels dos primers trimestres. Aquest creixement s'ha vist afavorit per les polítiques d'estímul econòmic, entre les quals destaca l'evolució positiva de la inversió pública en infraestructures. Així mateix, les dades d'activitat del setembre, publicades amb la dada del PIB, van mostrar un to positiu, coherent amb la bona dada de creixement. En el front polític, el Congrés del Partit Comunista de la Xina ha reforçat el lideratge de Xi Jinping, que afrontarà el segon (i teòricament últim) mandat de cinc anys com a màxim mandatari xinès amb un suport molt ampli del Partit per governar. Tot sembla indicar que la política econòmica no patirà grans canvis, si més no a curt termini. Així, s'espera que el canvi de model productiu continuï de forma gradual. El gran interrogant és si el president xinès, amb un marge de manobra major, decidirà avançar pel camí de les reformes per reduir l'elevat endeutament del país.

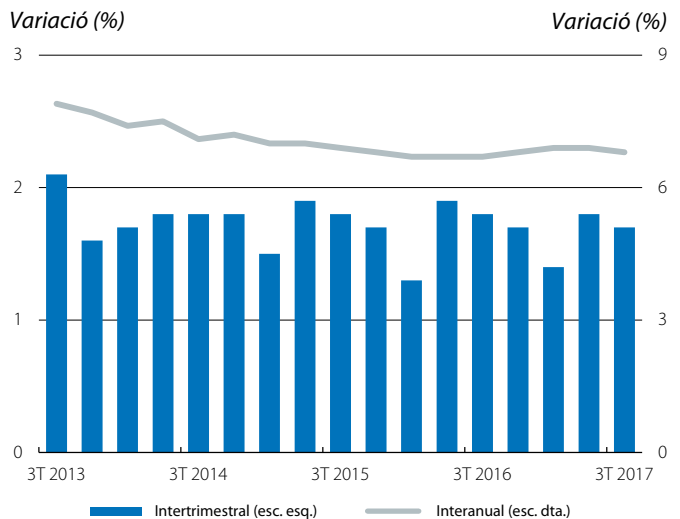
L'economia mexicana perd força en el 3T. En particular, l'economia mexicana va caure el 0,2% intertrimestral (el +1,6% interanual), xifres sensiblement inferiors a les del 2T (el 0,6% i l'1,9%, respectivament). Així i tot, probablement es tracta d'una ensopegada temporal derivada, en gran part, de l'efecte negatiu de l'aturada en la producció de petroli a causa de l'huracà Harvey (al setembre, la producció va ser la mínima des del 1980) i, en menor grau, de l'impacte dels dos terratrèmols del setembre. S'espera que els treballs de reconstrucció permetin una recuperació del creixement en el 4T.

Emergents: indicadors d'activitat (PMI)



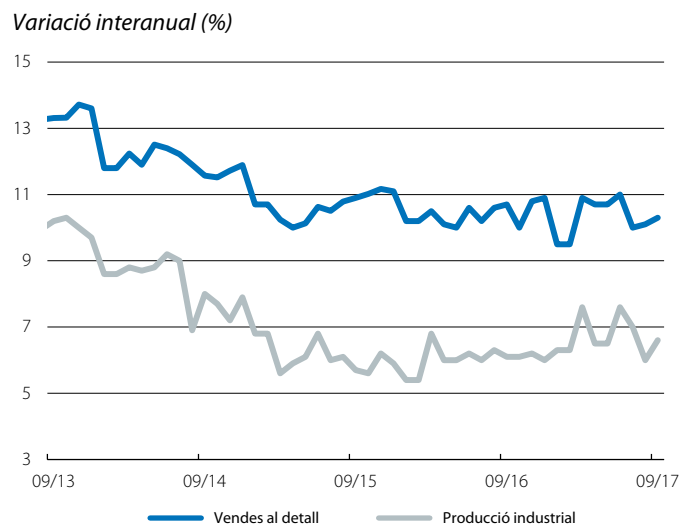
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Xina: PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

Xina: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.