

La economía mundial, viento en popa

El crecimiento mundial mantiene su dinamismo. Con los datos de actividad del 3T 2017 en la mano, se puede afirmar con elevada certeza que el crecimiento global está siendo bueno, como ya lo fue el 2T, y que este buen *momentum* de la economía se apoya en una mejora tanto en el conjunto de las economías avanzadas como en el de las emergentes. Se va, en definitiva, camino de cerrar el año con un crecimiento del 3,6% anual. Con los vientos de la macroeconomía soplando a favor, las velas de los mercados financieros se han movido en consonancia. Así, las bolsas avanzadas subieron en octubre de forma apreciable, como también lo hicieron muchas de las emergentes, al tiempo que los tipos de interés de los bonos soberanos estadounidenses, aunque con vaivenes, tendieron a consolidar el lento aumento que se inició el verano pasado. La volatilidad, tanto de la bolsa como de la renta fija, se mantuvo en niveles reducidos.

EE. UU. mantiene el rumbo. En este contexto globalmente positivo, la principal economía mundial sigue manteniendo una velocidad de crucero elevada. Cuando se esperaba que los huracanes Harvey e Irma lastrasen el crecimiento en el 3T, el PIB sorprendió con un avance del 0,7% intertrimestral (2,3% interanual), apenas 1 décima porcentual menos que en el trimestre anterior. En esta fase madura del ciclo, la inflación subyacente, que no incluye los componentes volátiles de energía y alimentos, se mantiene anclada en el 1,7% desde el pasado mes de mayo. Con todo, con el avance de los salarios en torno al 2,5% interanual, cabe esperar que este parón de la inflación sea temporal. Así lo estima también la Fed, que reiteró la posibilidad de una nueva subida del tipo de referencia en diciembre. Este mensaje continuista no provocó movimientos apreciables en los mercados, más atentos, en cambio, a la elección del sucesor de Janet Yellen al frente de la Reserva Federal. A la espera de las sesiones de confirmación del Senado, el candidato propuesto por el Ejecutivo, Jerome Powell, se percibe como experimentado (ya es miembro de la junta de gobierno de la Fed) y partidario de dar continuidad a la estrategia de normalización muy gradual de las condiciones financieras. Y si EE. UU. mantiene el rumbo, aún lo hace en mayor medida la otra gran economía mundial, China. En el frente político, el liderazgo de Xi Jinping se ha reforzado en el Congreso del Partido Comunista, mientras que, en lo que a economía se refiere, el crecimiento del 6,8% del 3T, similar al del primer semestre, reitera que el país mantiene un ritmo de crecimiento elevado.

Europa, a toda máquina. Los datos del PIB del 3T confirman un ritmo de crecimiento elevado y similar al de la primera mitad del año. Además, los primeros indicadores del

4T apuntan a la continuidad de este dinamismo. De cumplirse con las previsiones de CaixaBank Research, el crecimiento de 2017 será del 2,2%, el mejor desde el año 2007. En este contexto, la inflación sigue recibiendo la máxima atención, ya que el proceso de normalización está siendo muy lento, como atestigua el hecho de que la inflación subyacente se sitúe en un moderado 1,1% en octubre. Así pues, el BCE siguió buscando el equilibrio entre lo que le demanda una economía en expansión y una inflación que se recupera de forma muy gradual, una tónica que previsiblemente no cambiará en los próximos meses. Este equilibrio es el que se reflejó en la importante reunión de octubre, en la que precisó la senda futura de la política monetaria. Concretamente, el BCE anunció un menor ritmo de compras de activos (mantendrá los actuales 60.000 millones mensuales hasta diciembre de 2017, pero continuará, entre enero y septiembre de 2018, a un ritmo de 30.000 millones mensuales) al tiempo que reiteró su compromiso de no subir los tipos de interés por un largo periodo de tiempo.

La economía española y la portuguesa siguen navegando en un contexto externo favorable. En España, el crecimiento del PIB se situó en el 0,8% intertrimestral (3,1% interanual) en el 3T, un registro que supone una ligera desaceleración respecto al registro del 2T (0,9% intertrimestral). A falta del detalle por componentes, los indicadores adelantados apuntan a que el elevado ritmo de avance fue liderado por la demanda interna. Los flujos de exportación e importación cobraron dinamismo en el 3T de la mano de un entorno externo cada vez más favorable. De cara a los próximos trimestres, prevemos que el ritmo de avance de la actividad económica se modere a medida que se disipe el impacto positivo de algunos factores que han impulsado el crecimiento en los últimos años (como la política fiscal expansiva y el aumento moderado del precio del petróleo). Respecto a Portugal, el contexto externo también es uno de los responsables del buen momento de la economía portuguesa. Cabe recordar que en el 2T 2017 el crecimiento fue del 3,0% interanual, en gran medida gracias a la potente combinación de fuertes exportaciones y dinamismo inversor, y todo apunta a que en el 3T ambas fuerzas habrán seguido siendo motores de la expansión lusa.