

## CONJUNTURA · L'economia mundial aguanta el tipus

**El creixement del 2016 serà similar al del 2015.** Malgrat que, en essència, la tònica prevista a mitjà termini no varia (és a dir, l'economia mundial s'accelerarà el 2017 i el 2018), l'evolució a curt termini és una mica més continguda del que s'havia previst. Es tracta, fonamentalment, del reflex d'una evolució de l'economia nord-americana lleugerament més feble del que s'havia previst. Així i tot, cal recordar que una part del menor dinamisme relatiu dels EUA serà compensada pel millor to que exhibeixen les economies europees. Per la seva banda, el grup d'emergents tendeix a anar recuperant posicions, tot i que les economies exportadores de primeres matèries són penalitzades per un escenari de preus més advers del que s'havia considerat inicialment (i, en alguns casos, per xocs d'incertesa de caràcter polític).

### ESTATS UNITS

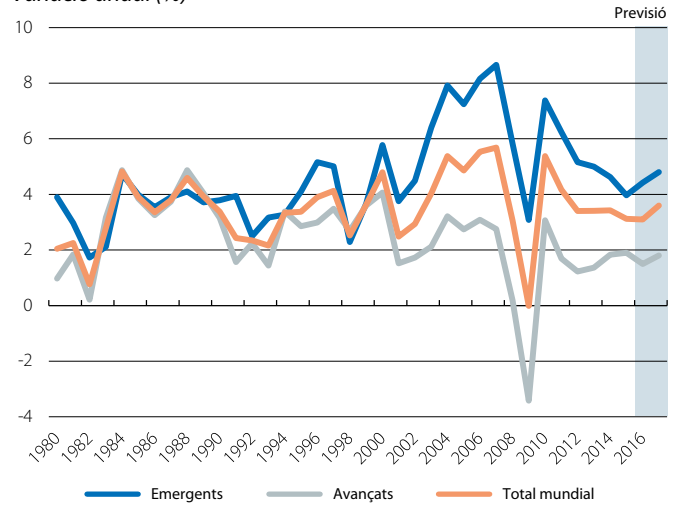
**Un final d'any una mica menys expansiu.** A mesura que es disposa d'indicadors del 3T 2016, es posa de manifest que el pols econòmic nord-americà és moderadament més baix del que s'havia previst. Es tracta de xifres que no qüestionen que, en aquest trimestre i en el 4T, el ritme d'avanç intertrimestral del PIB serà millor que el registrat en el primer semestre del 2016. Però, certament, l'acceleració no serà tan intensa com s'havia anticipat. Conseqüentment, la previsió de CaixaBank Research per al 2016 passa de l'1,7% a l'1,5% i la del 2017, del 2,2% al 2,1%. El 2018, el creixement serà del 2,0%. Pel que fa a la visió a més llarg termini, des de CaixaBank Research s'apunta que el creixement es mantindrà una mica per damunt del 2% anual.

**L'activitat industrial i la de serveis mostren la faceta feble de la conjuntura.** Els indicadors d'activitat manufacturera i els del sector terciari reflecteixen amb claredat el to més contingut de l'evolució cíclica dels EUA. Així, a l'agost, l'indicador ISM d'activitat manufacturera es va situar per sota dels 50 punts, la qual cosa indicaria una contracció de l'activitat. No obstant això, en el conjunt del trimestre, aquesta dada queda matisada pels registres del juny i del juliol, que van ser sensiblement millors. Un diagnòstic similar es pot extreure de l'evolució de l'indicador ISM de l'activitat dels serveis: caiguda a l'agost (en aquest cas encara per damunt del llindar dels 50 punts), que és compensada per uns registres dinàmics en els dos mesos precedents. Per la seva banda, el sector immobiliari, tot i que continua avançant, es mostra també menys vigorós del que s'esperava, com ho sembla confirmar que, a l'agost, es van iniciar només el 0,9% més d'habitatges que un any abans.

**El bastió de l'economia, el consum privat, resisteix.** Així i tot, a aquesta constatació d'una certa feblesa temporal, cal contraposar l'evidència que el puntal fonamental de l'economia nord-americana, el consum privat, es continua mostrant sòlid. Així, l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference

### PIB mundial: previsions de CaixaBank Research

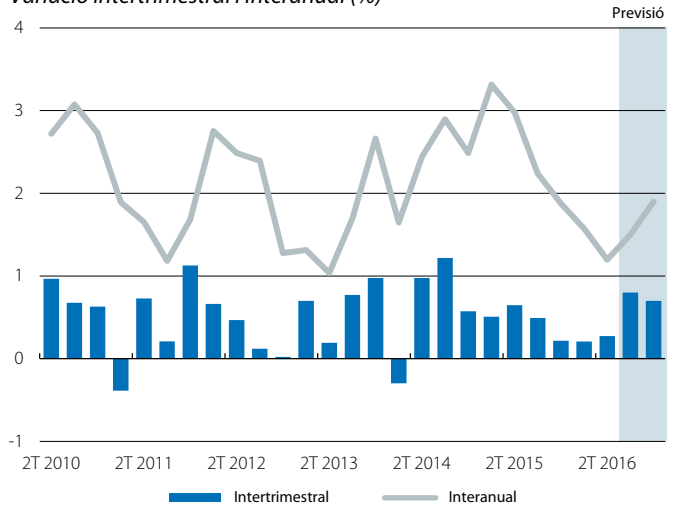
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research.

### EUA: PIB

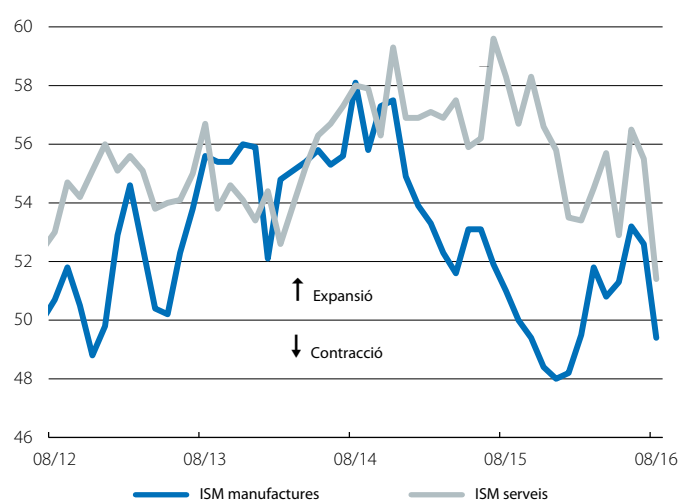
Variació intertrimestral i interanual (%)



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

### EUA: indicadors d'activitat

Nivell



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

Board es va situar en els 101,1 punts a l'agost, el millor registre en gairebé un any i clarament per damunt de la mitjana històrica (90,3).

**La Reserva Federal (Fed), més a prop de la segona pujada.**

Aquest ajust temporal del ritme d'activitat implica esperar que la Fed difereixi la normalització monetària una vegada més? Segons el nostre parer, les perspectives alcistes de la inflació i el bon to del mercat laboral justifiquen que la Fed mogui fitxa al final de l'any, una decisió que sembla més probable després de la reunió del 21 de setembre. En aquesta reunió, la Fed va proporcionar als actors econòmics informació que apunta de forma més explícita a una nova pujada del tipus de referència al final d'enguany. En definitiva, segons les previsions de CaixaBank Research, el més probable és que, al desembre del 2016, la Fed augmenti en 0,25 p. b. el tipus de referència, un moviment que obrirà la porta a un procés més continuat, tot i que gradual, de pujades de tipus el 2017 i el 2018 (75 p. b. cada any).

**A l'avantsala d'un avanç apreciable de la inflació. A l'agost, la inflació es va situar en l'1,1% interanual, 3 dècimes per damunt del registre del mes anterior.**

De cara als propers mesos, s'espera un augment notable de la inflació: si es compleixen les previsions, se situarà en el 2,3% interanual al març del 2017. Pel que fa a la inflació subjacent, es va situar 1 dècima per damunt del registre del mes anterior, en el 2,3%. El mercat de treball, per la seva banda, es continua mostrant robust. A l'agost, es van crear 155.000 llocs de treball, una dada significativa, i més si es té en compte la revisió a l'alça en el registre del juliol (fins als 275.000). La taxa d'atur es va mantenir en un reduït 4,9%, i els salaris van continuar marcant avanços apreciables (el 2,4% interanual).

**JAPÓ**

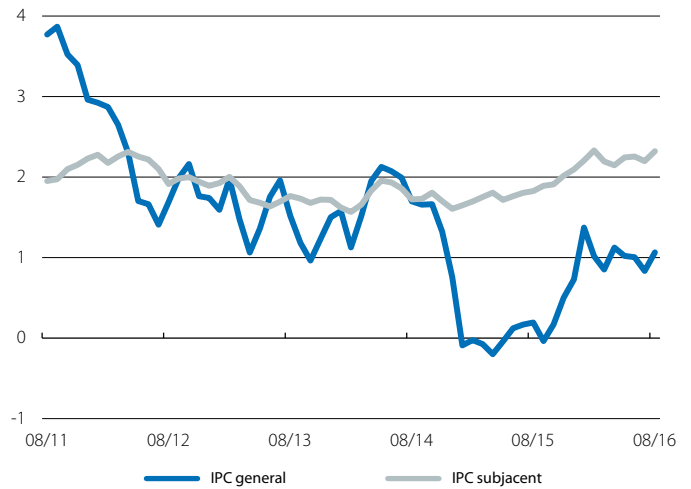
**La política monetària arriba al seu límit?** La revisió del PIB del 2T 2016 ha situat el creixement en el 0,2% intertrimestral, enfront del 0,05% de la primera estimació. Així i tot, les fràgils dades d'activitat i la deflació persistent (l'IPC sense aliments de l'agost, referència del Banc del Japó, va caure el 0,5% interanual) confirmen que el creixement nominal japonès encara té molt marge per recuperar-se. En aquest context, el Banc del Japó ha optat per una modificació relativament menor de l'estratègia de política monetària. Lluny de centrar-se en objectius de caràcter general i més ambiciosos, l'entitat reconeixia que la rendibilitat del sector financer és penalitzada per una corba de tipus en negatiu i molt plana. En conseqüència, va anunciar que reajustarà les compres de bons per aconseguir que la corba de tipus tingui més pendent, de manera que no llasti tant el sector financer.

**EMERGENTS I PRIMERES MATÈRIES**

**Àsia continua sent la cara amable dels emergents.** A la Xina, les dades d'activitat de l'agost han estat una mica més positives que les del juny i juliol, la qual cosa avala la versemblança de l'escenari d'aterratge suau que espera CaixaBank Research. Així

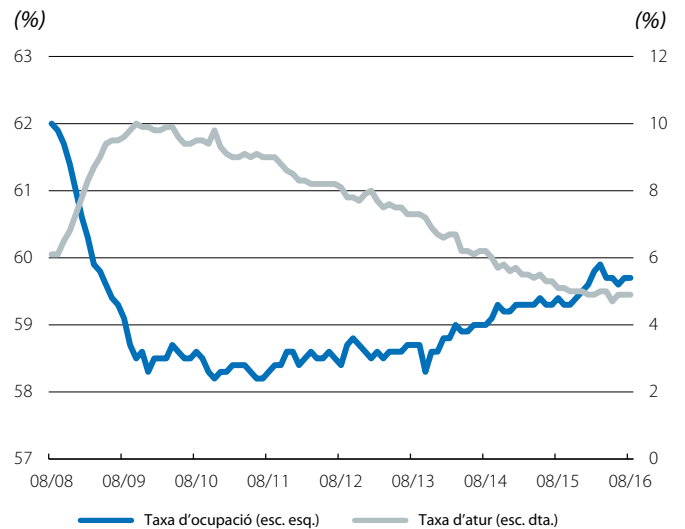
**EUA: IPC**

Variació interanual (%)



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

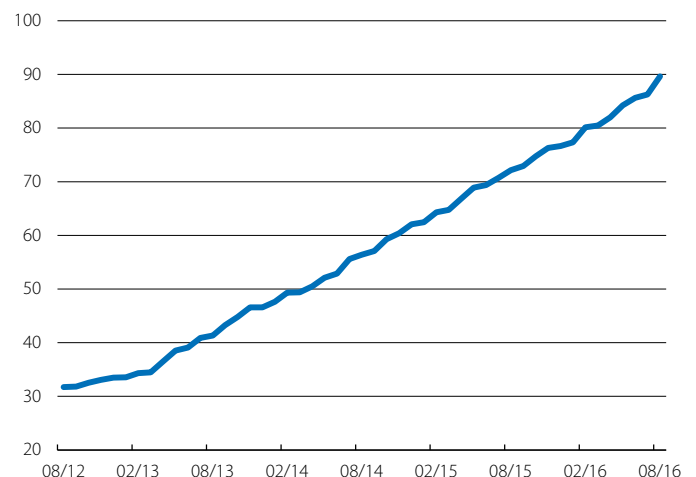
**EUA: mercat laboral**



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

**Japó: actius del Banc del Japó**

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc del Japó i del Ministeri de l'Interior.

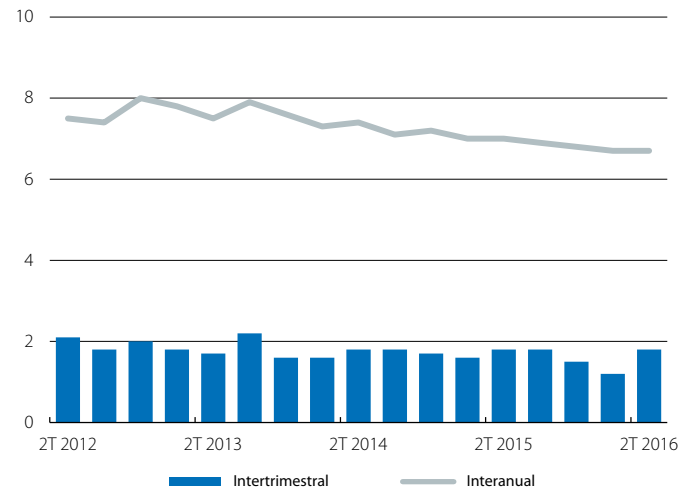
i tot, es mantenen els focus de riscos a mitjà i a llarg termini, en particular la tònica d'acumulació del deute privat i els dubtes sobre una part de la seva sostenibilitat (vegeu el Focus «El deute corporatiu xinès: hi ha motius per preocupar-se?», d'aquest mateix Informe Mensual). Encara millors són les perspectives de l'Índia, ja que, gràcies a un avanç robust del consum, tant públic com privat, superarà el creixement del 7% el 2016 i el 2017. Així mateix, cal valorar positivament les primeres decisions del nou governador del banc central, Urjit Patel, que s'ha estrenat en el càrrec amb una ampliació dels mecanismes de sanejament del sistema bancari.

**Turquia accelera, però les perspectives no són esperançadores.** En el 2T 2016, el PIB va créixer el 3,1% interanual (el 0,3% intertrimestral), enfront del 4,7% interanual anterior i lluny del 5,7% del 4T 2015. L'alentiment va ser atenuat pel fort impuls del consum públic (avanç interanual del 15,9% en l'esmentat 2T). A curt termini, la combinació de *momentum* intern (emparat, en especial, per la despesa pública) i d'unes condicions financeres internacionals acomodaticies suggereix que l'economia mantindrà un vigor apreciable fins al final d'enguany. Malgrat tot, de cara al 2017, les perspectives es tornen més negatives. Així, l'entorn financer internacional serà, presumiblement, més advers a partir del moment en què la Fed endureixi la política monetària, al mateix temps que cal esperar un ritme d'avanç del consum públic més contingut. Si a aquests factors s'afegeix el manteniment de la incertesa política (precisament, els principals motius adduïts per Moody's per rebaixar la qualificació creditícia del deute sobirà per sota del grau d'inversió són de caràcter institucional), els dubtes s'intensifiquen.

**Primeres matèries: canvi d'escenari del petroli.** Al setembre, les primeres matèries han tendit a oscil·lar sense una tendència definida, de manera que l'indicador CRB, representatiu del conjunt de primeres matèries, va tancar el mes en nivells gairebé idèntics als de l'inici de l'any. Tenint en compte que aquesta és l'evolució conjunta, destaca la tendència a la baixa de les primeres matèries agrícoles. Així i tot, el gran protagonista ha estat el petroli. El 28 de setembre, després de diversos intents infructuosos, l'OPEP va plantejar un ajust de producció que sembla creïble: reducció d'uns 700.000 barrils diaris de producció el 2017 i deixar Iran, Nigèria i Líbia fora del límit extractiu. En resposta a l'acord, el petroli de qualitat Brent va passar dels 46 als 49 dòlars per barril, una tendència que confirma l'escenari de CaixaBank Research de recuperació del petroli durant la resta de l'any. No obstant això, les elevades existències, la resistència del *shale* i el menor creixement de la demanda esperada suggereixen que, a mitjà termini, la velocitat a la qual es recuperarà serà més lenta del que s'havia previst.

**Xina: PIB**

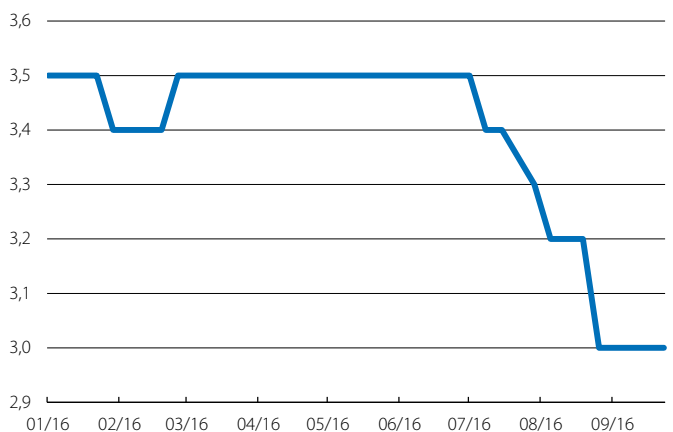
Variació intertrimestral i interanual (%)



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

**Turquia: evolució de les previsions de creixement del PIB per al 2017**

Variació anual (%)

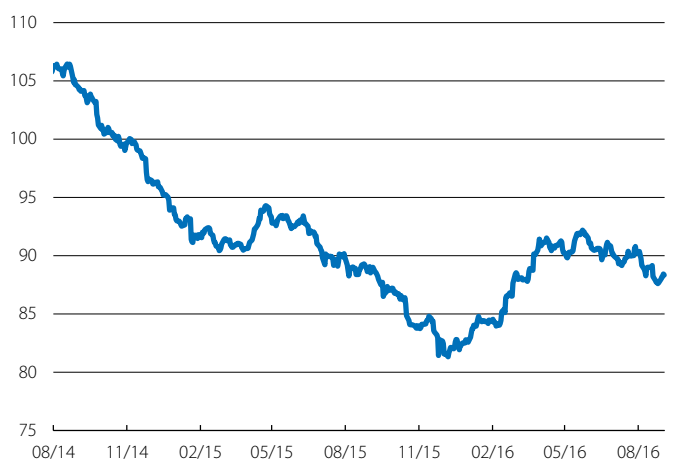


Nota: Consens dels analistes (Bloomberg).

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

**Primeres matèries: cotitzacions**

Índex (100 = 01-01-2014)



Nota: Índex CRB de primeres matèries.

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