

CONJUNTURA · Acceleració el 2017, però amb riscos a la baixa

L'economia mundial va créixer el 3,1% el 2016, un ritme molt similar al del 2015 (el 3,2%). L'any 2016 va anar de menys a més, amb el suport, sobretot, de l'acceleració de les economies emergents en la segona meitat de l'any, mentre que el creixement de les economies avançades, tot i ser significatiu, es va situar lleugerament per sota del registrat el 2015. A nivell mundial, l'avanç econòmic es va veure afavorit pel manteniment d'una política monetària molt acomodaticia per part dels principals bancs centrals i per una lleugera recuperació del preu del petroli, que va alleujar les pressions financeres de diversos països emergents (exportadors de cru) i que va ser prou suau per no perjudicar els països importadors. En aquest sentit, l'acord per reduir la producció de petroli assolit pels països de l'OPEP, i al qual es van sumar els països no-OPEP (inclosa Rússia), donarà suport a la continuïtat de la recuperació de la cotització del petroli (vegeu el Focus «Acord de productors de petroli: el retorn del càrtel», en aquest *Informe Mensual*).

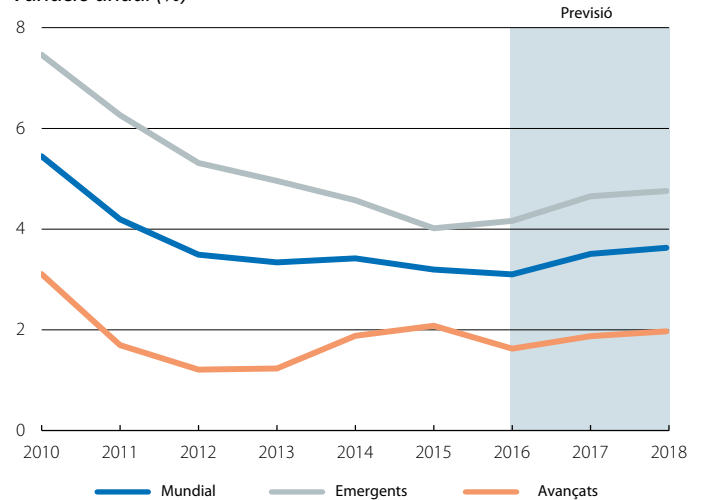
El 2017, el ritme d'avanç s'accelerarà de forma moderada, tot i que la incertesa continuarà sent elevada. En particular, CaixaBank Research preveu que el creixement de l'activitat econòmica a nivell mundial s'accelerarà fins al 3,5%, gràcies a les economies emergents i a una lleugera millora dels països avançats. Els principals riscos que envolten aquest escenari són de caràcter polític (orientació de l'Administració Trump, negociacions sobre el *brexit* i eleccions a Europa, entre d'altres), però també caldrà seguir de prop l'impacte del procés de normalització monetària que s'espera que la Reserva Federal (Fed) dugui a terme al llarg de l'any, així com l'estabilitat financera de la Xina.

ESTATS UNITS

L'economia nord-americana s'endinsa en una fase més madura del cicle econòmic, amb taxes de creixement moderades i amb una elevada utilització de la capacitat productiva, la qual cosa fa pensar que la tendència a l'alça dels preus i dels salaris es consolidarà en els propers trimestres. Els EUA es troben en el quart cicle expansiu més llarg des del 1950, amb set anys de durada, només superat pels cicles del 1992 (16 anys), del 1959 (15 anys) i del 1983 (8 anys) (vegeu el Focus «EUA: en la fase madura del cicle i amb una política fiscal expansiva», en aquest *Informe Mensual*). A més a més, els diferents indicadors d'activitat continuen dibuixant una consolidació del ritme d'avanç. En aquest sentit, la visió d'un creixement sòlid de l'activitat econòmica va ser reforçada amb la revisió a l'alça del PIB del 3T, que va avançar el 0,9% intertrimestral (l'1,7% interanual), la qual cosa dibuixa una clara acceleració en relació amb la primera meitat de l'any. En particular, el PIB del 3T 2016 es va basar en un avanç ferm del consum privat (el 2,8% interanual), que representa el 70% del PIB. Van destacar, també, el fort creixement de les exportacions i la contribució positiva

PIB mundial

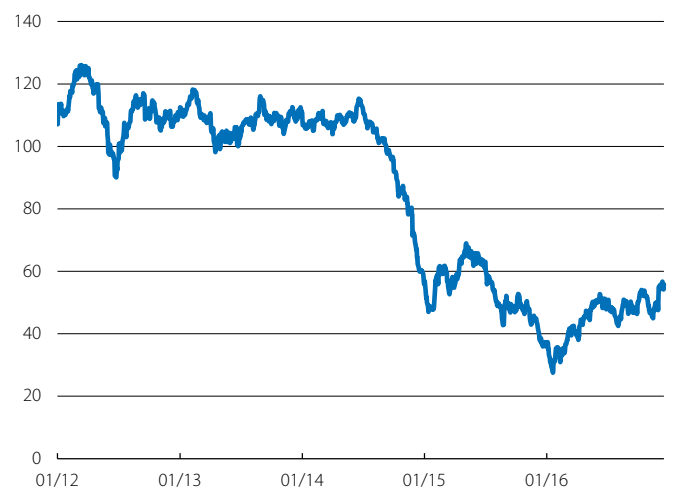
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research.

Petroli: preu del barril qualitat Brent

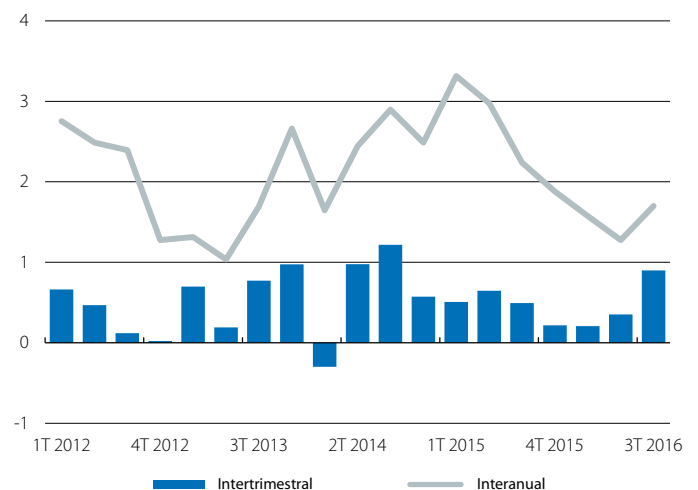
(Dòlars per barril)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

EUA: PIB

Variació intertrimestral i interanual (%)



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

del component d'existències, després de diversos trimestres restant.

La Fed, avalada per la tendència a l'alça de la inflació, reprèn la pujada de tipus. En la reunió del desembre, tal com s'esperava, la Fed nord-americana va incrementar en 25 p. b. el rang en què situa el tipus de referència i el va emplaçar en el 0,50%-0,75%. Així mateix, la institució monetària va apuntar que, el 2017, durà a terme tres pujades addicionals del tipus d'interès, enfront de les dues que va apuntar en la reunió del setembre del 2016. La nova tendència coincideix amb l'escenari de previsions de CaixaBank Research i és lleugerament més *hawkish* del que esperava el mercat.

L'IPC general dels EUA va créixer l'1,7% interanual al novembre, 1 dècima per damunt del registre del mes anterior, esperonat pel sòlid avanç del component energètic i pel creixement dels lloguers imputats, que tenen un pes important en l'IPC nord-americà. La recuperació de la inflació continuarà tenint el suport de la bona marxa del consum, que, al seu torn, es veurà afavorit per la solidesa del mercat laboral. Al novembre, es van crear 178.000 llocs de treball, la taxa d'atur va baixar fins al 4,6% i els salaris van avançar un considerable 2,5% interanual. Així mateix, el mesurament més ampli de l'atur, realitzat pel Bureau of Labor Statistics, l'U6 (que comptabilitza com a aturades les persones que treballen a temps parcial però que voldrien fer-ho a temps complet), també va baixar fins al 9,3%, per damunt del 8% assolit el 2006 i el 2007, però clarament per sota de la mitjana històrica. No és estrany, per tant, que la Fed, en el comunicat del desembre, indiqués que havia decidit realitzar la pujada de tipus per «les condicions ocorregudes i esperades de la inflació i del mercat laboral».

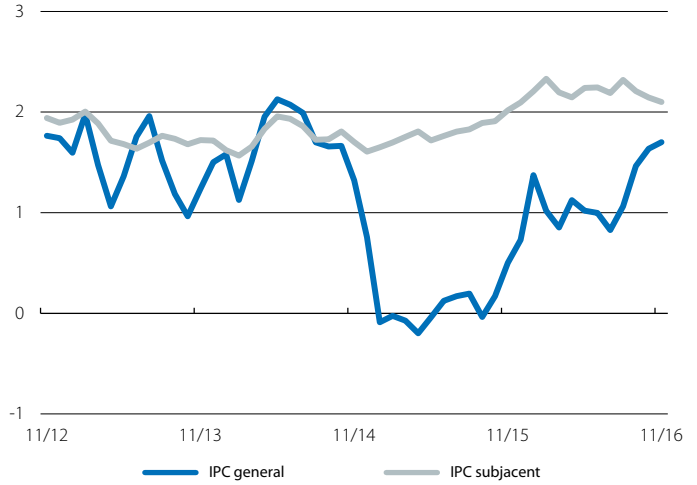
Els indicadors d'activitat del 4T continuen marcant avanços considerables. L'indicador de confiança empresarial (ISM) de manufactures va augmentar fins a situar-se en els 53,2 punts al novembre, el nivell més alt dels cinc últims mesos. El seu homòleg per al sector de serveis va escalar fins als 57,2 punts, el nivell més alt dels 13 últims mesos. En la mateixa línia, els indicadors d'activitat empresarial manufacturera elaborats per la Fed de Filadèlfia i per la de Nova York també van augmentar de manera considerable i van corroborar la bona marxa de l'economia en el tram final del 2016.

JAPÓ

Continua la fragilitat al Japó, tot i que la revisió de la sèrie històrica del PIB mostra uns avanços lleugerament millors en els últims anys. En particular, i segons les noves dades, el PIB va avançar l'1,2% el 2015, enfront del 0,6% estimat prèviament. Així mateix, en els tres primers trimestres del 2016, el creixement interanual mitjà va ser del 0,7%, gairebé 2 dècimes per damunt del registre anterior. Això últim comporta una revisió tècnica de la previsió de creixement de CaixaBank Research per al còmput anual del 2016, del 0,7% a l'1,0%, i del 2017, de l'1,1% a l'1,0%. Malgrat la revisió de la sèrie del PIB, l'economia japonesa es continua mostrant feble, en bona part per la falta de dinamisme del consum privat.

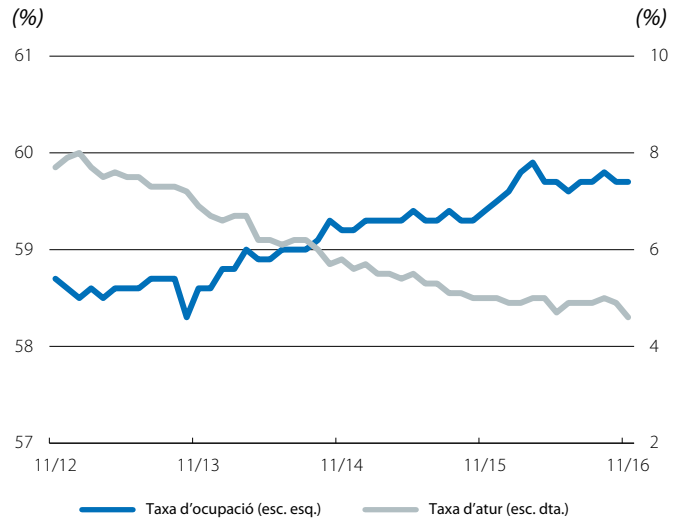
EUA: IPC

Variació interanual (%)



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

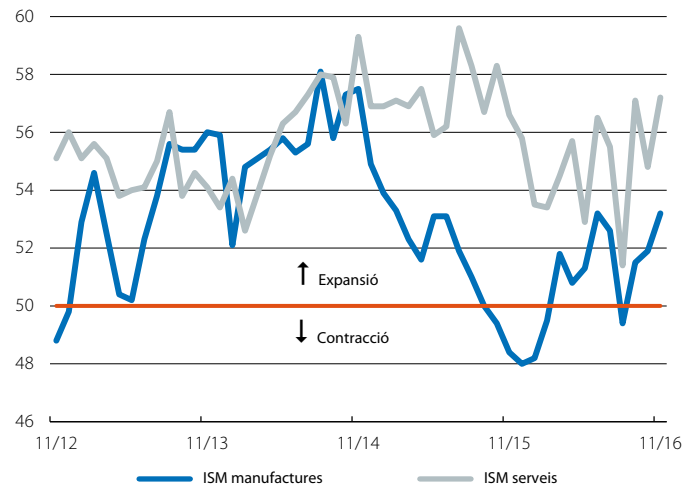
EUA: mercat laboral



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

EUA: indicadors d'activitat

Nivell



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

Els indicadors d'activitat milloren lleugerament al final del 2016, però es mantenen els dubtes de cara al 2017. En particular, el sector exterior va millorar al novembre, amb unes exportacions que, en termes nominals, van alentir de forma notable la taxa de caiguda, del -10,2% interanual de l'octubre al -0,4% actual. En termes de volums, la millora també va ser substancial, amb unes exportacions que van créixer el +7,4% interanual, afavorides per les vendes a la Xina i als EUA. La depreciació del ien en el tram final de l'any, fins als 117 iens per dòlar, s'hauria de continuar basant en la millora de les exportacions cap al mercat nord-americà. Per la seva banda, l'índex de sentiment empresarial Tankan va mostrar una certa millora per a les grans empreses manufactureres en el 4T.

EMERGENTS

A la Xina, les bones dades d'activitat mostren una estabilització del creixement, tot i que persisteixen els riscos. Així, les vendes al detall van créixer el 10,8% interanual al novembre, el millor registre del 2016; la producció industrial va avançar el 6,2% interanual, 2 dècimes per damunt de la mitjana entre el gener i l'octubre, i els fluxos comercials van créixer després de mesos de caigudes. Les exportacions van avançar el 0,1% interanual, el primer avanç des del març (malgrat que, en l'acumulat de 12 mesos, encara es registren caigudes, del -6,2%), i les importacions van augmentar el 6,7% interanual, el creixement més intens des del setembre del 2014 (el -6,4% en l'acumulat de 12 mesos). Malgrat la millora dels indicadors d'activitat, l'estabilitat financera del país continua sent una font de preocupació. En aquest sentit, sembla que, durant l'últim mes, les sortides de capitals han tornat a agafar força, tal com ho reflecteix la reducció de 69.057 milions de dòlars de les reserves de divises al novembre, la caiguda mensual més important des del gener del 2016. El temor a una depreciació abrupta i desordenada de l'RMB és, en part, responsable d'aquest fenomen (vegeu el Focus «Fugida de capitals de la Xina, un risc que cal tenir en compte», de l'IM06/2016).

Caiguda inesperada del PIB de Turquia, amb un descens de l'1,8% interanual en el 3T 2016 (el +4,5% en el 2T). El principal responsable d'aquest ajust és la negativa evolució del consum i de les exportacions. Cal destacar que s'ha produït un canvi metodològic que ha modificat de manera notable la sèrie històrica del PIB: el nivell és l'11% superior i el creixement del 2015 es va situar en el 6,0%, enfront del 3,9% anterior. Més enllà del canvi metodològic, les xifres més recents suggereixen que la pèrdua de *momentum*, que CaixaBank Research esperava que es produís al llarg del 2017, s'ha avançat. Després de la revisió de la sèrie, i atesa la feblesa ja evident en el 3T 2016, CaixaBank Research ha rebaixat de forma substancial la previsió de creixement per al 2016 (del 3,2% a l'1,8%) i per al 2017 (del 2,9% al 2,4%).

Japó: revisió de la sèrie de PIB

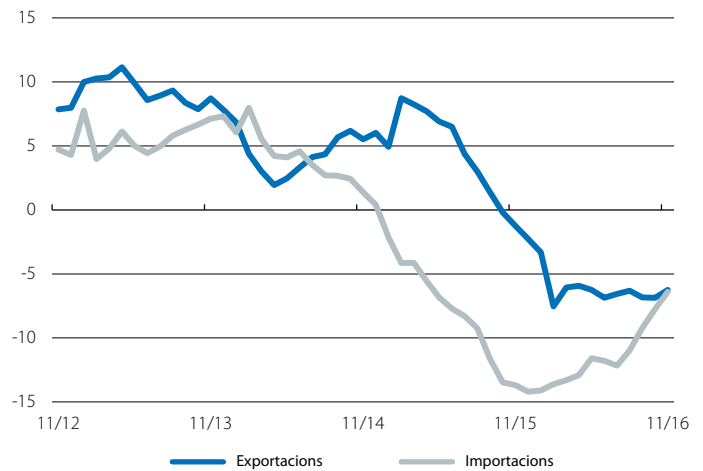
Creixement interanual (%)

	2013	2014	2015	1T 2016	2T 2016	3T 2016
Abans	1,4	-0,1	0,6	0,1	0,8	0,8
Després	2,0	0,2	1,2	0,3	0,9	1,0
Diferència (p.p.)	0,66	0,36	0,66	0,17	0,1	0,22

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de l'Interior i Comunicacions.

Xina: comerç exterior de béns *

Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)

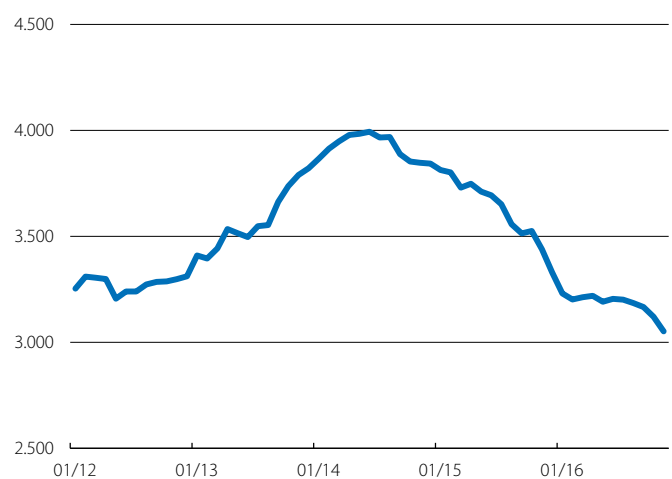


Nota: * Dades nominals en dòlars.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la duana xinesa.

Xina: reserves internacionals

(Milers de milions de dòlars)



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