



Artícle Genèric

[Anàlisi de conjuntura](#)

2016: acceleració global però amb riscos importants

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

El creixement mundial s'accelerarà el 2016 (el 3,6%, en relació amb el 3,1% del 2015), amb unes economies avançades que consoliden una expansió moderada (2,2%) i unes economies emergents on el creixement, malgrat els dubtes, guanyarà tracció (4,5%). Aquest escenari es pot veure afectat per factors globals i locals. Entre els globals, aquest mes, destaca la pujada de tipus de la Reserva Federal (Fed). Es tracta del primer augment en gairebé una dècada i pot tenir conseqüències globals importants, en especial per a les economies emergents, on els fluxos financers van augmentar de manera significativa a conseqüència de la liquiditat injectada per la Fed (vegeu el Focus «Pujada de la Fed, fuga de capitals als emergents?», en aquest mateix Informe Mensual). Un segon factor d'abast global és el preu del petroli, que va sorprendre de nou amb la davallada del desembre. En aquest punt, però, preveiem que el cru es començarà a apreciar de forma gradual en els primers mesos del 2016, la qual cosa comportarà un

reequilibri entre guanyadors i perdedors i un retorn de la inflació a cotes més normalitzades. El tercer factor destacable aquest mes ha estat el deteriorament més intens de l'economia del Brasil, la primera de la regió llatinoamericana i un dels majors emergents.

ESTATS UNITS

La Fed apuja el tipus de referència en 25 p. b., fins a la franja del 0,25%-0,50%. Al desembre, la Fed va confirmar totes les expectatives i va iniciar la pujada de tipus després de gairebé 10 anys sense augments. Així i tot, en el seu comunicat, la institució va emfatitzar la gradualitat del procés: «el Comitè espera que les condicions econòmiques evolucionin de manera que només permetin increments graduals del tipus d'interès oficial». Així, doncs, un cop iniciat el procés de pujades, el que és rellevant és la seva rapidesa. En aquest sentit, preveiem que, al començament del 2017, s'hauran produït quatre pujades i que els tipus se situaran en l'1,25%, un nivell superior al previst pels futurs sobre el tipus rector de la Fed, però inferior al mostrat per les opinions dels membres del Comitè Federal de Mercat Obert de la Fed.

Tendència alcista de la inflació nord-americana. L'IPC general va créixer el 0,5% interanual al novembre, 3 dècimes per damunt del registre del mes anterior, resultat coherent amb les nostres previsions. En termes intermensuals, però, l'IPC general es va mantenir pla, a causa de la nova caiguda del component energètic (-1,3% intermensual). L'evolució recent del preu del petroli imprimeix certs riscos a la baixa al nostre escenari central, que situa la inflació general en el 2,0% al final del 2016. Per la seva banda, la inflació subjacent va continuar marcant registres robusts i es va situar 1 dècima per damunt del registre de l'octubre (en el 2,0%).

Els últims indicadors suggereixen que el ritme d'expansió nord-americana es manté. El PIB va créixer el 0,5% intertrimestral en el 3T segons la tercera estimació del Bureau of Economic Analysis, que gairebé no recull canvis en relació amb la segona estimació. El consum privat, amb un avanç de l'1,0%, es va confirmar com el component més fort. D'altra banda, l'índex de sentiment empresarial ISM de manufactures del novembre va baixar al nivell dels 48,6 punts, que es correspon amb un avanç de l'economia proper a l'1,4%. No obstant això,

l'ISM de serveis (que representen el 80% de l'activitat econòmica i el 85% dels llocs de treball del sector privat) es va situar en els 55,9 punts, nivell coherent amb creixements del 3,0%. En aquest context, mantenim les nostres previsions de creixement en el 2,5% anual, tant per al 2015 com per al 2016.

El mercat laboral nord-americà continua en bona forma. Al novembre, es van crear 211.000 llocs de treball nets, de manera que es manté la mitjana de 215.000 dels 12 últims mesos. Així mateix, els salaris van augmentar un favorable 2,3% interanual, un avanç significatiu si tenim en compte les taxes d'inflació, encara moderades. Per la seva banda, la taxa d'atur es va mantenir en un baix 5,0%, molt a la vora de la mitjana del 2007, del 4,6%, i lluny del màxim del 10,0%, registrat a l'octubre del 2009. L'aspecte qüestionable d'aquesta situació favorable és que una part rellevant d'aquest descens de 5 p. p. de la taxa d'atur és deguda a la menor taxa d'activitat, que, al novembre, es va situar en el 62,5% de la població activa, significativament per sota del 66,0% del 2007.

JAPÓ

El Japó creix en el 3T i evita la recessió. Després de la revisió alcista del Departament de Comerç, el PIB del 3T 2015 va passar a créixer el 0,3% intertrimestral (prèviament, s'havia anunciat una reculada del 0,2%), la qual cosa va evitar que el Japó entrés en recessió després de la caiguda intertrimestral del 2T. No obstant això, l'anàlisi per components aconsella cautela: tres quartes parts de la millora van ser degudes a un ajust d'existències molt menor al divulgat amb anterioritat, la qual cosa llastarà l'economia nipona en els pròxims mesos. Per la seva banda, el consum privat continua sense enlairar-se. Malgrat tot, la millora substancial de la dada del 3T ens obliga a efectuar una revisió tècnica a l'alça en la previsió anual per al 2015 (del 0,6% al 0,7%).

Els indicadors de sentiment econòmic mostren una millora limitada. L'índex Tankan de sentiment empresarial per a grans empreses del 4T 2015 elaborat pel Banc del Japó s'estabilitza, tot i que mostra un deteriorament de les expectatives per al 1T 2016. Així mateix, l'alt nivell que mostra l'índex per a les grans empreses contrasta amb una cota més continguda quan es té en compte el conjunt (incloses les petites i les mitjanes). D'altra banda, el sector exterior va tornar a patir la

feblesa de les demandes xinesa i nord-americana de béns japonesos, malgrat la baixa cotització del ien.

EMERGENTS I PRIMERES MATÈRIES

Fort deteriorament econòmic i polític al Brasil. Al Brasil, la recessió s'intensifica. En el 3T, el PIB va caure un ampli 1,7% intertrimestral (-2,1% en el 2T), equivalent a una caiguda del 4,5% en termes interanuals (-3,0% en el 2T). Per components de demanda, destaca el mal comportament de la inversió i, en menor grau, del consum públic. L'augment de la inflació, que, a l'octubre, va arribar al 9,9%, i l'elevat dèficit corrent (del 3,9% en el 3T) completen un mal quadre econòmic. A més a més, la incertesa política s'agreuja amb l'inici del procés de destitució (impeachment) de la presidenta Dilma Rousseff. El procés, que es pot allargar diversos mesos, és complex (comissió al Congrés, plenari al Congrés i plenari al Senat). La majoria necessària per a la destitució (dos terços dels escons) seria, en principi, difícil d'aconseguir, però, atesa la volatilitat del moment polític, no cal descartar escenaris extrems. Una primera conseqüència del deteriorament polític va ser la substitució del ministre de Finances, Joaquim Levy, per Nelson Barbosa, menys compromès amb la consolidació fiscal. Així mateix, l'agència Fitch va rebaixar la qualificació creditícia del Brasil de BBB- a BB+. La negativa trajectòria econòmica i la incertesa política ens empenyen a revisar a la baixa la nostra previsió, amb un descens del PIB que passa del -2,3% al -3,5% el 2015 i del -0,6% al -2,5% el 2016.

Les dades d'activitat de la Xina mostren una certa estabilització del creixement. Això dóna suport al nostre escenari central d'aterratge suau, amb un creixement previst del 6,8% per al 2015 i del 6,5% per al 2016. En particular, al novembre, les vendes al detall van avançar l'11,2% interanual, el registre més positiu des de l'inici de l'any, i la producció industrial va pujar el 6,2% interanual, el millor mes des del juny. El sector exterior, en canvi, va tornar a decebre: les exportacions van caure el 6,8% interanual al novembre.

Turquia sorprèn a l'alça. En el 3T, el PIB va augmentar el 4,0% interanual, sensiblement més del previst i en lleugera acceleració en relació amb el 2T (3,8%). Els principals factors que expliquen aquest dinamisme són el fort creixement del consum públic i la menor aportació negativa del sector exterior (resultat,

principalment, del descens de les importacions). Així i tot, les perspectives econòmiques són una mica menys positives del que es desprèn de la dada, ja que persisteixen els desequilibris macroeconòmics significatius (la inflació va ser del 8,1% al novembre i el dèficit corrent va assolir el 5,2% del PIB en el 3T) i la incertesa geopolítica.

El petroli assoleix el mínim dels set últims anys. La falta d'acord sobre la producció en la reunió semestral de l'OPEP i l'augment de les existències als EUA van provocar una forta caiguda del preu del cru. En particular, el Brent va acumular un descens del 17% en les dues primeres setmanes de desembre, que va dur-lo a tocar els mínims del desembre del 2008, per sota dels 40 dòlars/barril. No obstant això, preveiem que el descens de la inversió en el shale nord-americà i la previsible recuperació de la demanda global contribuiran a una recuperació gradual del preu del cru al llarg del 2016, fins als 64 dòlars/barril al final de l'any. En un altre ordre de coses, cap a la meitat de desembre, el Congrés dels EUA va aconseguir un acord per aixecar la prohibició de l'exportació de cru a les companyies nord-americanes.

