



Artícle Genèric

---

[Anàlisi de conjuntura](#)

# Economia mundial: la incertesa financera llasta el sentiment econòmic

Contingut disponible en  
Anglès Espanyol

---

L'economia mundial aixeca el peu de l'accelerador (però no frena gaire). Un final de 2015 una mica més feble del que s'esperava en moltes de les economies avançades i emergents i una certa translació de la incertesa financera a l'àmbit de l'economia real (reflectida, ara com ara, en els indicadors de sentiment) fan esperar un creixement mundial el 2016 una mica menys expansiu del previst. En particular, arran de la revisió a la baixa del creixement per a enguany als EUA, al Japó, a la zona de l'euro i a certs emergents (com Mèxic o Indonèsia) i de la intensificació de la recessió prevista al Brasil, esperem que el creixement mundial se situï en el 3,4% el 2016, en relació amb el 3,5% previst anteriorment. En aquest escenari, el 2016, el grup d'emergents creixerà el 4,4% i el d'avançats, l'1,9%. El 2017, l'expansió mundial s'accelerará, gràcies al millor to dels emergents i, amb menys intensitat, dels avançats.

La revisió a la baixa de l'escenari central no implica disminuir la probabilitat d'ocurrència d'escenaris més adversos. Malgrat que el creixement mundial serà menor del que s'esperava, la probabilitat d'un escenari en què cristal·litzin els elevats riscos a la baixa encara persistents (inclosos una hipotètica intensificació de la incertesa financera, les dificultats per assegurar l'aterratge suau de l'economia xinesa o els deterioraments addicionals de la situació d'emergents fràgils com el Brasil, Rússia, Sud-àfrica o Turquia) no canvia en relació amb el que consideràvem el mes passat.

## ESTATS UNITS

Final d'any ranquejant als EUA. Segons l'última revisió del PIB efectuada pel Bureau of Economic Analysis, l'economia nord-americana va avançar el 0,3% intertrimestral en el 4T 2015, una xifra que va decebre perquè era inferior al creixement del 3T (el 0,5% intertrimestral) i també per la composició de la dada, que reitera la feblesa dels components d'inversió no residencial i exportacions. Malgrat aquest tancament a la baixa del 2015, el creixement del conjunt de l'any es va situar en el 2,4%, la mateixa xifra que la registrada el 2014.

Les dades del començament del 2016 no auguren un enlairament immediat de l'economia. Els indicadors d'activitat empresarial del gener suggereixen que, en el 1T, el pols econòmic serà, en el millor dels casos, només lleugerament millor que el del 4T 2015. Així, l'indicador ISM de manufactures, tot i que va aconseguir estabilitzar el nivell del desembre, es va mantenir, al gener, en nivells indicatius de contracció de la producció industrial. D'altra banda, l'indicador ISM de serveis va experimentar el tercer mes consecutiu a la baixa: tot i que encara es va mantenir per damunt del nivell de 50, que suggeriria expansió de l'activitat del sector terciari, altres indicadors similars, com l'avanç del PMI de serveis, elaborat per Markit, es van situar per sota del límit dels 50 punts. Els indicadors de sentiment, per construcció, reflecteixen de forma especialment ràpida els canvis en la percepció empresarial. És lògic, per tant, que estiguin capturant les incerteses financeres del moment. Més matisada és la lectura de les perspectives econòmiques nord-americanes, que s'obtenen dels indicadors de demanda i, en particular, dels de consum: es confirma una millora de les vendes al detall.

Un escenari de desacceleració moderada, el més probable per al 2016. Un final de 2015 decebedor i un inici de 2016 només una mica millor condicionen, en part, les nostres previsions de creixement. Malgrat que, a mesura que avanci l'any, l'economia nord-americana recuperarà una mica de tracció, el creixement mitjà, del 2,1%, se situarà per sota del registre dels dos anys anteriors (el 2,4%). Es tracta d'una desacceleració d'intensitat limitada, atès que el consum privat resisteix, el consum públic accelera i la inversió residencial manté el ritme d'avanç. En canvi, les perspectives de la inversió no residencial són més contingudes, ja que no tindrà el suport d'unes bones dades de beneficis empresarials. En aquest context, creiem que la Reserva Federal espaiarà en el temps la continuació del procés de normalització del tipus de referència: si abans esperàvem una nova pujada, del 0,50% al 0,75% al juny, ara la situem al setembre. Es tracta, però, d'una simple pausa, perquè les condicions d'inflació, que continuarà repuntant en els pròxims mesos, i laborals (la taxa d'atur es va situar, al gener, en el 4,9%, el mínim des del febrer del 2008) justifiquen la normalització monetària.

## JAPÓ

Ensopegada en el 4T. Quan s'esperava un creixement baix, però positiu, el PIB nipó va reular quatre dècimes en el 4T, de manera que la mitjana del 2015 es va situar en el 0,5%. La reculada econòmica va ser conseqüència, fonamentalment, del mal to del consum privat i, amb menys intensitat, de les exportacions. En canvi, la inversió es va mostrar dinàmica i va ser, amb escreix, l'aspecte més positiu de la composició del PIB. La inflació, per la seva banda, va continuar reflectint el to decaïgut de la demanda interna. Al gener, l'IPC sense aliments però amb energia (referència del Banc del Japó) es va situar en el 0,0% de variació interanual, molt lluny de l'objectiu del 2%.

Millora relativa el 2016. Partint d'aquestes tendències, esperem que enguany l'economia s'acceleri, però a un ritme moderat (el 0,9%, 1 dècima menys del que pensàvem abans de saber la dada del PIB del 4T). La recuperació nipona topa amb tres llastos: la perenne feblesa del consum privat, l'atonía exportadora (afectada per la disminució de les compres dels EUA i de la Xina) i el procés d'ajust d'existències. En aquest context, s'especula sobre la possibilitat que la política

econòmica continuï tractant de donar suport al creixement: en el 1T, es posarà en marxa un nou paquet fiscal, equivalent al 0,3% del PIB, l'ampliació del qual, enguany, no cal descartar, i és probable que el Banc del Japó adopti noves mesures d'expansió monetària. No obstant això, l'efectivitat de la política monetària serà, possiblement, limitada, atès l'escàs efecte registrat per anteriors mesures similars.

## EMERGENTS

Xina: sense novetat al front. Durant les festivitats de l'any nou xinès, la publicació d'indicadors macroeconòmics es redueix. Les poques dades conegudes no aclareixen gaire les perspectives immediates. L'indicador d'activitat PMI (oficial) del gener va caure per sota del llindar de 50, tant en les rúbriques de manufactures com en les de serveis, però l'indicador PMI Markit-Caixin suggereix un to mínimament expansiu del terciari. Per la seva banda, les exportacions i les importacions van recular al gener més del que s'havia previst. Al marge d'aquests indicadors de l'economia real, sembla que l'evolució financera mostra un ritme més pausat que en les primeres setmanes de l'any. Després de tancar per la festivitat de l'any lunar, la borsa de Xangai va obrir a l'alça al mateix temps que el iuan recuperava una part de la depreciació registrada des del començament de l'any. En aquest context incert, mantenim el nostre escenari de desacceleració gradual del PIB el 2016 i el 2017, tot i que amb riscos a la baixa.

L'Índia, l'excepció de l'Àsia emergent. A mesura que el procés d'aterratge suau de l'economia xinesa es va materialitzant i que l'acceleració dels avançats es frena, la resta de l'Àsia emergent reflecteix el canvi de l'entorn extern i modera el ritme de creixement. En particular, les perspectives són més contingudes a Hong Kong, a Singapur, a Malàisia i a Indonèsia, la qual cosa justifica una certa revisió a la baixa de l'avanç del PIB previst per a aquestes economies el 2016. En aquest context, el creixement de l'Índia destaca favorablement, tant pel ritme (creixement interanual del 7,3% en el 4T 2015) com per la composició (en particular, pel sorprenent vigor de les manufactures, una de les assignatures pendents del país fins avui).

Mèxic i el Brasil, dues formes diferents de trampejar el temporal. Les dades del final de l'any indiquen que la recessió s'agreuja al Brasil, la qual cosa, sumada a l'absència de millores en l'àmbit polític i a la intensificació de desequilibris com la

inflació, comporta un nou deteriorament de les perspectives. Mèxic, per la seva banda, va créixer el 2,5% interanual en el 4T, i el còmput anual va presentar la mateixa xifra. La dada confirma una certa desacceleració en relació amb el trimestre anterior, que continuarà en els pròxims trimestres, atesos els indicadors disponibles, l'ajust fiscal anunciat (el 0,7% del PIB) i la pujada del tipus de referència (del 3,00% al 3,75%, entre el desembre i el febrer). Així i tot, valorem que el país estigui aplicant una política econòmica apropiada, la qual cosa l'allunya de la situació brasilera.

Petroli: poques novetats, volatilitat elevada. El preu del petroli va oscil·lar de manera apreciable al febrer i, finalment, va tancar el mes en nivells de 35 dòlars per barril de qualitat Brent, gairebé sense canvis en relació amb el preu de l'inici del període. Les tendències de fons apunten a una recuperació moderada del preu el 2016. No obstant això, en un horitzó a curt termini, el que ha dominat la dinàmica dels preus ha estat la versemblança d'un possible acord dels grans productors per estabilitzar la producció, que han donat suport a l'alça de les cotitzacions quan el pacte semblava sòlid i que les han deprimint quan han percebut que el compromís era feble.

