



Artícle Genèric

[Anàlisi de conjuntura](#)

L'activitat econòmica millorarà el 2017

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

L'economia mundial accelerarà el ritme d'avanç el 2017. El creixement del PIB se situarà en el 3,4% el 2017, lleugerament per damunt del 3,1% del 2016, per la millora tant de les economies avançades com de les emergents. Diferents elements donen suport a aquesta dinàmica, entre els quals destaca una política monetària encara acomodaticia als països avançats, malgrat el procés de normalització iniciat per la Fed nord-americana, que va comportar una nova pujada de tipus en la passada reunió del març. La recuperació moderada del preu del petroli és un altre factor que s'afegeix a l'optimisme de cara al 2017, ja que aquesta recuperació afavorirà els països exportadors sense perjudicar en excés els importadors, ja que serà un augment molt gradual. Així i tot, la feblesa mostrada per la cotització del cru en les últimes setmanes, davant el dinamisme de la producció no convencional (shale), suggereix riscos a la baixa sobre aquest escenari.

La incertesa continua sent elevada. Hi destaquen els riscos de caràcter polític a un

costat i a l'altre de l'Atlàntic. En aquest sentit, als Països Baixos, la victòria de l'actual primer ministre, Mark Rutte, enfront del candidat populista d'extrema dreta, Geert Wilders, va ajudar a moderar la incertesa a Europa. Als EUA, l'Administració Trump va haver de retirar la proposta de derogar una part de l'Obamacare, per falta de suports a les seves pròpies files. A nivell més global, el G-20 no va ser capaç d'aconseguir una declaració consensuada a favor del lliure comerç i en contra del proteccionisme.

ESTATS UNITS

Els indicadors de sentiment i d'activitat econòmica continuen mostrant avanços considerables, tot i que els primers més que els segons. Al març, l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board va augmentar fins als 125,6 punts i va assolir el màxim dels 16 últims anys. Així mateix, l'índex de sentiment empresarial (ISM) de manufactures va arribar als 57,7 punts (màxim dels dos últims anys), i el seu homòleg de serveis es va situar en els 57,6 punts, en una còmoda zona expansiva (per damunt del límit dels 50 punts). Per la seva banda, els indicadors d'activitat també van continuar exhibint avanços, en general, significatius, tot i que menys dinàmics que els de sentiment. Així, al febrer, les vendes al detall i la despesa en consum de les llars (en termes reals) van créixer, però menys que en els mesos anteriors. Per la seva banda, l'índex de producció industrial es va mantenir pla en relació amb el mes anterior.

La Fed, avalada per la tendència a l'alça de la inflació i per un mercat laboral que mostra la maduresa del cicle econòmic, apuja el tipus d'interès. En la reunió del març, la Fed va decidir incrementar el tipus d'interès de referència en 25 p. b., fins a l'interval 0,75%-1,00%, atesa la confiança que la institució té en l'economia dels EUA. En l'àmbit laboral, al febrer, es van crear 235.000 llocs de treball, un registre substancial si tenim en compte la proximitat de l'economia nord-americana a la plena ocupació. La taxa d'atur es va mantenir gairebé estable, en el 4,7%, i els salaris van avançar un significatiu 2,8% interanual. Per la seva banda, la inflació va continuar pujant, fins a situar-se en el 2,7%, 2 dècimes per damunt del registre del gener. La inflació subjacent (sense aliments ni energia) es va situar en el 2,2%, 1 dècima menys que al gener. En la mateixa línia, la variació interanual de l'índex de preus subjacent de la despesa en consum personal, que és l'índex de preus de

referència de la Fed, es va situar en l'1,7% al gener i va igualar el registre del mes anterior. Sens dubte, l'augment continuat de la inflació general i l'estabilització de la subjacent al voltant del 2% donen suport a la nova pujada de tipus. Una pujada que, malgrat tot, no marca cap canvi de to en el discurs de la Fed, que continua contemplant dues pujades addicionals enguany i tres el 2018 (tal com ja preveia al final del 2016 i en línia amb l'escenari de CaixaBank Research). Un escenari de normalització molt gradual, atès que, en els quatre últims cicles de pujades, el tipus oficial va experimentar, de mitjana, augments propers a 1,7 p. p. a l'any (vegeu el Focus «Pujada del tipus oficial als EUA: aquesta vegada és diferent», en l'IM12/2015).

Elevada incertesa al voltant del PIB del 1T 2017. Després de sis anys d'expansió, l'economia nord-americana presenta unes taxes de creixement significatives, al voltant del 2%, que es basen en la solidesa del consum privat, en la bona marxa del sector immobiliari i en la millora de la inversió empresarial. Així mateix, l'escenari de CaixaBank Research preveu que la política fiscal serà un altre element que donarà suport al creixement econòmic en el tram final del 2017 i al llarg del 2018. No obstant això, a curt termini, no es pot descartar que el PIB del 1T sigui una mica inferior al previst. Malgrat que el momentum que mostren els indicadors de sentiment i d'activitat econòmics és bo, cal recordar que el BEA (l'oficina estadística nord-americana que elabora les dades de comptabilitat del país) tendeix a subestimar l'avanç del PIB del 1T i a sobreestimar el de la resta de trimestres en corregir pels efectes estacionals. Es tracta d'un problema conegut, però el BEA no va aconseguir corregir-lo en la revisió anual de la sèrie històrica que va realitzar l'estiu passat, de manera que no seria estrany un avanç del PIB entre 1 p. p. i 1,5 p. p. per sota del previst (en termes intertrimestrals anualitzats). En aquest sentit, el model de previsió de la Reserva Federal d'Atlanta, el GDPNow, que s'ha caracteritzat per anticipar aquests alentiments sobtats, estima un creixement de l'1,0% intertrimestral anualitzat, molt per sota del 2,8% de mitjana del 3T-4T 2016 i del 2,1% previst per CaixaBank Research per al 1T 2017.

Els riscos en el quadre macroeconòmic continuen sent elevats. A mitjà termini, la incertesa sobre les polítiques de l'Administració Trump i el grau de suport que puguin rebre del Congrés són un risc per a les perspectives econòmiques dels

EUA. Un risc que pot ser a la baixa o a l'alça, ja que l'agenda del nou president incorpora elements tant positius com negatius per al creixement nord-americà. En negatiu, trobem una deriva proteccionista o la deportació massiva d'immigrants. En positiu, tenim la promesa d'un impuls fiscal important, que, a més d'abaixar els tipus impositius, podria incloure un augment important de la despesa en infraestructures (vegeu l'article «EUA: invertir o no invertir, aquesta és la qüestió», en l'IM03/2017). Així i tot, en l'àmbit fiscal, la primera proposta pressupostària per a l'any fiscal 2018 presentada per la nova Administració ha estat poc ambiciosa i molt incompleta, de manera que hi ha riscos a la baixa sobre el suport fiscal previst per al final del 2017 i al llarg del 2018.

EMERGENTS

En el pla emergent, l'activitat continua sòlida al començament del 2017. Així ho mostra l'indicador d'activitat agregat per al conjunt de les economies emergents elaborat per l'IIF, que, al febrer, va continuar augmentant des de nivells ja elevats. Aquest increment es va basar en la millora generalitzada de la producció industrial i en la recuperació del comerç internacional de manufactures en aquestes economies. En aquest context, es van mantenir les entrades de capitals estrangers després del fort episodi de sortides posterior a la victòria de Trump. En particular, segons les estimacions diàries de fluxos de cartera de l'IIF, durant la setmana posterior a la nova pujada de tipus de la Fed, els emergents van rebre el major flux d'entrades de capitals des del setembre del 2013. Sens dubte, la reiteració per part de la Fed que el procés de pujades serà molt gradual va ser un alleujament per a aquests fluxos.

La Xina fixa en el 6,5% l'objectiu de creixement i confirma l'escenari de soft landing. L'Executiu del primer emergent mundial va anunciar a l'Assemblea Nacional Popular del març un objectiu de creixement del 6,5% per al 2017, lleugerament per sota del 6,7% del 2016 i en línia amb un escenari d'«aterratge suau». Cal recordar que el gegant asiàtic es troba immers en un canvi de model productiu, que promou el consum domèstic i els serveis enfront dels components inversor-exportadors i de les manufactures. Un canvi que comporta una nova trajectòria de creixement més lenta, però més equilibrada. I, malgrat que es preveu que la transició d'un paradigma a un altre serà suau, es desenvolupa en un

entorn amb importants desequilibris (nivell de deute elevat, sobrecapacitat en alguns sectors i alt grau d'intervenció pública), de manera que els riscos es mantenen molt elevats.

Al Brasil, la sortida de la recessió es demora. En el 4T 2016, el PIB va sorprendre amb un descens del 0,9% intertrimestral (el -2,5% interanual), superior al previst. La dada va reiterar les dificultats del país per superar la recessió, en particular a causa de la feblesa persistent del consum privat, que suma vuit trimestres amb una taxa de variació intertrimestral negativa. En el còmput anual del 2016, el PIB va caure el 3,6%. Atesa la feblesa de l'economia, la previsió de creixement del PIB del 2017 elaborada per CaixaBank Research es rebaixa del 0,9% al 0,7%. En positiu, la inflació va baixar de forma considerable davant l'efecte antiinflacionista de l'apreciació del real.

Turquia acaba amb un creixement sorprenentment robust. En el 4T 2016, el PIB va avançar el 3,5% interanual, molt per damunt del que s'havia previst. L'acceleració de la demanda interna explica la inesperada recuperació de l'economia turca (en el 3T, el PIB havia caigut l'1,3% interanual). Malgrat aquest bon final del 2016, el creixement anual del qual va ser del 2,9%, s'espera que l'activitat perdi un cert impuls el 2017, a causa de la incertesa política (el 16 d'abril se celebra el referèndum per validar la nova constitució, que modificarà notablement el marc institucional turc), de les vulnerabilitats exteriors del país i de la inflació elevada.



