



CaixaBank

Research

Artícle Genèric

[Anàlisi de conjuntura](#)

Arrencada d'any turbulenta

als mercats financers

Contingut disponible en
Espanyol Anglès

Les cotitzacions de les borses i del petroli comencen l'any amb fortes reculades. Els actius de risc han iniciat el 2016 amb la mateixa tònica amb què van acabar el 2015: volatilitat elevada i caigudes apreciables de les cotitzacions, en particular a les borses avançades i emergents i al mercat del petroli. La gravetat de l'episodi, amb un dels pitjors inicis d'any en diversos exercicis, va sorprendre els inversors i els analistes. Malgrat que el detonant d'aquest ajust de les cotitzacions va ser el mal comportament de la borsa xinesa, l'autèntic estat de forma del més grans dels emergents i, de manera genèrica, la incertesa sobre les perspectives del creixement mundial són la preocupació de fons real. Tenen fonament aquests temors? O es tracta d'una d'aquestes situacions a la qual es pot aplicar l'afirmació de Paul Samuelson que la borsa anticipa nou de cada cinc recessions? Amb les dades macroeconòmiques a la mà, la hipòtesi d'una sobrereacció financera sembla versemblant. Pel que fa al sospitós principal, la Xina, la dada del PIB del 4T (el 6,8% interanual, similar al 6,9% del 3T) suggereix que el procés de reequilibri del creixement (amb un protagonisme major del consum i menor de la inversió) és suau i coherent amb el desitjat (el Govern va marcar un objectiu del 7% anual per al 2015, amb prou feines una dècima més del que es va registrar efectivament). Si, a més a més, s'hi afegeix el fet que el marge de política econòmica existent a la Xina és ampli, els dubtes s'haurien de matisar, quelcom que no es pot afirmar d'altres emergents (en particular, Turquia, Rússia, el Brasil i Sud-àfrica), on els desequilibris macroeconòmics sí justifiquen la preocupació que susciten entre els inversors.

El creixement dels EUA i de la zona de l'euro manté una velocitat de creuer

raonable, la qual cosa fa pensar que els forts descensos en les respectives borses poden ser el resultat d'una lectura una mica esbiaixada a la baixa de la conjuntura macroeconòmica. Així, malgrat que, al final de l'any, el creixement es va alentir, l'economia nord-americana va créixer el 2,4% el 2015, una xifra una mica superior al creixement potencial, tessitura que es repetirà el 2016 (amb un creixement esperat del 2,3%). En aquest context, la Reserva Federal (Fed), com s'esperava, va mantenir intacte el tipus de referència i es va reafirmar en l'estratègia de política monetària de pujades graduals. Així i tot, cal reconèixer que la Fed, emparant-se en la necessitat de seguir amb atenció l'evolució financera, va mostrar un to caut en la comunicació. A la zona de l'euro, les dades més recents certifiquen que l'expansió, tot i no ser extraordinària, s'ha consolidat en els últims mesos i que el ritme es va mantenir al final del 2015. Malgrat que alguns indicadors de sentiment econòmic han patit els efectes de la major incertesa de l'entorn econòmic i han baixat lleugerament al començament del 2016, els nivells actuals evidencien que l'economia de la zona de l'euro ha iniciat el 2016 en fase expansiva. El BCE no va modificar la política monetària al gener, però, a diferència del seu homòleg nord-americà, es va mostrar més sensible a la incertesa econòmica i financera regnant i va obrir la porta a relaxar encara més la política monetària al març.

Perspectives favorables per a l'economia espanyola. Les dades de creixement del 4T van confirmar que Espanya va registrar el 2015 el millor ritme d'avanç del PIB des del 2007, el 3,2%. Atesos els indicadors disponibles, en el tram final de l'any passat, els motors de l'expansió van continuar sent la demanda interna i, en particular, el consum, que es beneficia de l'absència d'inflació, que continua sorprenent a la baixa, i de la notable expansió de l'ocupació (el 2015, es van crear 525.000 llocs de treball, un nivell que no s'assolia des del 2006). Així mateix, cal destacar que diferents dinàmiques de sanejament i ajust han finalitzat o es troben en el tram final. Així, les últimes dades mostren que el sector immobiliari recupera el pols. A més a més, falta poc perquè es completi el procés de despallanquejament del sector privat: en el 3T 2015, el deute de les llars i de les empreses va assolir unes xifres properes a la mitjana de la zona de l'euro, situació que no es donava des de l'inici de la primera meitat de la dècada dels 2000. En aquest breu repàs de l'any 2015, un element relativament dissonant és l'evolució de les finances públiques. Malgrat que el dèficit públic es va reduir durant l'any passat, en

especial gràcies a una evolució de la recaptació millor del que s'havia previst inicialment, és possible que la millora sigui insuficient per assolir els objectius de dèficit públic marcats. Així i tot, en l'àmbit econòmic, el balanç del 2015 és clarament positiu. Per al 2016, les perspectives són també esperançadores. Malgrat la major incertesa amb què s'obre l'any, sembla que els factors que van donar suport a la bona marxa de l'economia el 2015 (els baixos preus del petroli, la depreciació de l'euro, la rebaixa impositiva i la política monetària expansiva, fonamentalment) continuaran enguany, tot i que en menor mesura que en l'exercici precedent. Com a resultat, el creixement se situarà en el 2,8% anual, una mica menys que l'expansiu 2015, però clarament per damunt dels nostres veïns de la zona de l'euro.