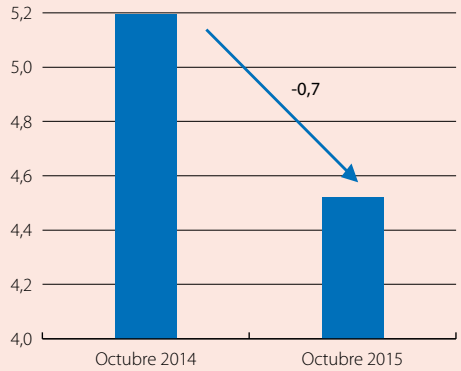
Perspectives i dubtes emergents

El bloc emergent accelerarà el creixement el 2016 i, a més a més, ho farà des de cotes ja significatives. Però creixerà menys del que pensàvem fa uns mesos, perquè haurà d'encarar un triple xoc: l'alentiment de la Xina (el major emergent de tots), els baixos preus de les primeres matèries i l'enduriment de les condicions financeres davant l'inici de la pujada de tipus nord-americà. Molts dels països emergents s'enfronten a aquests xocs des d'una posició més sanejada que uns anys enrere i disposant d'un major nombre d'eines macroeconòmiques per afrontar-los, de manera que és improbable que el bloc en conjunt s'endinsi en una fase de turbulències generalitzada. No obstant això, no es descarten sotragades puntuals, que, si es produeixen en economies grans, es poden notar més enllà de les seves fronteres.

Previsions de creixement del PIB dels països emergents el 2016 *

(%)



Contribucions al canvi en les previsions de creixement del PIB del 2016

	Contribucions
Brasil	–0,16
Xina	–0,16
Rússia	–0,11
Resta d'emergents	–0,26
Total	**–0,70**

Nota: ** Previsions d'octubre del 2014 i d'octubre del 2015. Per computar l'agregat per al conjunt d'emergents i menys desenvolupats, s'utilitza el PIB mesurat en paritat de poder adquisitiu. En particular, la Xina representa el 30%; Rússia, el 5,3%, i el Brasil, el 5,0%.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO).*

En general, les perspectives de creixement del bloc emergent per al 2016 són positives: en agregat, passarà d'un creixement del PIB del 4,0% el 2015 al 4,5% el 2016.[1] Un avanç considerable, però inferior a l'estimat al final del 2014 (el 5,2%).[2] Es tracta d'una retallada de 7 dècimes, conseqüència, precisament, dels xocs esmentats. Malgrat que el deteriorament de les perspectives de creixement per al 2016 ha estat força generalitzat a tots els emergents, tres països expliquen una bona part de l'empitjorament del conjunt: el Brasil, Rússia i la Xina (vegeu el primer gràfic). Tres grans emergents i tres històries diferents.

El cas del Brasil és, segurament, un dels que més preocupa.[3] Les seves perspectives de creixement per al 2016 han passat del +2,2% al –1,0% en poc menys d'un any, davallada que ha comportat una retallada d'1,6 dècimes de l'avanç econòmic del bloc emergent, atès que el seu pes en el total és del 5%. La primera economia llatinoamericana ha entrat en recessió a causa de l'efecte combinat de la feblesa exportadora i de l'empitjorament de la demanda interna. El xoc de les primeres matèries i l'alentiment de la Xina són, també, dos elements subjacents a aquesta tendència, ja que el Brasil és un important exportador de minerals i d'aliments (constitueixen gairebé el 50% del total de les seves exportacions), i la seva destinació principal és, precisament, el gegant asiàtic. Així mateix, el possible enduriment de l'entorn financer internacional davant la imminent pujada de tipus de la Fed és també un element que pot jugar en contra del país: el Brasil ha multiplicat per 12 el deute corporatiu des del 2007. A tot plegat, s'afegeixen les dificultats polítiques del Govern per dur a terme reformes de fons, com, per exemple, l'ajust fiscal anunciat per al 2016, i per millorar els desequilibris macroeconòmics, tant interns (la inflació es va situar en el 9,9% a l'octubre) com externs (el dèficit exterior va ser del 4,3% del PIB en el 2T 2015).

Rússia és un altre emergent en plena recessió, la qual es perllongarà durant l'any vinent. I, com el Brasil, les perspectives de creixement han anat empitjorant amb el temps: per al conjunt del 2016, han passat del +1,5% de l'octubre del 2014 al –0,6% de l'octubre del 2015, davallada que ha restat 1,1 dècimes al creixement dels emergents en agregat. Sens dubte, la caiguda del preu del petroli ha estat un element clau en la recessió del país, els ingressos públics i el sector exterior del qual depenen excessivament del sector energètic. A aquesta circumstància hem d'afegir l'enquistament de les tensions geopolítiques amb Ucraïna i les sancions dels EUA i de la UE posteriors a la intervenció militar. Malgrat el panorama de recessió previst per al 2016 per al país euroasiàtic, és cert que la forta depreciació del ruble (una de les més intenses entre les monedes emergents en els 12 últims mesos) ha ajudat a controlar els deteriorements fiscal i exterior. A curt termini, la major flexibilització de la divisa, adoptada al final del 2014, ha absorbit una part del xoc energètic que ha patit el país. Així mateix, sembla que les últimes dades d'activitat indiquen que la caiguda econòmica es comença a desaccelerar: el PIB va recular el 4,1% interanual en el 3T, per sota del –4,6% del trimestre anterior.

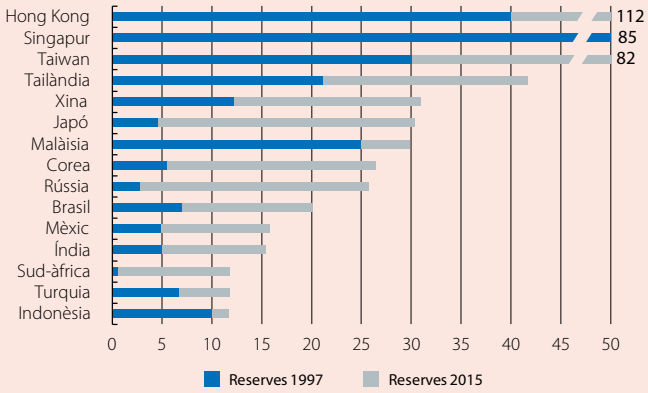
Finalment, l'empitjorament de les perspectives de la Xina ha restat 1,6 dècimes al creixement del conjunt d'emergents. No obstant això, el cas del gegant asiàtic és molt diferent del de Rússia o del Brasil. En primer lloc, les previsions de creixement de

1. Segons les estimacions de l'FMI per al conjunt de països emergents i menys desenvolupats.
2. Comparativa de les estimacions de l'FMI en el seu informe sobre perspectives globals (WEO) de l'octubre del 2014 i de l'octubre del 2015.
3. Vegeu els Focus «El Brasil desperta el fantasma del contagi financer a l'Amèrica Llatina» i «El Brasil en recessió, contagi a l'Amèrica Llatina?», de l'IM11/2015.

la Xina per al 2016 continuen sent significatives (del +6,3%, en relació amb el +6,8% d'un any enrere). En segon lloc, els xocs als quals s'enfronta l'economia són majoritàriament interns i han estat previstos des de fa temps. En concret, l'esgotament del patró de creixement inversor-exportador i la necessitat de dirigir-se cap a un model econòmic en què el consum i els serveis tinguin més protagonisme. Finalment, disposa d'un ampli ventall d'eines de política econòmica i de matalassos per afrontar possibles sorpreses (més que en el passat i més que en el cas d'altres emergents). En particular, hi ha marge per a majors mesures expansives en els fronts fiscal i monetari; les reserves internacionals del país se situen encara lleugerament per damunt del 30% del PIB; malgrat la recent baixada, gaudeix d'un significatiu superàvit per compte corrent, i el seu tipus de canvi és avui més flexible que fa un any. Així i tot, malgrat els considerables mecanismes de què disposa el país per afrontar possibles adversitats, aquestes també són avui més grans que uns anys enrere. A tall d'exemple, en poc menys de set anys, el deute empresarial, familiar i públic ha augmentat més de 100 punts de PIB (del 158% al 283% del PIB).

Evolució de les reserves internacionals dels principals països emergents *

En % del PIB de cada país



Nota: ** Per a alguns països, s'inclouen les reserves en or.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI, dels bancs centrals i de Thomson Reuters Datastream.*

Turquia, Mèxic i, sobretot, l'Índia són altres grans emergents per als quals les perspectives de creixement econòmic també han canviat en els últims mesos: han empitjorat per als dos primers (del 3,7% al 2,9% per a Turquia i del 3,8% al 2,8% per a Mèxic) i han millorat per a l'últim (del 6,5% al 7,5%). Malgrat que Turquia i Mèxic han patit un deteriorament similar, les seves problemàtiques i els seus esmortidors són diferents. Certament, els dos països es veuran afavorits per les bones perspectives de creixement de dues grans economies avançades, la zona de l'euro i els EUA, respectivament. No obstant això, Turquia haurà d'afrontar el triple xoc emergent en un context molt menys propici que el de Mèxic: amb tensions inflacionistes (la inflació va assolir el 7,6% a l'octubre), un dèficit per compte corrent considerable (del 6% del PIB en el 2T 2015), un nivell d'endeutament corporatiu en moneda estrangera elevat (proper al 50%)[4] i nombrosos fronts oberts en l'àmbit geopolític (el Kurdistan turc, Síria i la gestió dels refugiats, entre d'altres).[5] En canvi, a Mèxic, la taxa d'inflació es va situar, a l'octubre, en el 2,5% i el dèficit exterior, en el 2% del PIB. Però, com Turquia, la segona economia llatinoamericana pateix un elevat endeutament corporatiu en moneda estrangera i el seu matalàs de reserves, tot i que molt superior al que els dos països tenien al final dels anys noranta, queda encara lluny del que presenten una bona part dels emergents del sud-est asiàtic (vegeu el segon gràfic).

El cas de l'Índia és diferent de tots els anteriors, ja que les seves perspectives de creixement econòmic han millorat en relació amb l'octubre del 2014. No obstant això, en aquesta millora hi ha un matís important: l'Índia va corregir la sèrie històrica del PIB del període 2012-2014 i va situar el seu avanç 1,5 p. p. per damunt de l'estimat prèviament, la qual cosa, lògicament, va comportar una revisió a l'alça de totes les estimacions sobre el PIB que s'elaboren per al país. Lluny de pensar que aquest canvi sobre les perspectives de creixement el 2016 és merament tècnic, reflecteix també que l'economia índia ha crescut i creixerà més del que estimàvem en el passat, de manera que es tracta de bones notícies. Més encara quan la Xina desaccelera i només l'Índia té prou potencial perquè pugui ser comparable en dimensió. Així mateix, el context macroeconòmic del país ha millorat en els últims temps, la qual cosa afavorirà el compliment dels pronòstics de creixement: la inflació es va situar en el 5,0% a l'octubre (enfront del 10,7% del 2013), el dèficit per compte corrent va disminuir fins a l'1,2% del PIB (des del 2,5% del 2013) i el dèficit fiscal va ser millor del que s'esperava en el període comprès entre l'abril i l'agost (del 3,7% del PIB, en relació amb el 5,5% previst).

En definitiva, les perspectives de creixement dels països emergents són clarament favorables. Malgrat això, seran un dels focus d'atenció i de preocupació del 2016, atès que la desacceleració xinesa, la caiguda del preu de nombroses primeres matèries i el probable enduriment de les condicions financeres comporten riscos considerables. Són unes circumstàncies que podrien propiciar que més d'un emergent es refredés i que, potser, podrien fer esternudar els seus veïns propers, però que difícilment generaran un episodi sistèmic.

Clàudia Canals
Departament de Macroeconomia, Àrea de Planificació Estratègica i Estudis, CaixaBank

4. Vegeu IMF (octubre del 2015), «Global Financial Stability Report: Vulnerabilities, Legacies and Policy Challenges. Risks Rotating to Emerging Markets».
5. Vegeu el Focus «Turquia encara és un emergent fràgil?», en aquest mateix *Informe Mensual*.