

CONJUNTURA · L'acceleració del creixement global rep nous suports

El ritme de creixement de l'economia mundial s'accelerà el 2016 fins al 3,4% (el 3,1% el 2015). Als principals països desenvolupats, els indicadors d'activitat del 1T 2016 publicats han reforçat l'escenari d'estabilització del creixement segons les previsions. Al bloc de països emergents, el flux de sorpreses negatives s'ha moderat, tot i que continua preocupant la delicada situació d'alguns pesos pesats, com el Brasil.

La recuperació del creixement mundial rep el suport de diversos factors al març. Destaca la remissió de l'episodi de *risk-off*, tant als països desenvolupats com als emergents. La menor aversió al risc ha beneficiat els fluxos de capitals cap als emergents, que han repuntat amb moderació després de diversos mesos de forts descensos. A més a més, un entorn monetari més acomodatiu, arran de les mesures anunciades pel BCE i dels comunicats de la Fed i del Banc d'Anglaterra, també afavoreix l'escenari de recuperació previst. Finalment, la recuperació gradual del preu del petroli alleujarà les pressions financeres de diversos països emergents, l'afebliment dels quals estava en el punt de mira.

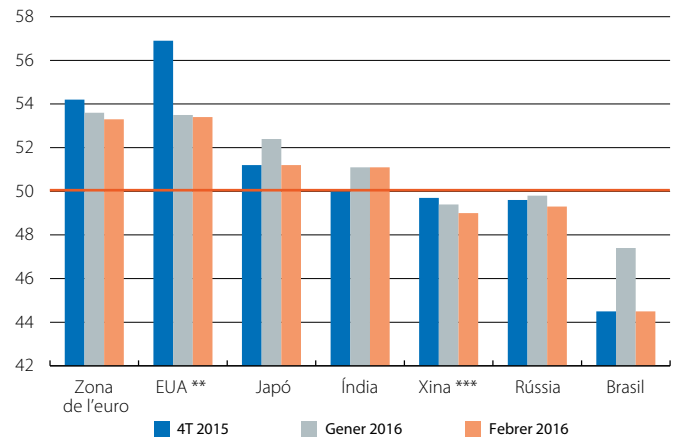
EMERGENTS

La Xina fixa un objectiu de creixement econòmic més moderat. Per primera vegada, l'Executiu xinès va utilitzar un interval per marcar l'objectiu d'avanç del PIB per al 2016 i el va situar entre el 6,5% i el 7,0%. La previsió de CaixaBank Research se situa a la part més baixa de la banda, escenari que, atesa la tendència decreixent que mostren la majoria d'indicadors d'activitat, sembla el més plausible. Per exemple, les exportacions van caure un contundent 25,4% interanual al febrer, un descens més intens del que s'esperava, tot i que, en bona part, va ser conseqüència de l'efecte de calendari que genera el canvi de data de l'any nou xinès. Les importacions també van continuar disminuint en termes nominals (el -13,8% interanual al febrer), fins i tot sense tenir en compte la partida d'energia i metalls, penalitzada per la caiguda del preu de les primeres matèries. Aquesta disminució reflecteix un alentiment de la demanda interna en els últims mesos. La inflació, afavorida per un fort augment del component alimentació, es va situar en el 2,3% al febrer, 5 dècimes per damunt del registre del gener. Així i tot, la dada se situa encara per sota de l'objectiu del 3%, la qual cosa dona marge a les autoritats monetàries per mantenir les mesures expansives (el banc central va retallar el coeficient de caixa al començament de març).

Es confirma la intensificació de la recessió al Brasil. El PIB va recular el 5,9% interanual en el 4T 2015 (el -3,8% en el conjunt de l'any i el -4,5% en el 3T 2015), una dada pitjor del que s'havia previst. El deteriorament ha estat conseqüència, principalment, de l'enfonsament de la demanda interna i, en particular, de la inversió. A més a més, les perspectives immediates continuen

Indicador d'activitat PMI *

Nivell



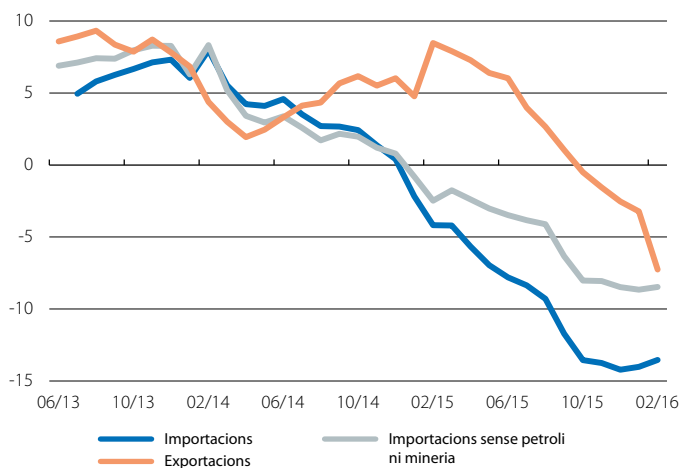
Notes: * PMI serveis per als països avançats i PMI manufactures per als emergents.

** Per als EUA, s'utilitza l'índex ISM. *** Per a la Xina, s'utilitza el PMI oficial.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit, d'ISM i de l'Oficina Nacional Estadística de la Xina.

Xina: exportacions i importacions *

Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)

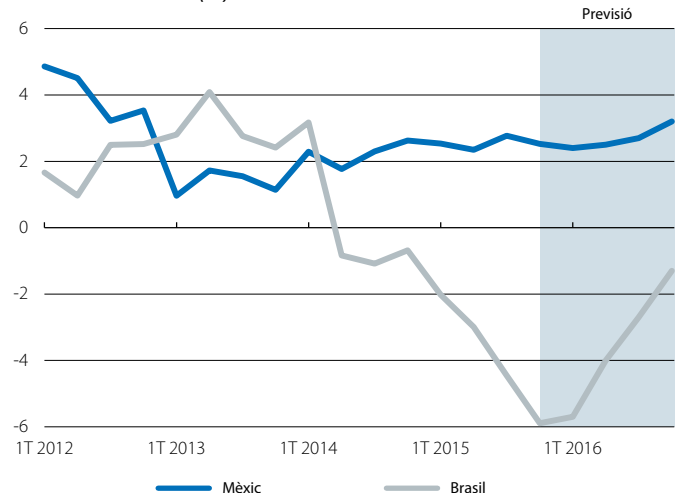


Nota: * Valor nominal de les importacions i de les exportacions.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Duanes de la Xina.

Mèxic i Brasil: PIB

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades dels organismes estadístics nacionals.

sent negatives, i es preveu que el 2016 l'economia continuï reculant. Compliquen l'escenari la persistència de desequilibris macroeconòmics elevats (el dèficit públic va pujar al 8,2% el 2015 i la inflació es va situar en el 10,4% al febrer) i l'impasse institucional en què es troba el país. En aquest sentit, destaquen la possible imputació per corrupció de l'expresident Lula i les incògnites que envolten el procés de destitució de Rousseff, la probabilitat de la qual ha augmentat lleugerament després que el partit aliat de la presidenta hagi abandonat la coalició. Atesos el mal final del 2015, la feble arrencada de l'activitat el 2016 i l'augment de la incertesa política, revisem a la baixa la previsió de creixement per a enguany, del -2,8% al -3,4%.

L'economia turca es va accelerar el 2015. El PIB de Turquia va créixer el 5,7% interanual en el 4T 2015, molt per damunt del que s'havia previst. El creixement anual va ser del 4,0% (el 3,1% el 2014), gràcies al dinamisme de la demanda interna. Malgrat l'acceleració, els elevats desequilibris macroeconòmics que encara pateix el país i els focus d'incertesa política interna i externa fan esperar una desacceleració de l'activitat el 2016.

El preu del petroli inicia una recuperació gradual i es va situar per damunt dels 40 dòlars per barril Brent durant la major part de març. Un dels factors que explica aquest moviment a l'alça és la confirmació d'una reunió dels països de l'OPEP programada per mitjan abril, en què es discutirà una possible congelació de l'oferta de cru. Malgrat que, previsiblement, la volatilitat es mantindrà elevada, cal esperar que, en els pròxims mesos, es consolidi la recuperació gradual del preu del petroli (55 dòlars al final del 2016 i 72 al desembre del 2017), gràcies a la recuperació del creixement global i a la caiguda de la inversió als principals països productors.

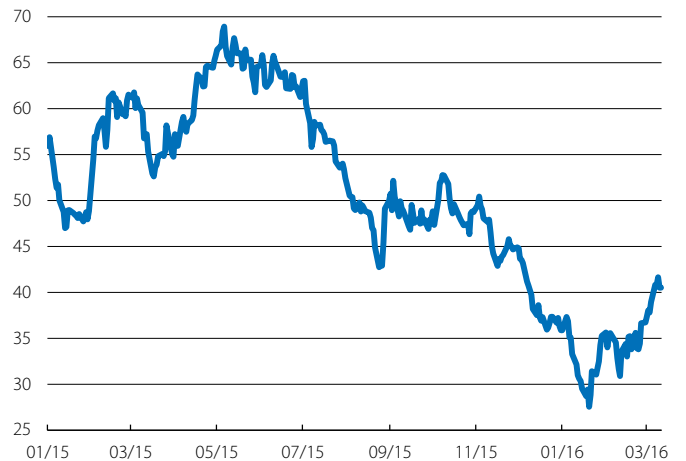
ESTATS UNITS

L'economia nord-americana manté un bon ritme de creixement. Segons la tercera estimació del Bureau of Economic Analysis, el PIB dels EUA va créixer més en el 4T 2015 del que s'havia estimat inicialment (el 0,3% intertrimestral, enfront del 0,2%), afavorit per un avanç del consum privat més sòlid. Els indicadors més recents apunten, també, a un avanç en el 1T 2016, d'acord amb les previsions (el 0,5% intertrimestral), tot i que preocupa que, en els últims anys, l'avanç del PIB dels primers trimestres hagi tendit a decebre per una desestacionalització negativa de les dades. En aquest context, mantenim sense canvis les previsions de creixement del PIB el 2016 (el 2,1%) i el 2017 (el 2,2%). Són avanços significatius, tot i que una mica més moderats que el 2,4% registrat el 2015.

La solidesa del mercat laboral donarà suport al creixement el 2016. Al febrer, la creació de 242.000 llocs de treball va superar el llistó dels 200.000 i va ser revisada a l'alça la dada de gener. En concret, des de l'inici de la recuperació, l'economia nord-americana ha creat més de 12 milions de llocs de treball, una xifra que ja supera els 8 milions perduts entre el 2008 i el 2010. Així mateix, al febrer, la taxa d'atur es va mantenir en un molt baix 4,9% i la ràtio d'aturats per nou lloc de treball ja fa mesos

Primeres matèries: preu del petroli *

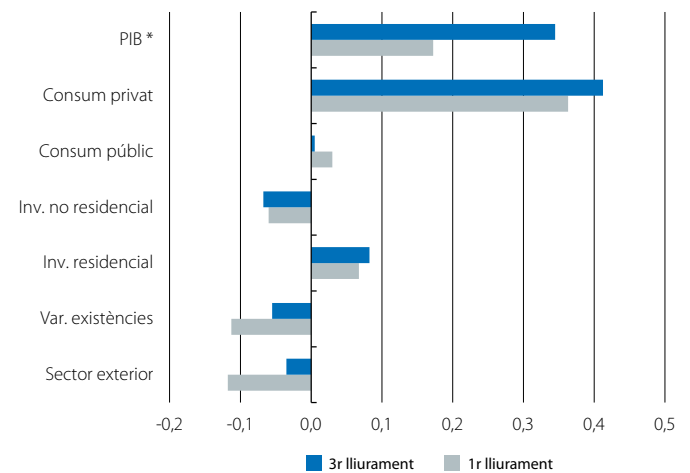
\$/barril



Nota: * Brent, contractes forward a un mes.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Reuters Thomson Datastream.

EUA: PIB

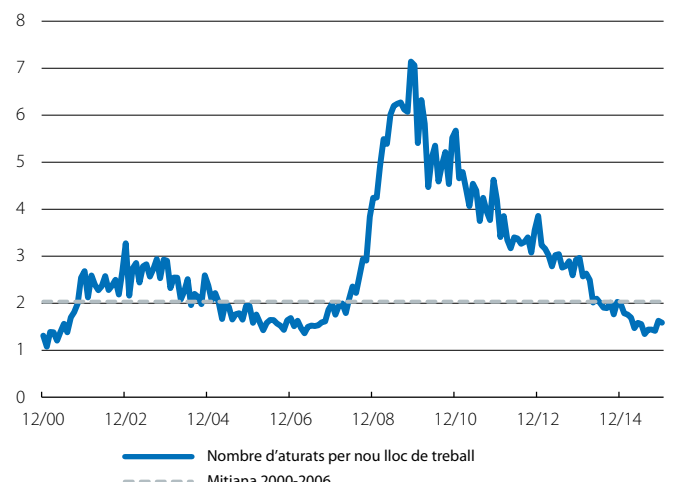
Contribució al creixement intertrimestral del PIB del 4T 2015 (p. p.)



Nota: * Variació intertrimestral.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

EUA: mercat laboral

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

que se situa per sota de la mitjana precisi, la qual cosa suggereix que l'*slack* del mercat laboral nord-americà és cada vegada més limitat.

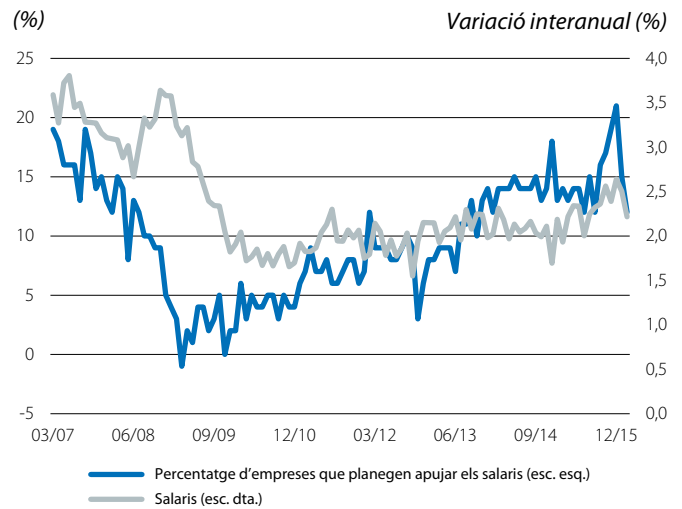
La millora del mercat laboral també afavorirà les pujades dels salaris. La inflació general dels EUA es va situar en l'1,0% al febrer, quatre dècimes per sota del registre del gener, per una caiguda dels preus energètics (el -12,7% interanual) superior a l'esperada. No obstant això, en els pròxims mesos, la inflació repuntarà de forma notable (fins al 2,5% en el 1T 2017), a conseqüència, en part, de la recuperació del preu del petroli. També donen suport a aquest escenari la solidesa de la inflació subjacent (en el 2,3% al febrer) i la forta millora del mercat laboral, que augmentarà la pressió salarial. La intensa recuperació de la taxa d'inflació pot generar una certa confusió en l'estratègia de normalització monetària de la Fed, ja que, ara com ara, el seu missatge se centra molt en la baixa taxa d'inflació actual. Així, en el comunicat del març, el Comitè Federal del Mercat Obert de la Fed va destacar que la inflació continua per sota del seu objectiu a llarg termini. L'escenari més probable continua sent que la segona pujada de tipus (del 0,50% al 0,75%) es produeixi al setembre i que els tipus d'interès a mitjà i a llarg termini (interbancaris i de deute públic) vagin augmentant de forma gradual. No obstant això, l'increment previst de la inflació en la segona meitat del 2016 i el 2017 pot accelerar la recuperació dels tipus d'interès en el tram llarg de la corba.

JAPÓ

El Japó, l'única economia avançada que va recular en el 4T 2015. El PIB del 4T 2015 va ser revisat en 1 dècima a l'alça, però, així i tot, va recular el 0,3% en relació amb el trimestre anterior. La dada, que no canvia l'avanç del 0,5% per al total del 2015, continua reflectint una feblesa del consum privat que s'allarga en el 1T 2016: va disminuir el 3,1% al gener (segons l'enquesta de les llars), i la confiança del consumidor del febrer va cedir 2,4 punts. El contrapunt positiu el dona el sector exterior. El Japó va assolir un superàvit comercial al febrer, esperonat per les vendes a la Xina i als EUA, dos dels seus mercats principals. En particular, les exportacions a la Xina van créixer el 5,2% interanual en termes nominals, després de la caiguda del 17,4% del mes anterior. Malgrat que, en part, va ser deguda al canvi en les dates de l'any nou xinès, la pujada va ser notable.

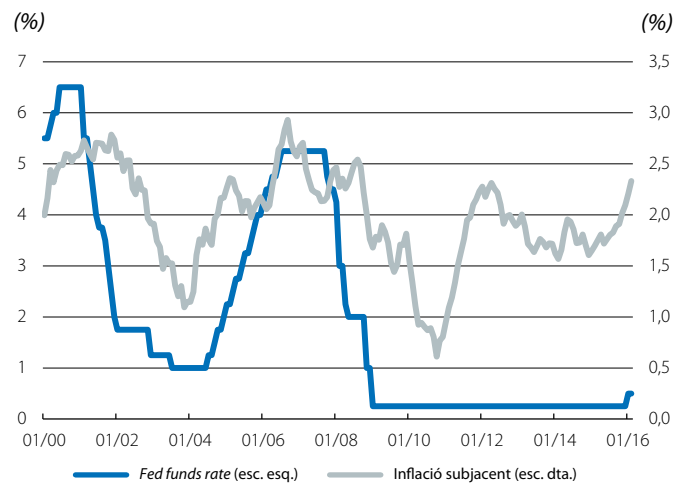
La inflació continua en el zero i reflecteix la feblesa de la demanda interna. Al febrer, l'IPC sense aliments però amb energia (referència del Banc del Japó) va anotar una pujada interanual nul·la, de manera que repeteix el registre del gener. No obstant això, l'IPC subjacent (sense energia ni aliments) va avançar el 0,8%, una dècima més que al gener. Així i tot, preveiem que la inflació continuarà a la vora del zero en els pròxims mesos. En aquesta tessitura, és probable que el Banc del Japó incrementi el ritme de compres d'actius en el 2T 2016.

EUA: mercat laboral



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics i de la Federació Nacional de Negocis Independents (NFIB).

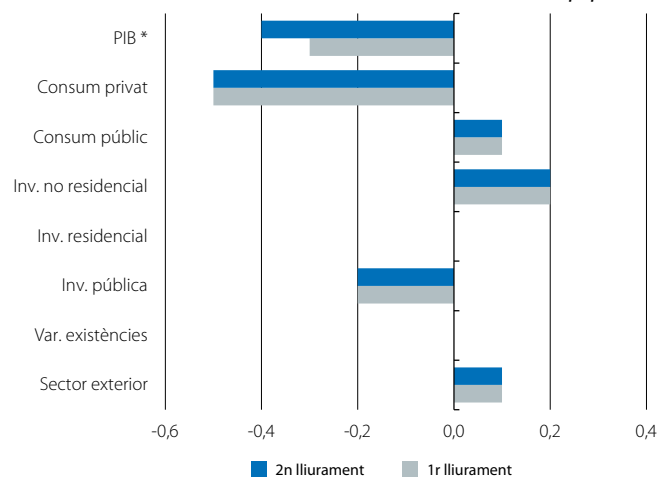
EUA: inflació subjacent i tipus d'interès de referència



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream i del Bureau of Labor Statistics.

Japó: PIB

Contribució al creixement intertrimestral del PIB del 4T 2015 (p. p.)



Nota: * Variació intertrimestral.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Interior i Comunicacions.