

CONJUNTURA · 2016 serà un any de creixement mundial

Sense canvis en el nostre escenari central d'acceleració mundial: preveiem un creixement mundial del 3,5% el 2016, en relació amb el 3,1% del 2015. Aquestes previsions favorables es basen en uns desequilibris macroeconòmics menors que en anys anteriors, en un entorn monetari encara molt acomodatiu i en un petroli més barat de mitjana. Cal recordar que, des d'una perspectiva global, la feblesa del preu del cru és un factor positiu per al creixement, ja que comporta un estalvi energètic important per a les regions importadores (en especial, la zona de l'euro, el Japó i la Xina).

No obstant això, ha augmentat la probabilitat de l'escenari de risc a la baixa, a causa dels dubtes renovats sobre l'aterratge bruscat a la Xina i de la nova caiguda del preu del petroli durant el mes de gener (un sector clau en nombrosos països emergents exportadors). Aquests dos elements de risc, juntament amb el major impacte que puguin tenir el procés de normalització monetari de la Fed i l'empitjorament de la situació interna que pateixen alguns emergents, com el Brasil, podrien enterbolir el nostre escenari central. En aquest context, no sorprèn que l'FMI hagi revisat lleugerament a la baixa les previsions de creixement per al 2016 i el 2017. En particular, contempla una acceleració una mica més gradual en la revisió del gener que en l'informe de l'octubre (del 3,4% el 2016 i del 3,6% el 2017). El nostre posicionament ha estat mantenir l'escenari central d'acceleració i, en canvi, augmentar la probabilitat de l'escenari de risc, en què el creixement mundial no s'acceleraria, sinó que es quedaria en cotes semblants a les del 2015. Un avanç que, tot i ser més contingut, se situaria substancialment per damunt de les taxes del 2009, el pitjor any de l'última dècada pel que fa al creixement.

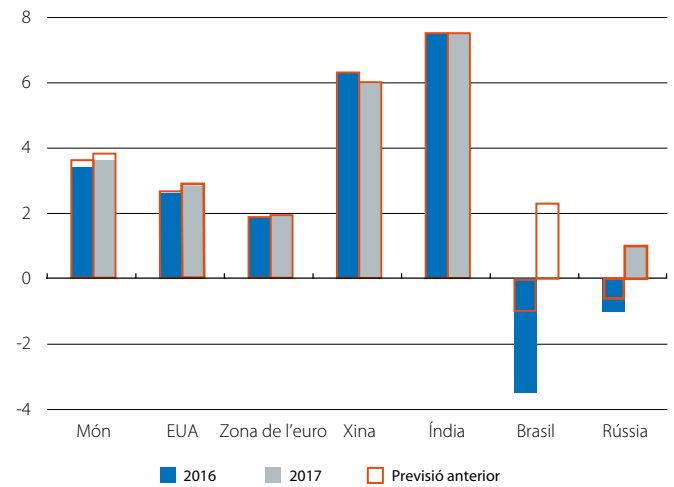
EMERGENTS I PRIMERES MATÈRIES

A la Xina, l'inici del 2016 ha estat marcat per les turbulències als mercats financers, que han repetit l'episodi de l'agost del 2015. El detonant va ser, de nou, el temor a la incapacitat del gegant asiàtic d'evitar un aterratge bruscat. La mala dada del desembre de l'índex PMI de manufactures elaborat per Caixin/Markit i el final de les limitacions de certes entitats sobre les vendes al mercat borsari van donar suport als descensos de les cotitzacions. La posada en marxa d'un mecanisme tallafoc que consisteix en el tancament automàtic dels mercats borsaris en cas de caigudes superiors al 7% va agreujar la situació. En aquest context, el banc central va reaccionar i va permetre una depreciació del iuan (propera al 3% enfront del dòlar nord-americà) i va injectar liquiditat. Malgrat tot, la borsa de Xangai va perdre més del 15% durant les primeres setmanes de gener. Així i tot, pensem que, a mesura que les dades macroeconòmiques confirmen una desacceleració controlada de l'economia asiàtica, les turbulències haurien d'anar a menys.

El PIB de la Xina resisteix, però persisteixen els riscos a la baixa. La dada de creixement del PIB ens va sorprendre de manera positiva. L'economia xinesa va avançar el 6,8% en el 4T 2015 i va

FMI: previsions del PIB per al 2016 i el 2017

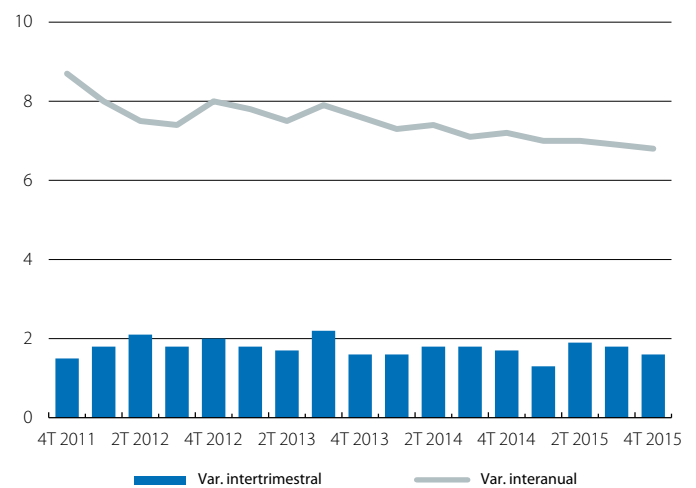
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI.

Xina: PIB

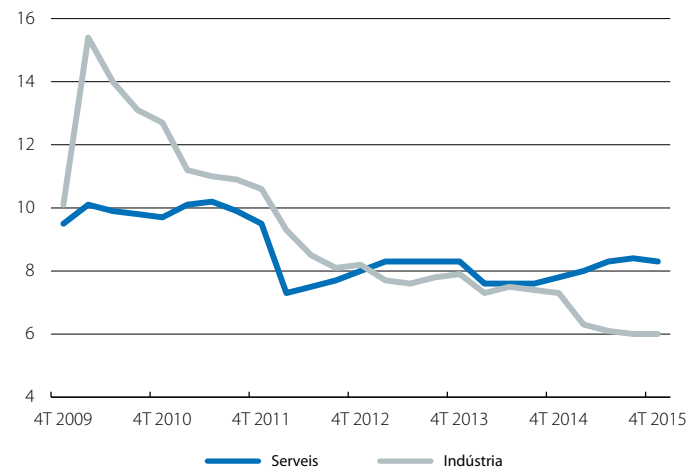
(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística xinesa.

Xina: PIB d'indústria i serveis *

Variació interanual (%)



Nota: * Valor afegit en termes reals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística xinesa.

deixar el creixement per al conjunt del 2015 en el 6,9%, només 1 dècima per sota de les previsions de l'Executiu i lleugerament per damunt de la nostra previsió. La bona acollida inicial de la dada macroeconòmica no va impedir nous descensos als mercats borsaris del país. La Xina està immersa en un doble reequilibri de la seva economia. En primer lloc, la inversió ha de cedir protagonisme al consum, i sembla que les dades del 4T apunten en aquesta direcció. El segon reequilibri és la substitució gradual de la indústria pels serveis, com també ho mostren les dades del 4T, amb un valor afegit de la indústria que va avançar el 6,0% interanual, el menor ritme des del 1992, en relació amb un valor afegit dels serveis que va créixer el 8,2%. Per la seva banda, la inflació es va situar en l'1,6% al desembre, la qual cosa dóna marge al país per implementar noves polítiques monetàries acomodaticies.

La inflació sorprèn a l'alça en un Brasil en recessió. A la degradació de la situació econòmica del Brasil (s'estima que el PIB va caure el 3,5% el 2015) i a la incertesa política, s'ha d'afegir la intensificació dels desequilibris macroeconòmics, en particular, de la inflació, que ha tornat a sorprendre a l'alça (al desembre, va arribar al 10,7%). No s'espera que la situació millori gaire el 2016, ja que el final de l'efecte graó de la liberalització dels preus administrats del 2015 (que comportaria un descens de la inflació) quedarà compensat per l'alta inflació derivada de la feblesa del real. En aquest sentit, revisem la nostra previsió d'inflació el 2016 del 6,4% al 6,6%. Mantenim la del PIB (-3,5% el 2015 i -2,5% el 2016), tot i que amb un biaix a la baixa.

El PIB de Rússia baixa el 4,1% interanual en el 4T. Les xifres suggereixen que el punt més greu de la recessió pot haver quedat enrere. Així i tot, l'evolució recent del preu del cru, més negativa del que s'havia previst fa uns mesos, comportarà una recuperació més lenta del que s'esperava. Aquest factor, juntament amb l'anunci d'un ajust important de la despesa pública, justifica una revisió a la baixa en el nostre escenari central per al país el 2016: del -0,2% al -0,8% (2015: -3,7%).

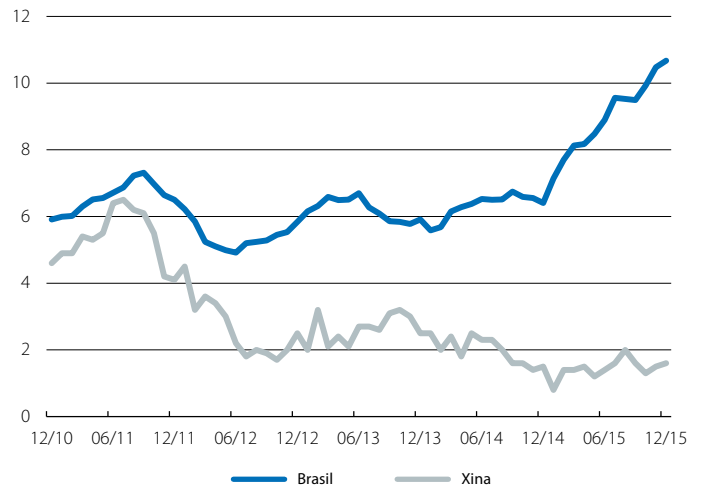
El preu del petroli torna a sorprendre a la baixa. El preu del petroli es va situar per sota dels 30 dòlars per barril Brent al gener. El motiu de la caiguda recent és un hivern més suau, que ha contribuït a un increment dels inventaris mundials, que, al seu torn, han comportat una sobreoferta de cru. A mitjà termini, si l'Iran progressa en el compliment dels termes de l'acord nuclear amb més celeritat del que s'esperava, s'incrementarà la probabilitat d'una major oferta de cru iranià al mercat internacional el 2016 i el 2017. Per totes aquestes raons, revisem a la baixa la nostra previsió del preu del Brent, de 58,2 a 42,6 dòlars/barril en la mitjana del 2016 i de 68,8 a 65,6 dòlars/barril el 2017.

ESTATS UNITS

El PIB nord-americà va créixer el 2,4% el 2015, de manera que va igualar l'avanç del 2014. El creixement del PIB es va tornar a desaccelerar en el 4T 2015, amb un avanç del 0,2% intertrimestral (l'1,8% interanual), per sota del 0,5% del 3T (el 2,1% interanual) i també lleugerament per sota del previst en el nostre escenari central. Per components de demanda, la desacceleració va ser conseqüència del menor ritme d'avanç del consum

Brasil i Xina: IPC

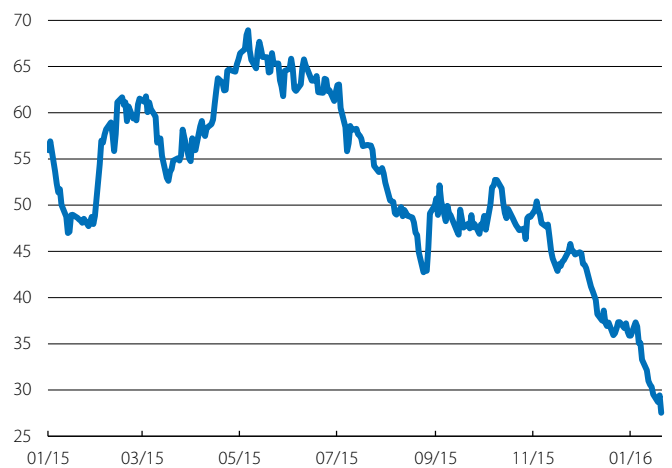
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de les oficines estadístiques nacionals.

Primeres matèries: preu del petroli *

\$/barril

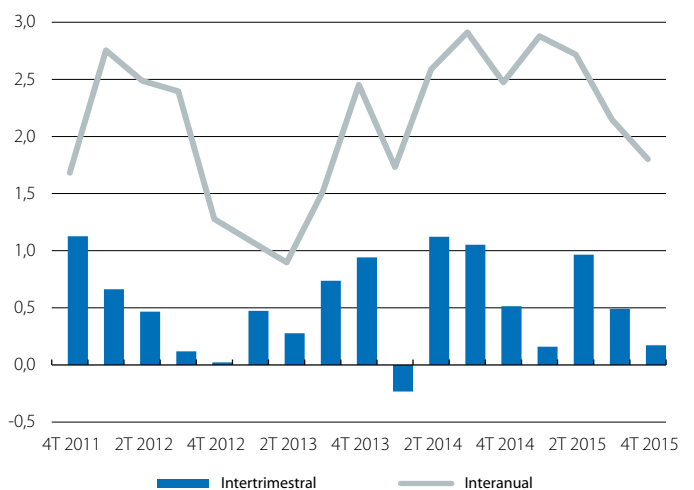


Nota: * Brent, contractes forward a un mes.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Reuters Thomson Datastream.

EUA: PIB

Variació interanual i intertrimestral (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

privat, d'acord amb el que s'esperava, i de la caiguda de la inversió no residencial, que, en aquest cas, va sorprendre negativament. També va destacar la reculada de les exportacions, afectades, probablement, per la fortalesa del dòlar. Després de la publicació de la dada, revisem lleugerament a la baixa les nostres previsions per al 2016, amb un creixement del 2,3% (enfront del 2,5% anterior), i mantenim el 2,4% per al 2017.

El 2016 es presenta com un any de creixement significatiu.

Els últims indicadors d'activitat, com el *Beige Book*, van mostrar també la feblesa manifesta de la dada del PIB del 4T. No obstant això, no s'hauria de perllongar el 2016, gràcies a l'efecte de la recuperació sostinguda del mercat laboral (al desembre, es van registrar 292.000 nous llocs de treball nets i una pujada salarial del 2,5% interanual), que donarà suport al consum privat i al mercat de l'habitatge. Així mateix, la despesa pública, tenint en compte que el 2016 és un any electoral, compensarà, en part, la menor inversió en les empreses energètiques (relacionades amb l'extracció de petroli *shale*).

La Fed manté els tipus al gener, després de la pujada del desembre.

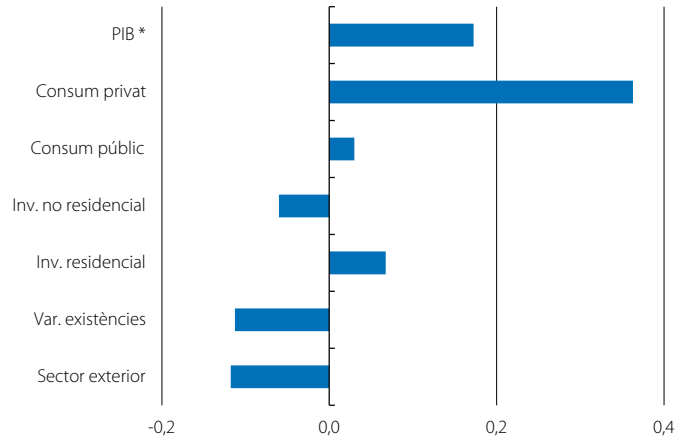
En la declaració del 27 de gener, la Fed va suggerir, sense arribar a explicitar-ho, que els riscos per al creixement s'inclinaven a la baixa i va constatar l'alentiment del final del 2015, marcat per una menor solidesa en la inversió en equipament i en la construcció. Aquests riscos sobre el creixement, als quals cal afegir les turbulències als mercats financers internacionals i la disminució recent de les tensions inflacionistes, ens fan pensar que la institució monetària esperarà a la reunió del juny per anunciar la segona pujada de tipus (abans pensàvem que es produiria al març). L'IPC general va créixer el 0,7% al desembre del 2015, 2 dècimes per damunt del registre del mes anterior, però lleugerament per sota de les nostres previsions. L'IPC subjacent va créixer el 2,1% interanual, 1 dècima per damunt del registre del novembre. En termes intermensuals (amb la sèrie ajustada estacionalment), va destacar la nova caiguda del component energètic (-2,4% intermensual), que va donar suport a la reculada de l'IPC general (-0,1% intermensual). L'alentiment en termes intermensuals de l'IPC subjacent també va ser destacable. Les dades del desembre i la revisió a la baixa del preu del petroli comporten també una revisió a la baixa de les nostres previsions d'inflació per al 2016 (en l'1,4% de mitjana, abans l'1,7%).

JAPÓ

El Japó té un creixement modest. El consum privat pateix els efectes de la pèrdua de poder adquisitiu de les llars, i el ien barat redueix el poder de compra de les pimes i dels consumidors i no beneficia les exportacions com abans. Malgrat una depreciació del 31% des del final del 2012 (amb l'arribada al poder de Shinzo Abe), les exportacions japoneses a la Xina i als EUA cauen en volum. Així, el Banc del Japó podria intensificar l'expansió monetària el 2016, a causa de l'escàs creixement nominal, essencial per reduir l'elevada ràtio deute/PIB i la baixa inflació permanent (l'IPC sense aliments però amb energia, referència del Banc del Japó, va pujar un escàs 0,1% al desembre). Així i tot, mantenim les nostres previsions del PIB del 2016 (de l'1,0%, enfront del 0,7% previst el 2015).

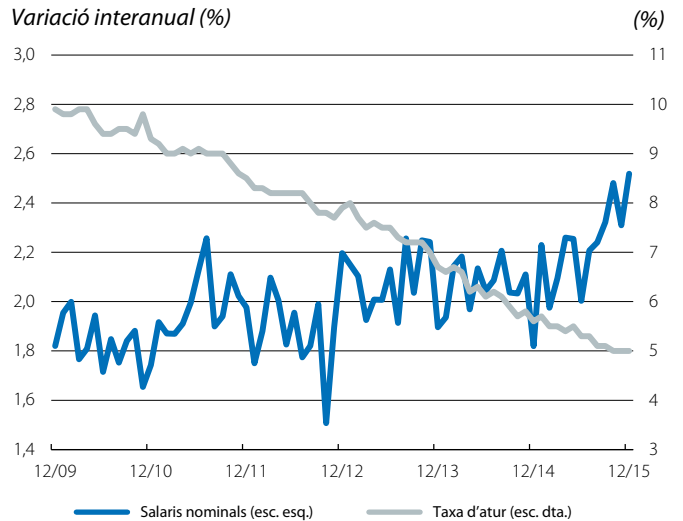
EUA: PIB

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



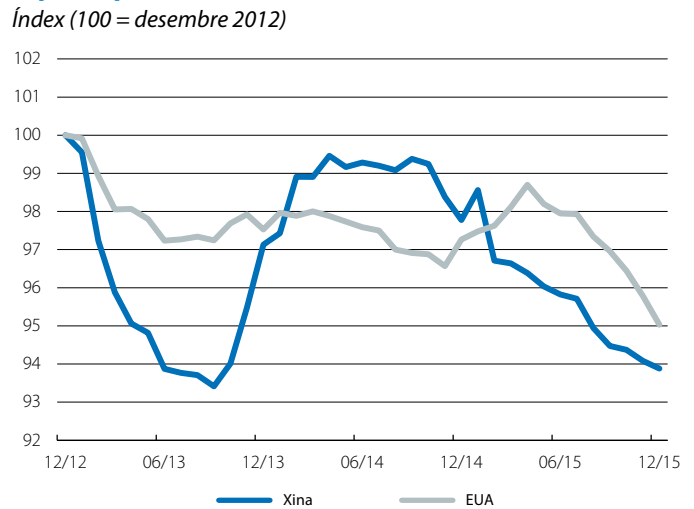
Nota: * Variació intertrimestral.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

EUA: atur i salaris nominals



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

Japó: exportacions als EUA i a la Xina en volum *



Nota: * Mitjana dels 12 últims mesos.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Finances del Japó.