

Els bancs centrals tornen a centrar l'atenció

Els bancs centrals marquen l'agenda i condicionen el sentiment financer. Després d'una pausa durant les vacances relativament tranquil·la, els mercats financers van viure amb una certa inquietud l'acumulació de reunions dels bancs centrals al setembre (BCE, Banc d'Anglaterra, Banc del Japó i Fed, en ordre cronològic). La comunicació una mica confusa de la Fed no permetia descartar del tot un augment del tipus de referència ja al setembre, i s'esperava un pas més del BCE i del Banc del Japó en la senda de relaxament monetari. En aquest context, la volatilitat va rebrotar i es van produir vendes d'actius de risc, en particular als països emergents. A mesura que s'anaven produint les reunions, es constatava que se saldaven sense gaires canvis en la política monetària: el BCE es donava temps abans de prendre noves decisions, el Banc del Japó se centrava a alleujar la pressió financera als bancs i la Fed preparava amb més claredat la pujada del tipus de referència per a les acaballes de l'any. Com a resultat, en el tram final de setembre, la volatilitat va remetre i els actius de risc van recuperar posicions. Al tancament del mes, a la majoria de borses avançades, els nivells eren similars als registrats al començament de setembre, mentre que les emergents fins i tot avançaven una mica. Aquesta atenció als bancs centrals s'ha degut, en part, al fet que les dades estrictament macroeconòmiques han tendit a moure's en coordenades similars a les dels mesos anteriors.

L'any 2016 va camí de situar-se en ritmes de creixement similars als del 2015. A mesura que avança l'any, es constata que el ritme d'activitat global serà similar al registrat el 2015. Així i tot, cal reconèixer que la composició del creixement serà una mica diferent a l'esperada: els EUA experimentaran una evolució una mica més feble del que s'havia previst (creixerà 2 dècimes menys del previst el 2016), però, en canvi, la zona de l'euro i el Japó creixeran lleugerament més de l'esperat (1 dècima més en cada cas). Per la seva banda, el grup d'emergents tendeix a anar recuperant posicions, tot i que les economies exportadores de primeres matèries es veuen penalitzades per un escenari de preus més advers del considerat inicialment (i, en alguns casos, amb xocs d'incertesa de caràcter polític). És precisament aquest context el que explica que, després de diversos intents infructuosos, l'OPEP hagi aconseguit plantejar un ajust de producció que sembla creïble. Després de l'anunci, el preu del petroli de qualitat Brent va passar dels 46 als 49 dòlars. Aquest repunt reforça l'escenari de CaixaBank Research de recuperació de les cotitzacions de l'or negre durant la resta de l'any. Així i tot, les existències elevades, la resistència de l'oferta no convencional de petroli (*shale*) i el menor creixement de la demanda esperada suggereixen que, a mitjà termini, la velocitat a la qual es recuperaran els preus serà més lenta del previst.

Igual creixement als EUA i a la zona de l'euro en el conjunt del 2016. Després d'un primer semestre del 2016 feble, es preveia que els EUA acceleressin sensiblement el ritme de creixement en la segona meitat de l'any. Aquest escenari es continua mantenint, però, amb les dades del 3T a la mà, cal reconèixer que l'expansió serà una mica més continguda del que s'esperava: l'any es tancarà amb un avanç del PIB de l'1,5%, enfront de l'1,7% considerat anteriorment. Així i tot, la solidesa del mercat de treball i les expectatives d'avanç de la inflació confirmen que l'economia necessita una ràpida normalització monetària, enduriment que, com s'ha comentat més amunt, arribarà al final del 2016. La zona de l'euro, per la seva banda, continua transitant per una via d'expansió moderada, amb un creixement previst idèntic al nord-americà (l'1,5%). Així i tot, els diferents ritmes d'expansió a mitjà termini a les dues bandes de l'Atlàntic es constaten quan l'escenari avança en el temps: el 2017, els EUA acceleraran fins al 2,1%, mentre que l'economia de la moneda única cedirà una mica en el ritme expansiu (fins a l'1,3%).

L'economia espanyola manté el (fort) ritme. Els indicadors d'activitat d'alta freqüència mostren que el 3T 2016 s'haurà tancat amb l'activitat creixent a un ritme notable: segons el model de previsió de CaixaBank Research, l'avanç intertrimestral del PIB serà del 0,8%, un increment similar al de trimestres anteriors. Aquesta evolució confirma la previsió de creixement del 2016 (el 3,1%). El tram final de l'exercici serà, però, lleugerament menys dinàmic i serà l'avantsala d'un 2017 relativament més contingut (el 2,4%). El patró de creixement que s'espera per als propers mesos reitera que els puntals del cicle es mantenen gairebé inalterats: pel costat de l'oferta, els serveis continuen liderant l'expansió i, pel de la demanda, ho fan el consum privat i la inversió. No obstant això, s'espera que, en els propers trimestres, acabi de cristal·litzar una major contribució del sector exterior, un desenvolupament favorable en termes de sostenibilitat del creixement. En aquest context positiu, l'ajust dels comptes públics continua sent l'assignatura pendent. Malgrat que l'evolució fins avui no és bona (al juliol, el dèficit del conjunt de les Administracions públiques era el mateix que un any abans), és cert que les mesures correctores anunciades pel Govern haurien de permetre compensar aquesta desviació. Però salvar el 2016 no allunya els dubtes sobre la capacitat de compliment dels objectius pressupostaris a mitjà termini, un focus d'incertesa que fa que l'economia espanyola sigui més vulnerable als eventuals canvis de sentiment inversor internacional. Aquesta és una feblesa que s'hauria de corregir el més ràpid possible, i més si es té en compte que la posició cíclica favorable de la nostra economia ho serà una mica menys en un futur proper.