

## Tranquil·litat i bones dades en el tram final de l'any

**L'economia global inicia l'últim trimestre de l'any amb menys focus d'incertesa.** D'una banda, als EUA, el bon comportament de l'economia i les comunicacions de la Fed deixen menys dubtes sobre una més que probable pujada de tipus al desembre, la qual cosa s'ha traduït en una recuperació de la rendibilitat del deute públic i en millores de les cotitzacions borsàries del sector bancari. De l'altra, les bones dades de creixement a la Xina redueixen, a curt termini, els riscos d'una desacceleració brusca de l'economia, malgrat que els dubtes a mitjà termini continuen presents. Així, l'economia mundial s'encamina a un tancament del 2016 amb un creixement del 3,1% i amb la perspectiva d'una acceleració el 2017 fins al 3,5%. No obstant això, per fer bones aquestes previsions, l'economia global haurà d'esquivar amb èxit els riscos geopolítics (negociacions pel *bretxit*, calendari electoral a Europa i les idiosincràsies polítiques de Turquia, del Brasil i de Rússia, entre altres), el creixent nivell de deute mundial i l'estratègia de normalització a mitjà termini de la Fed.

**Les economies emergents acceleren en la segona meitat de l'any,** amb el suport del manteniment de les taxes de creixement de la Xina, l'acceleració de l'Índia i la millora del Brasil i de Rússia (que s'allunyen de la fase més aguda de les respectives recessions). En concret, l'economia xinesa va créixer el 6,7% interanual en el 3T per tercer trimestre consecutiu. De tota manera, més enllà d'aquest bon funcionament, hi ha factors de risc de fons que continuen presents (en especial, la sostenibilitat del deute corporatiu i el *boom* immobiliari). En la fase oposada del cicle, els indicadors del Brasil i de Rússia assenyalen una certa millora de les respectives economies, malgrat que, en el conjunt de l'any, no evitaran taxes de creixement negatives (CaixaBank Research espera el -0,8% per a Rússia i el -3,3% per al Brasil en el conjunt del 2016).

**Els EUA i la zona de l'euro, per camins separats.** Als EUA, el PIB va créixer el 0,7% intertrimestral en el 3T, la qual cosa representa una acceleració del ritme de creixement en relació amb la primera meitat de l'any. El PIB de la zona de l'euro, per la seva banda, va mantenir un avanç lent però sostingut, amb un creixement del 0,3% intertrimestral, el mateix registre que en el 2T. Malgrat que, per al conjunt del 2016, preveiem que els EUA i la zona de l'euro creixeran al mateix ritme (l'1,5% interanual), en els propers trimestres, s'espera que l'expansió de l'economia nord-americana recuperi l'impuls (CaixaBank Research espera un creixement del 2,1% interanual el 2017). En canvi, per a la zona de l'euro, s'espera una lleugera desacceleració (l'1,3% inter-

anual per al 2017), resultat coherent amb el seu menor creixement potencial, amb la pèrdua de força dels vents de cua (augment del preu del petroli i menor impuls de la política monetària) i amb la incertesa política. De la mateixa manera, mentre que, als EUA, el bon to del mercat laboral i la recuperació de la inflació apunten, cada vegada amb més certesa, a una pujada del tipus de referència de la Fed al desembre, a la zona de l'euro, el BCE manté el suspens sobre l'evolució futura del programa de compres d'actius, el final orientatiu del qual havia estat anunciat per al març del 2017. Malgrat que la inflació de la zona de l'euro es recupera segons el guió previst, tot fa pensar que en, els propers trimestres, encara es mantindrà per sota de l'objectiu del 2%, de manera que és probable que, al desembre, el BCE anunciï una extensió de les compres. No obstant això, caldrà acompanyar aquest anunci d'ajustos tècnics per garantir la correcta implementació del programa.

**Espanya manté un avanç vigorós.** El creixement del PIB de l'economia espanyola es va desaccelerar lleugerament fins al 0,7% intertrimestral en el 3T, d'acord amb les previsions. Amb aquesta bona dinàmica, i després de créixer el 0,8% intertrimestral en el 1T i en el 2T, s'espera que l'economia espanyola avanci el 3,2% interanual en el conjunt del 2016, empena per la demanda interna i pel creixement de les exportacions. En aquest sentit, la demanda domèstica es beneficia del bon to del mercat laboral, que va tancar el 3T amb un creixement de l'ocupació del 2,7% interanual i amb una taxa d'atur del 18,9%, 1,1 p. p. per sota de la del 2T. En els propers trimestres, la pèrdua d'embranchada dels factors de suport temporal (menor impuls fiscal i augment del preu de petroli) es traduirà en una moderació de l'avanç de l'activitat econòmica (el 2,4% per al 2017). Això facilitarà, també, la transició cap a un patró de creixement més equilibrat, que afavorirà la reducció gradual del deute extern net. No obstant això, en aquest entorn positiu, l'ajust del dèficit públic és molt gradual. L'execució pressupostària fins avui reflecteix un ajust insuficient en els comptes públics, tot i que la reforma de l'impost de societats aprovada recentment hauria de corregir aquesta tendència i permetre complir l'objectiu de dèficit del 4,6% del PIB el 2016. De cara al 2017, els nous pressupostos, que són una pròrroga dels del 2016, mostren que la reducció del dèficit es basa en la bona marxa de l'economia i posen de manifest que és necessari que el nou Govern presenti uns pressupostos actualitzats amb noves mesures d'ajust per aconseguir l'objectiu acordat amb la Comissió Europea (el 3,1%).