

Tranquilidad y buenos datos en el tramo final del año

La economía global inicia el último trimestre del año con menos focos de incertidumbre. Por un lado, en EE. UU., el buen comportamiento de la economía y las comunicaciones de la propia Fed dejan menos dudas sobre una más que probable subida de tipos en diciembre, lo que se ha traducido en una recuperación de la rentabilidad de la deuda pública y en mejoras de las cotizaciones bursátiles del sector bancario. Por otro lado, los buenos datos de crecimiento en China reducen los riesgos a corto plazo a una desaceleración brusca de la economía, aunque las dudas a medio plazo siguen presentes. Con ello, la economía mundial se encamina a un cierre de 2016 con un crecimiento del 3,1% y con la perspectiva de una aceleración en 2017 hasta el 3,5%. Sin embargo, para hacer buenas estas previsiones, la economía global deberá sortear exitosamente los riesgos geopolíticos (negociaciones por el *brexit*, calendario electoral en Europa y las idiosincrasias políticas de Turquía, Brasil y Rusia, entre otros), el creciente nivel de deuda mundial y la estrategia de normalización a medio plazo de la Fed.

Las economías emergentes aceleran en la segunda mitad del año, apoyadas por el mantenimiento de las tasas de crecimiento de China, la aceleración de la India y la mejora de Brasil y Rusia (que se alejan de la fase más aguda de sus respectivas recesiones). En concreto, la economía china creció un 6,7% interanual en el 3T por tercer trimestre consecutivo. De todos modos, más allá de este buen desempeño, existen factores de riesgo de fondo que siguen presentes (especialmente, la sostenibilidad de la deuda corporativa y el *boom* inmobiliario). En la fase opuesta del ciclo, los indicadores de Brasil y Rusia señalan una cierta mejora de sus respectivas economías, aunque en el conjunto del año no evitarán tasas de crecimiento negativas (CaixaBank Research espera un -0,8% para Rusia y un -3,3% para Brasil en el conjunto de 2016).

EE. UU. y la eurozona, por caminos separados. En EE. UU., el PIB creció un 0,7% intertrimestral en el 3T, lo que representa una aceleración del ritmo de crecimiento respecto a la primera mitad del año. El PIB de la eurozona, por su parte, mantuvo un avance lento, pero sostenido, con un crecimiento del 0,3% intertrimestral, el mismo registro que en el 2T. A pesar de que para el conjunto de 2016 prevemos que EE. UU. y la eurozona crezcan al mismo ritmo (1,5% interanual), en los próximos trimestres se espera que la expansión de la economía estadounidense retome el impulso (CaixaBank Research espera un crecimiento del 2,1% interanual en 2017). En cambio, para la eurozona se espera una ligera desaceleración (1,3% interanual para

2017), acorde con su menor crecimiento potencial y por la pérdida de fuerza de los vientos de cola (aumento del precio del petróleo y menor impulso de la política monetaria) y la incertidumbre política. Del mismo modo, mientras que en EE. UU. el buen tono del mercado laboral y la recuperación de la inflación apuntan cada vez con mayor certeza hacia una subida del tipo de referencia de la Fed en diciembre, en la eurozona, el BCE mantiene el suspense sobre la futura evolución de su programa de compras de activos, cuyo final orientativo había sido anunciado para marzo de 2017. Aunque la inflación de la eurozona se recupera según el guion previsto, todo apunta a que en los próximos trimestres todavía se mantendrá por debajo del objetivo del 2%, por lo que es probable que, en diciembre, el BCE anuncie una extensión de las compras. No obstante, deberá acompañar este anuncio con ajustes técnicos para garantizar la correcta implementación del programa.

España mantiene un avance vigoroso. El crecimiento del PIB de la economía española se desaceleró ligeramente hasta el 0,7% intertrimestral en el 3T, acorde con lo previsto. Con esta buena dinámica, y después de crecer un 0,8% intertrimestral en el 1T y el 2T, se espera que la economía española avance un 3,2% interanual en el conjunto de 2016, empujada por la demanda interna y el crecimiento de las exportaciones. En este sentido, la demanda doméstica se está beneficiando del buen tono del mercado laboral, que cerró el 3T con un crecimiento del empleo del 2,7% interanual y una tasa de paro del 18,9%, 1,1 p. p. por debajo de la del 2T. En los próximos trimestres, la pérdida de empuje de los factores de apoyo temporal (menor impulso fiscal y aumento del precio de petróleo) se traducirá en una moderación del avance de la actividad económica (2,4% para 2017). Ello también facilitará la transición hacia un patrón de crecimiento más equilibrado, que favorecerá la gradual reducción de la deuda externa neta. Sin embargo, en este entorno positivo, el ajuste del déficit público está siendo muy gradual. La ejecución presupuestaria hasta la fecha refleja un ajuste insuficiente en las cuentas públicas, aunque la reforma del impuesto de sociedades aprobada recientemente debería corregir esta tendencia y permitir cumplir con el objetivo de déficit del 4,6% del PIB en 2016. De cara a 2017, los nuevos presupuestos, que son una prórroga de los de 2016, muestran que la reducción del déficit se apoya en la buena marcha de la economía, y también ponen de manifiesto que es necesario que el nuevo Gobierno presente unos presupuestos actualizados con nuevas medidas de ajuste para alcanzar el objetivo acordado con la Comisión Europea (3,1%).