

CONJUNTURA · Els emergents tiren de l'economia mundial en la segona meitat del 2016

L'economia mundial va camí de créixer el 3,1% el 2016 i el 3,5% el 2017. L'acceleració dels emergents en la segona meitat del 2016 donarà suport a la millora del creixement mundial en els propers trimestres. Així, l'índex agregat de creixement econòmic elaborat per l'IIF apunta a taxes d'avanç del 4,5% (intertrimestral anualitzat) al conjunt d'emergents, en relació amb el més moderat 3,5% registrat al començament del 2016. El manteniment de les taxes de creixement de la Xina, l'acceleració a l'Índia i la millora del Brasil i de Rússia (que s'allunyen de la fase més aguda de les respectives recessions) donen suport a aquest escenari.

L'FMI manté les previsions de creixement mundial, però alerta dels riscos polítics. En aquest context, el Fons, a l'informe «Perspectives de l'economia mundial» de l'octubre (WEO, per les sigles en anglès), va mantenir les previsions d'avanç econòmic mundial sense canvis: en el 3,1% el 2016 i en el 3,4% el 2017 (un escenari coherent amb el de CaixaBank Research). Els principals riscos, segons la institució internacional, són de caràcter polític. En especial, destaca el gir cap a polítiques proteccionistes i cap a mesures populistes. Els riscos de caràcter macrofinancer (volatilitat financera i fluxos de capitals cap als emergents) i les preocupacions sobre la capacitat de la Xina d'esquivar un aterratge bruscat continuen presents, tot i que s'han tornat una mica menys prominents.

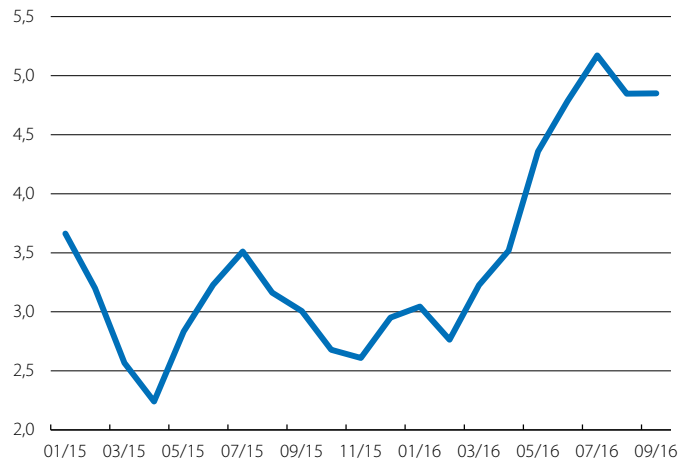
ESTATS UNITS

Bona dada del PIB del 3T. L'economia nord-americana va avançar el 0,7% intertrimestral en el 3T 2016 (l'1,5% interanual), percentatge que representa una acceleració en relació amb les taxes de creixement més moderades de la primera meitat del 2016 (del 0,3% intertrimestral, de mitjana). Per components de demanda, la major fortalesa va ser deguda, en gran part, al fort creixement de les exportacions i a la contribució positiva del component d'existències, després de cinc trimestres de contribucions negatives. Així mateix, el consum privat, que representa gairebé el 70% del PIB, va continuar marcant avanços significatius, i la inversió empresarial va començar a millorar (el +0,3% intertrimestral en el 3T, en relació amb el -0,3%, de mitjana, del primer semestre). En conjunt, l'avanç del 3T és coherent amb les previsions de CaixaBank Research, de manera que no modifica el creixement anual de l'1,5% previst per al 2016 i del 2,1% per al 2017.

Més enllà del PIB del 3T, els indicadors d'activitat van millorar de manera substancial al setembre i a l'octubre després de la feblesa mostrada a l'agost. Això va esvaïr alguns dels dubtes que planaven sobre la capacitat d'avanç de l'economia nord-americana. Així, l'índex de sentiment empresarial (ISM) de manufactures va augmentar fins als 51,5 punts i va deixar

Emergents: índex de creixement

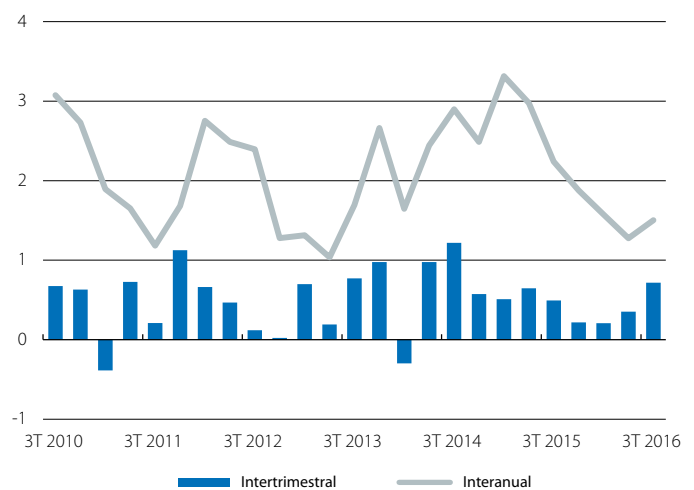
Variació intertrimestral anualitzada (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institute of International Finance (EM Growth Tracker).

EUA: PIB

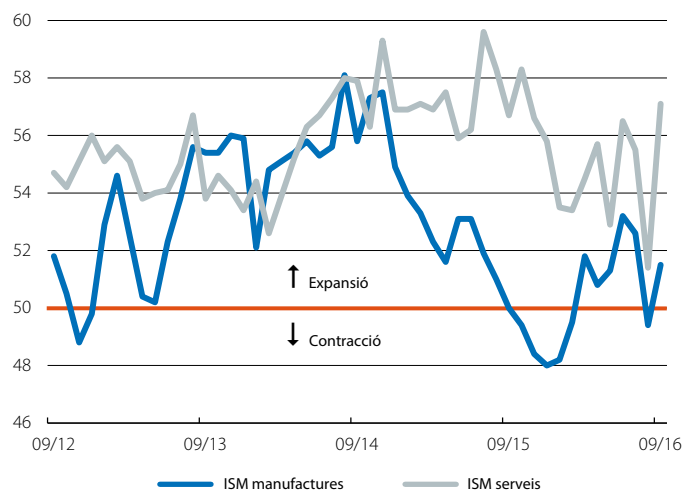
Variació intertrimestral i interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BEA.

EUA: indicadors d'activitat

Nivell



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

enrere el mal registre de l'agost, que es va situar per sota del llindar dels 50 punts (49,4). Mentrestant, el seu homòleg en serveis va escalar fins als 57,1 punts (51,4 el mes anterior) i va marcar el major increment intermensual de la sèrie. Per la seva banda, l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board es va situar en els 98,6 punts a l'octubre. Tot i mantenir-se per sota del màxim postcrisi del setembre (103,5), continua per damunt de la mitjana històrica, la qual cosa constata la fortalesa del consum privat com a puntal del creixement econòmic del país.

El mercat laboral continua oferint bones dades, la qual cosa sustenta el dinamisme del consum i justifica la segona pujada de la Fed. En particular, al setembre, es van crear 156.000 llocs de treball, la qual cosa va situar la mitjana mensual, des de l'inici d'enguany, en 178.000. La taxa d'atur es va mantenir en un contingut 5,0%, i els salaris van continuar marcant avanços importants (el 2,6% interanual). En aquest context, la inflació es va continuar recuperant: la inflació general es va situar en l'1,5% al setembre, 4 dècimes per damunt del registre del mes anterior (el registre més alt des de l'octubre del 2014). Sens dubte, aquesta recuperació i la solidesa del mercat laboral justifiquen la continuïtat en la pujada del *fed funds* iniciada per la Fed al desembre del 2015. Així i tot, el procés de normalització monetària serà molt gradual (més del que s'havia previst fa uns mesos), amb augments de tipus entre 0,50 i 0,75 p. p. a l'any el 2017 i el 2018.

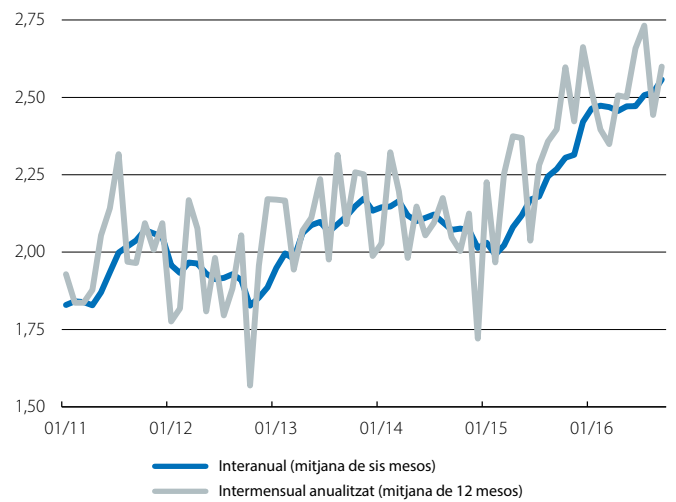
A més llarg termini, preocupa la reducció del creixement potencial dels EUA. I, malgrat que encara és significatiu (~1,9%, en relació amb estimacions anteriors, del ~2,3%), diferents elements pesen en el descens: l'envelliment de la població, l'alentiment en l'avanç del capital humà i la finalització d'un període de productivitat excepcional (entre el 1995 i el 2004), empès per les tecnologies de la informació. Així i tot, la qualitat institucional del país i la seva capacitat d'innovació i d'atreure talent mantindran l'economia nord-americana a la frontera del desenvolupament mundial. En aquest context, és especialment rellevant el resultat de les eleccions presidencials, a la Càmera de Representants i al Senat. Al tancament d'aquesta edició, les enquestes donen un cert marge a H. Clinton en les presidencials, l'agenda econòmica de les quals sembla més sensibilitzada amb aquesta qüestió, amb mesures concretes en matèria tributària, d'infraestructures i educativa, que podrien donar un cert suport al creixement a mitjà i a llarg termini (vegeu el Focus «Clintonomics vs. Trumponomics», de l'IM10/2016, per a una anàlisi de les propostes en matèria econòmica dels dos principals candidats a la presidència dels EUA).

JAPÓ

Continua la fragilitat. Així, l'índex Tankan del 3T, que mesura el sentiment empresarial, es va mantenir en els febles nivells dels últims trimestres. En particular, l'índex per a les grans empreses manufactures es va situar en els 6 punts (en relació amb els 12 punts del 4T 2015). Per la seva banda, l'índex per a les grans empreses de serveis es va situar en els 18 punts, per sota dels

EUA: salaris

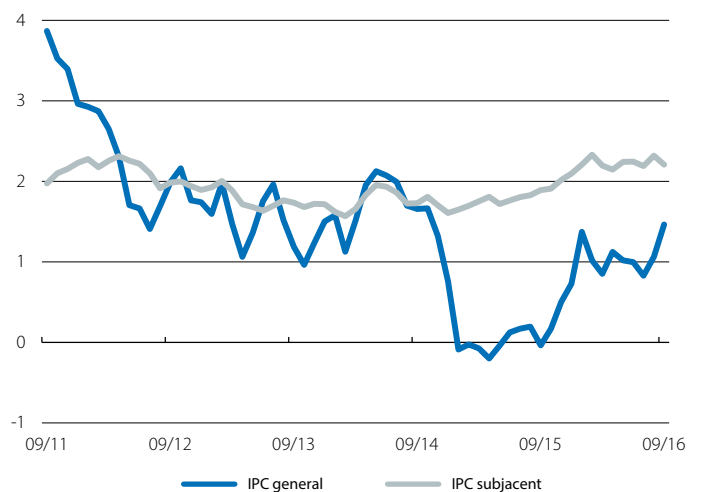
Variació (%)



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

EUA: IPC

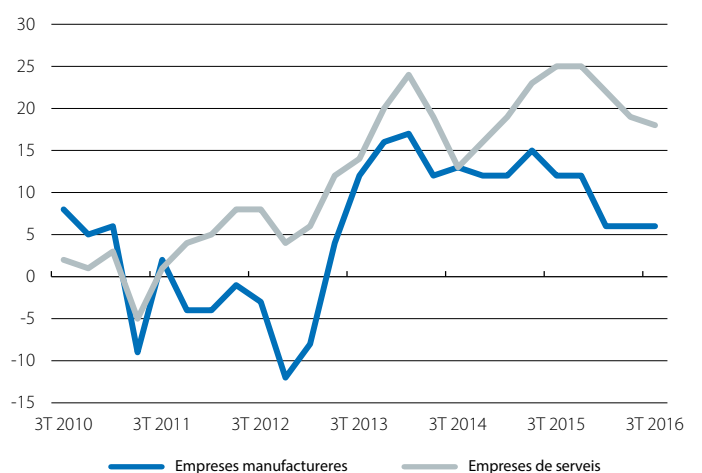
Variació interanual (%)



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

Japó: índex de sentiment empresarial (Tankan *)

Nivell



Nota: * Índex per a grans empreses.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc del Japó.

25 del 4T 2015. L'apreciació del ien (del +16% enfront del dòlar des de l'inici de l'any) i les persistents pressions deflacionistes (la inflació general es va situar en el -0,5% al setembre) són factors que pesen en negatiu en aquest sentiment empresarial. En conseqüència, la previsió de CaixaBank Research per al 2016 es manté en un contingut 0,6% el 2016 i en l'1,0% el 2017. S'espera que la lleugera acceleració prevista es basi en els estímuls fiscals anunciats l'estiu passat.

EMERGENTS

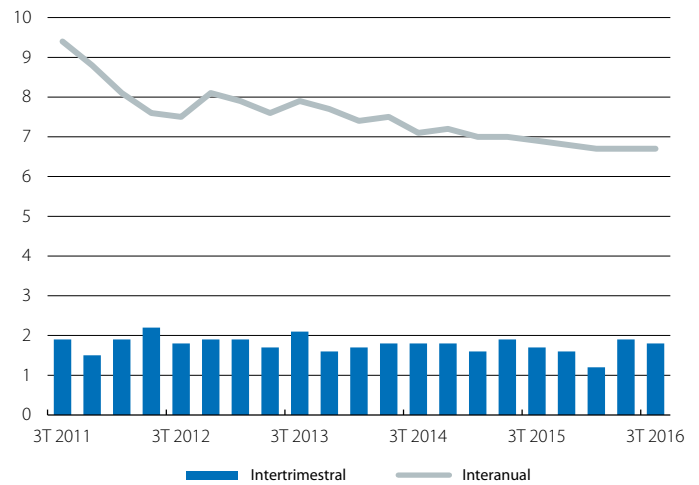
La Xina manté un creixement significatiu. L'economia xinesa va créixer el 6,7% interanual en el 3T, al mateix ritme que en el primer semestre del 2016 i lleugerament per damunt de les previsions de CaixaBank Research i de les del consens d'analistes. Per la seva banda, la majoria dels indicadors d'activitat del setembre es van mantenir dinàmics: les vendes al detall van avançar un notable 10,7% interanual, l'augment més important de l'any, i la producció industrial va créixer el 6,1%, amb prou feines 2 dècimes menys que a l'agost. El sector exterior va ser, segurament, l'únic element que va mostrar una certa feblesa en els dades econòmiques més recents del país: les exportacions van caure el 6,8% interanual (en l'acumulat de 12 mesos), en relació amb el -6,3% de l'agost. Més enllà d'aquesta perspectiva a curt termini, els focus de risc es mantenen elevats. En especial, preocupa l'important i creixent deute corporatiu, finançat, en gran part, pel sistema bancari del país (vegeu el Focus «El sistema financer xinès: un gegant amb peus de fang?», en aquest mateix informe).

Rússia i el Brasil, dos grans emergents, veuen la llum al final del túnel. Malgrat que els dos països encara marcaran reculades en el còmput anual del 2016 (el -0,8%, Rússia i el -3,3%, el Brasil), els indicadors més recents d'activitat del 3T indiquen una certa millora en les dues economies. En particular, a Rússia, s'espera un avanç positiu del PIB en el 3T (en termes intertrimestrals). Al Brasil, sembla que la caiguda de l'activitat ha tocat fons, i s'espera una reculada mínima en termes intertrimestrals. Així i tot, al país llatinoamericà, són molts els dubtes sobre la capacitat de neutralitzar l'important dèficit públic i sobre la voluntat d'emprendre mesures que millorin la capacitat de creixement a mitjà termini.

A Mèxic, el PIB sorprèn en positiu. El PIB del 3T va avançar l'1,0% intertrimestral, per damunt de les previsions del consens d'analistes i del -0,2% del 2T. Aquest registre, una mica millor del que s'esperava, afegit a l'augment del preu del petroli (esperonat per la possibilitat d'un acord que limiti l'oferta de cru per part de l'OPEP), a la reducció de la incertesa financera i a la millora de l'evolució del PIB dels EUA en el tram final del 2016, ofereix una perspectiva de millora continuada de cara als propers trimestres.

Xina: PIB

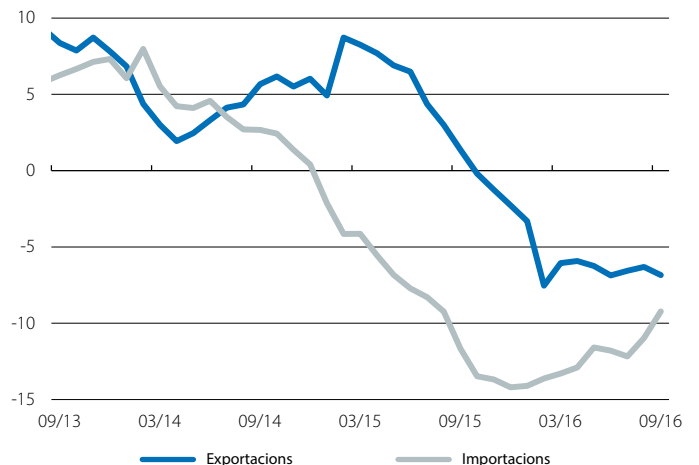
Variació intertrimestral i interanual (%)



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

Xina: comerç exterior de béns *

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

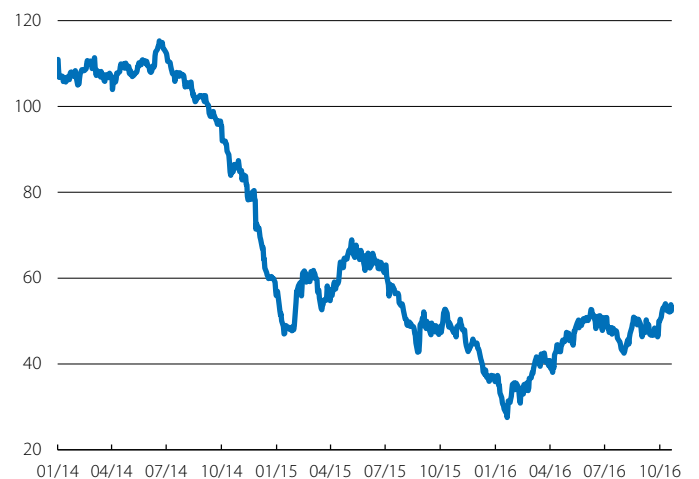


Nota: * Dades nominals.

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

Preu del barril de petroli Brent

(Dòlars per barril)



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