Després d'un estiu tranquil, ara què ve?

Els mesos d'estiu ofereixen una temporada de certa tranquil·litat en el context macroeconòmic i financer. A diferència del que va succeir en anys anteriors –encara persisteix el record del turbulent agost del 2015, quan una decisió mal explicada de política canviària de la Xina va generar una etapa d'intensa volatilitat financera que es va allargar fins a l'octubre–, al juliol i a l'agost, la volatilitat financera es va mantenir en cotes baixes. És la resposta lògica a una bateria de dades macroeconòmiques que, en els aspectes més essencials, confirma l'escenari de suau acceleració econòmica mundial (creixement global del 3,2% el 2016, enfront del 3,1% del 2015), que es dóna, a més a més, en un context més clar pel que fa a dos elements clau: la tònica futura de normalització de la política monetària nord-americana i les conseqüències econòmiques del *brexit*. Així, els missatges més recents de la Reserva Federal (Fed) fan pensar, de forma més definida, que la segona pujada del tipus de referència es podria produir enguany. Quant al *brexit*, els indicadors econòmics europeus suggereixen que, fins avui, el seu impacte negatiu sembla bàsicament circumscrit a l'economia britànica.

Les economies emergents segueixen la via prevista. Aquesta visió més constructiva dels inversors es fonamenta també en el fet que les economies emergents han registrat indicadors que han tendit a ser positius. Així, es confirma que les economies asiàtiques emergents mantenen un bon to (la Xina va créixer el 6,7% en el 2T 2016 i l'Índia, el 7,1%) i que, amb l'excepció del Brasil, l'Amèrica Llatina s'estabilitza. Aquesta dinàmica de les dades reforça la previsió de CaixaBank Research, segons la qual, el 2016, els emergents creixeran clarament per damunt del 4% del 2015. Com a resposta a aquest flux d'indicadors, i en un context financer global d'inversors en clar *search for yield*, l'entrada de capitals financers amb destinació als emergents ha tendit a recuperar-se en els últims mesos. Es tracta d'una novetat important, però cal recordar que persisteixen els dubtes sobre la seva sostenibilitat, en especial quan s'apropi el moment en què la Fed reprengui el tensionament monetari.

A les economies avançades, les perspectives són positives, tot i que contingudes. Els EUA exemplifiquen aquesta situació. Malgrat que les dades de creixement del 2T van ser una mica pitjors del que s'havia previst, tant la composició (la negativa evolució de les existències és la causa principal de la relativa falta de dinamisme del PIB) com el fet que els factors de suport continuïn actius (en particular, la laxitud monetària i un petroli més baix que un any abans) fan esperar un segon semestre de 2016 en acceleració. El caràcter temporal de l'alentiment, les perspectives alcistes de la inflació i la solidesa del mercat laboral justifiquen plenament que la Fed mogui fitxa al final de l'any. El Japó, per la seva banda, va decebre en el 2T amb un creixement intertrimestral nul. En aquest context, s'especula que, després del nou estímul fiscal aprovat al juliol, el BOJ podria ampliar el ritme d'expansió quantitativa al setembre, tot i que abunden els dubtes sobre l'efectivitat d'aquesta via d'estímul sobre el creixement econòmic. A Europa, i com s'ha esmentat anteriorment, a mesura que es van coneixent nous indicadors, es confirma l'escenari de CaixaBank Research, que considera que el *brexit* tindrà un impacte localitzat, relativament fort al Regne Unit, però escàs a la resta de la UE. Un factor que contribueix a aquest efecte moderat és que la zona de l'euro es va situar, abans del xoc, en una fase d'expansió raonablement dinàmica (per als estàndards del Vell Continent). Així, en el 2T 2016, el creixement va ser del 0,3% intertrimestral (l'1,6% interanual), amb un to especialment positiu en països com Alemanya o Espanya.

***Momentum* positiu de l'economia espanyola**. L'economia espanyola, de fet, va batre amb escreix el ritme de creixement dels seus veïns en avançar el 0,8% intertrimestral (el 3,2% interanual) en el 2T, gràcies a la solidesa de la demanda interna, per la via del consum privat (amb el suport de la forta creació d'ocupació) i de la inversió. Cal destacar, i això és més nou, que el sector exterior va contribuir positivament a la variació del PIB en el 2T, fruit d'un comportament exportador brillant (el creixement intertrimestral és el més intens des del 1997) i d'una certa moderació de les importacions. Pel que fa a altres àmbits econòmics, cal esmentar que, com estava previst, la inflació es recupera amb rapidesa, perquè es desfà l'efecte graó generat per la intensa caiguda del preu del petroli de les acaballes del 2015 i del començament del 2016. Una altra dimensió que es continua normalitzant és la de l'activitat bancària. Els resultats del test d'estrès de l'Associació Bancària Europea i del BCE coneguts al juliol constaten que el sector bancari espanyol és més solvent i resistent que en anys anteriors, la qual cosa permet que l'oferta de crèdit avanci: al juny, el crèdit al consum i el crèdit per a la compra d'habitatge van créixer el 14% i el 38% interanual, respectivament. De cara als propers trimestres, CaixaBank Research espera un procés de desacceleració molt gradual, de manera que l'augment del PIB serà del 3,1% el 2016 i del 2,4% el 2017. En aquest context favorable, la principal tasca pendent és canalitzar amb més decisió el procés de consolidació fiscal, com ho palesen les dificultats per complir els successius objectius de dèficit públic.