

## El crecimiento global baja una marcha

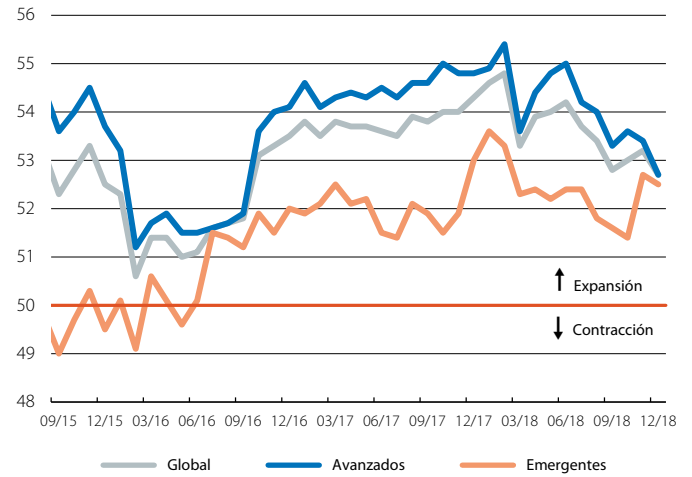
**La expansión global continúa a un ritmo más moderado.** Así lo sugieren los indicadores de actividad globales más recientes, como el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global, que todavía se encuentra en zona expansiva (por encima de los 50 puntos) pero disminuyó hasta los 52,7 puntos en diciembre, el registro más bajo desde septiembre de 2016. Asimismo, el índice IIF Growth Tracker, que trata de estimar el crecimiento de los emergentes, sumó cinco meses consecutivos a la baja en diciembre, aunque todavía apunta a ritmos de crecimiento sólidos. Esta moderación del ritmo de actividad global de los últimos meses se explica por una conjunción de factores. Concretamente, elementos de carácter idiosincrático en economías avanzadas (particularmente en Europa) se han sumado al endurecimiento de las condiciones financieras globales, el deterioro de la confianza por las tensiones comerciales y la incertidumbre sobre el verdadero grado de desaceleración de la economía china. Dado que esperamos que estos factores se mantengan en los próximos trimestres, ello avala un escenario de crecimiento más moderado para este 2019 (del 3,4%, según CaixaBank Research). En la misma línea apunta el FMI, que, en su actualización de previsiones económicas de enero, revisó ligeramente a la baja sus proyecciones de crecimiento económico global para 2019, hasta el 3,5% (-0,2 p. p.), y para 2020, hasta el 3,6% (-0,1 p. p.). Asimismo, el Fondo señaló que la escalada de tensiones comerciales sigue siendo una fuente de riesgo, aunque la tregua de 90 días entre EE. UU. y China a la introducción de nuevos aranceles y el tono razonablemente positivo en las negociaciones posteriores han apaciguado las preocupaciones sobre una guerra comercial.

**La incertidumbre alrededor del *brexit* no recede.** La Cámara de los Comunes del Reino Unido rechazó por amplia mayoría el acuerdo de salida que el Gobierno había acordado con la UE (véase el tercer gráfico adjunto). Tras la votación, la primera ministra Theresa May, del partido conservador, debe idear un plan alternativo que consiga los apoyos parlamentarios suficientes. Con el fin de lograr el apoyo del ala más euroescéptica de su partido y del partido irlandés DUP, la primera ministra ha optado por intentar negociar con Bruselas nuevas concesiones en la cláusula *backstop* sobre Irlanda. En este contexto, las dificultades existentes para lograr una mayoría en el Parlamento aumentan la probabilidad de que el Reino Unido termine pidiendo una extensión de las negociaciones más allá del día del *brexit* (29 de marzo) y abren la posibilidad a un gran número de alternativas: desde la ratificación de un acuerdo de salida enmendado, a un *brexit* más suave (por ejemplo, una unión aduanera permanente) o a un segundo referéndum. Por otro lado, los eventos de las últimas semanas (como la aprobación en la Cámara de los Comunes de varias enmiendas) sugieren que hay una clara mayoría en el Parlamento británico en favor de evitar una salida de la Unión sin acuerdo.

### EUROZONA

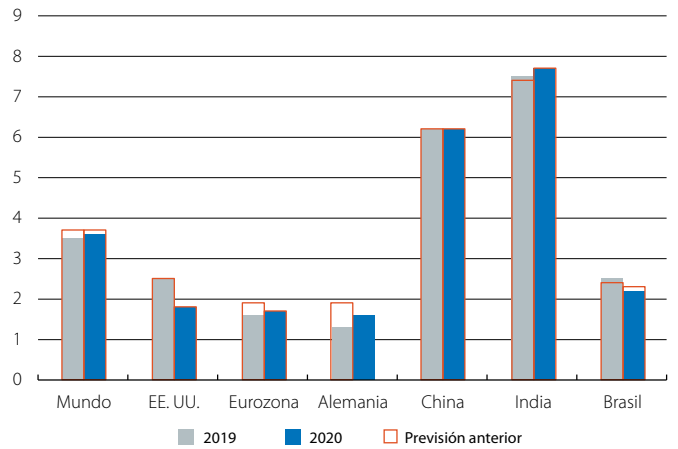
**La actividad de la eurozona avanza a menor ritmo.** Concretamente, el PIB de la eurozona registró un crecimiento del 0,2%

### Indicadores de actividad: PMI compuesto Índice



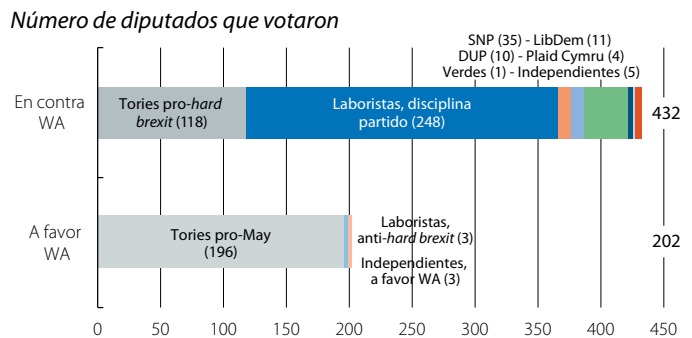
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

### FMI: previsiones del PIB para 2019 y 2020 Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, enero de 2019).

### Brexit: votación del acuerdo de salida (WA) en la Cámara de los Comunes



Nota: Los parlamentarios con derecho a voto son 639. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la BBC.

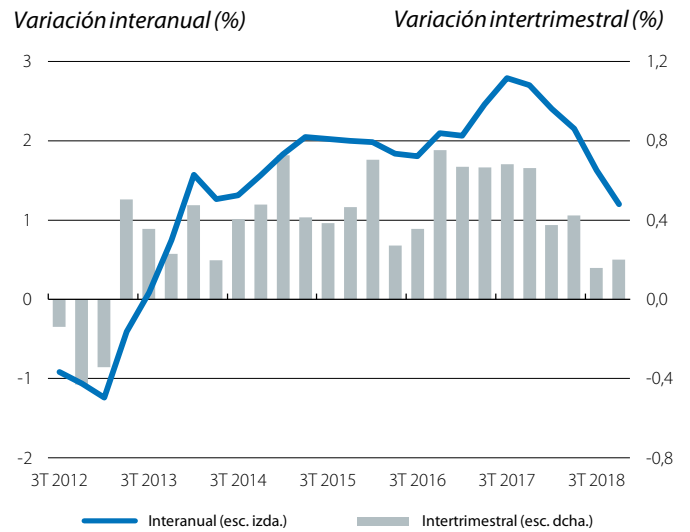
intertrimestral (1,2% interanual) en el último trimestre del año, una cifra en consonancia con lo esperado por CaixaBank Research y que se suma a la ralentización gradual del crecimiento de los últimos trimestres. Para el conjunto de 2018, la economía se expandió un 1,8%, un ritmo favorable pero lejos del excepcional crecimiento registrado en 2017 (2,5%). En parte, ello refleja un entorno externo menos favorable, la presencia de lastres temporales que están siendo más persistentes de lo que se esperaba (como la lenta adaptación del sector del automóvil a las nuevas regulaciones europeas sobre emisiones) y la entrada en una fase más madura del ciclo económico (se estima que la eurozona cerró su brecha de producción en 2018). No obstante, la demanda doméstica se mantiene firme, apoyada en unas condiciones financieras acomodaticias y el buen desempeño del mercado laboral. Así, de cara a los próximos trimestres, se espera que la economía de la eurozona siga avanzando, aunque a un ritmo moderado y más acorde con el potencial. Por países de los que conocemos datos, destacaron en positivo España, con un crecimiento del 0,7% intertrimestral, y Francia, con un crecimiento intertrimestral del 0,3% (se esperaba un dato inferior por los efectos de las protestas de los Chalecos Amarillos). En cambio, el PIB de Italia se contrajo un 0,2% en términos intertrimestrales, de modo que el país transalpino entró en recesión técnica (dos trimestres consecutivos con crecimientos intertrimestrales negativos). Por otra parte, también se dio a conocer el crecimiento para el conjunto de 2018 en Alemania (del 1,5%), lo que implica que el crecimiento en el 4T 2018 se situó entre el 0% y el 0,3% intertrimestral.

**Los indicadores de actividad más recientes apuntan a que el crecimiento continúa en cotas moderadas en el 1T 2019.** Concretamente, el índice PMI compuesto para el conjunto de la eurozona, que mide el sentimiento empresarial, volvió a disminuir por quinto mes consecutivo en enero, hasta situarse en los 50,7 puntos, el registro más bajo desde julio de 2013 (pero todavía por encima del límite de los 50 puntos que marca la zona expansiva). Por países, destacó en negativo el deterioro del índice en Francia, hasta los 47,9 puntos (48,7 en diciembre), que indica contracción de la actividad (y que se habría visto afectado por las protestas de los Chalecos Amarillos). En cambio, el PMI de Alemania repuntó ligeramente y pasó de los 51,6 puntos de diciembre a los 52,1 puntos de enero. Asimismo, el índice de sentimiento económico (ESI) se situó en los 106,2 puntos en enero, un registro por debajo del promedio del 4T 2018 (108,8 puntos). Por otro lado, la confianza del consumidor, aunque se ha debilitado ligeramente en los últimos meses, se mantiene por encima de su promedio histórico. En este contexto, esperamos que el consumo privado mantenga el buen tono y siga apoyando el crecimiento de la eurozona.

**ESTADOS UNIDOS**

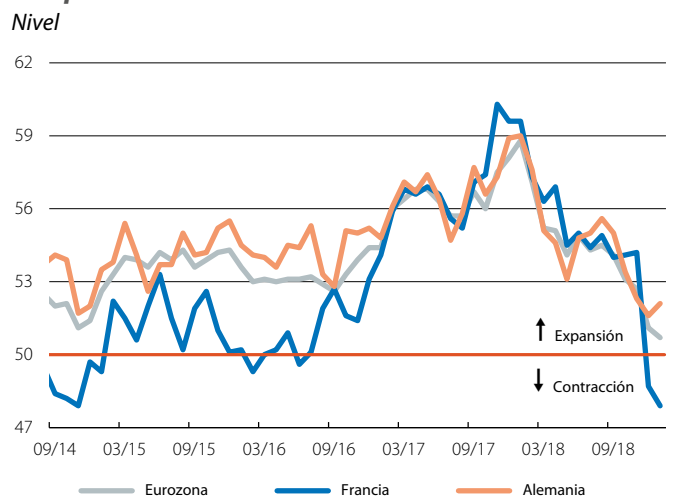
**La actividad permanece robusta, pero algunos indicadores señalan una normalización del crecimiento.** Por un lado, el estudio de campo que elabora regularmente la Fed (conocido como el *Beige Book*) sigue señalando un ritmo de expansión

**Eurozona: crecimiento del PIB**



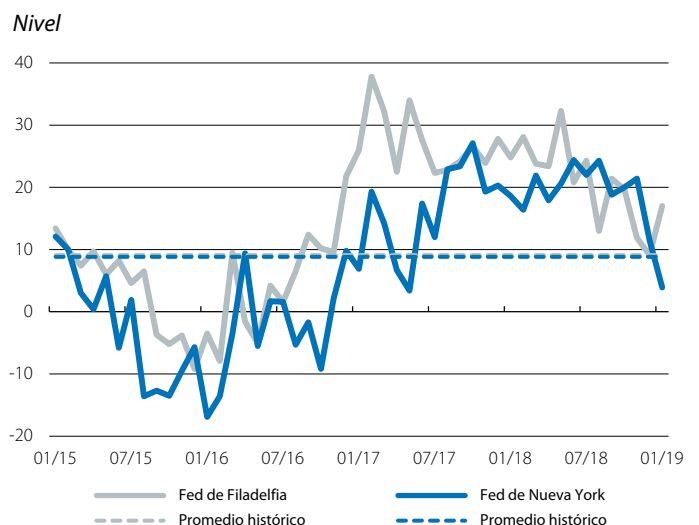
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

**Eurozona: indicador de actividad PMI compuesto**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

**EE. UU.: índices manufactureros**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

económica significativo. Por el otro lado, indicadores como el índice de sentimiento del consumidor elaborado por la Universidad de Michigan, que disminuyó hasta los 90,7 puntos en enero, su nivel más bajo desde 2016, o el indicador de actividad manufacturera que elabora la Reserva Federal de Nueva York, que en enero flexionó a la baja hasta niveles de 2017 (índice sobre el estado actual de la actividad) o 2016 (índice sobre las expectativas futuras), apuntan a una moderación del crecimiento en los próximos meses y trimestres. En parte, como ya venimos anticipando desde hace meses, ello refleja el desvanecimiento del impulso fiscal y la propia madurez del ciclo económico (con la que cabe esperar que el crecimiento vaya acercándose a su ritmo potencial, ligeramente por debajo del 2%). Sin embargo, la incertidumbre sobre las tensiones comerciales y el cierre parcial de la Administración federal estadounidense durante casi todo el mes de enero (el más largo de la historia) podrían haber empezado a lastrar el sentimiento económico.

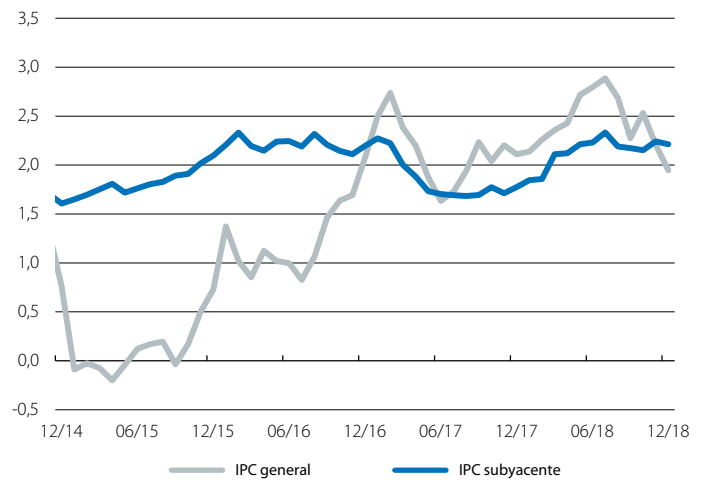
**Las presiones inflacionistas se mantienen en consonancia con el objetivo a medio plazo de la Fed.** En particular, la inflación general de EE. UU. se moderó en diciembre hasta el 1,9% interanual (2,2% en noviembre), arrastrada en gran parte por la caída de los precios energéticos. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye del cómputo componentes más volátiles, como la energía y los alimentos, se mantuvo en el 2,2%, apoyada por el buen tono de la actividad económica. De cara a los próximos meses, los componentes energéticos probablemente lastrarán la inflación general por el efecto base de la fuerte caída del precio del petróleo en el último trimestre de 2018. Sin embargo, este efecto será temporal y las dinámicas de inflación subyacentes seguirán respaldadas en la robustez del mercado laboral.

**CHINA**

**China desde 2018 confirmando el enfriamiento de su economía.** Concretamente, el crecimiento del PIB alcanzó el 6,4% interanual en el 4T 2018, lo que situó el cómputo para el conjunto del año en el 6,6%, un registro en línea con el objetivo del Gobierno y nuestras previsiones. Aunque los datos oficiales siguen mostrando una desaceleración gradual de la economía, fruto de su transición económica hacia un mayor peso del sector terciario, índices de actividad alternativos (incluyendo el de CaixaBank Research, como muestra el penúltimo gráfico), junto con otros indicadores como las exportaciones (que cayeron un 4,4% interanual en diciembre) o el índice de sentimiento empresarial PMI (que en diciembre se situó en los 49,4 puntos, su registro más bajo en casi tres años), sugieren que la desaceleración del crecimiento podría ser más pronunciada de lo que indican los datos oficiales y que se podría haber visto afectada por las tensiones comerciales con EE. UU. y los aranceles sobre las importaciones chinas impuestos por la Administración estadounidense (que han empezado a afectar de forma significativa al sector exportador chino). De cara a 2019, esperamos que la desaceleración continúe, aunque de forma gradual, gracias a la implementación de nuevas medidas de estímulo por parte del Gobierno chino, como una mayor inversión pública en infraestructuras.

**EE. UU.: IPC**

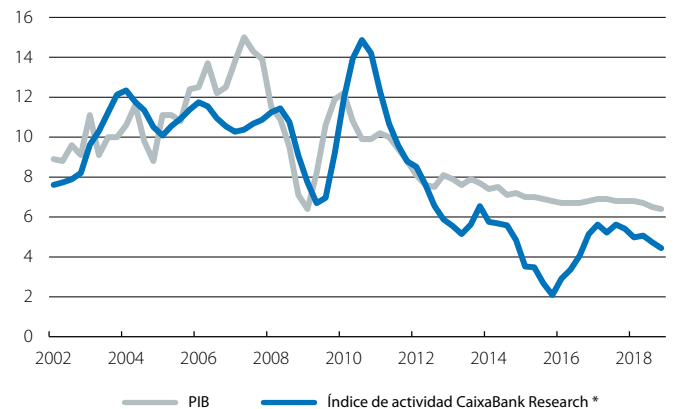
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Bureau of Labor Statistics.

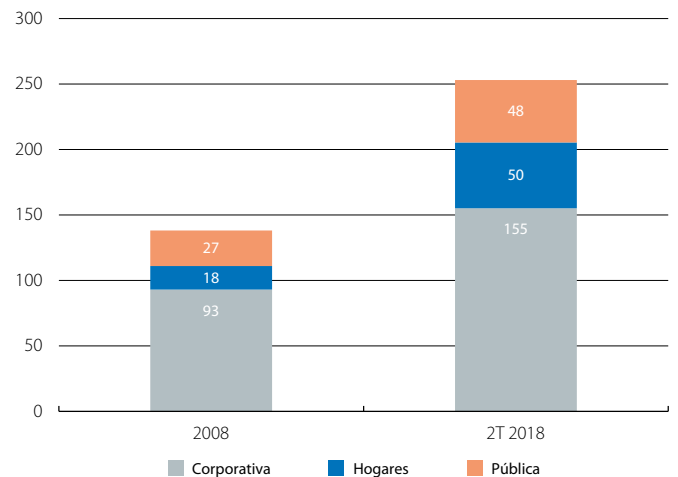
**China: PIB frente al indicador de actividad CaixaBank**

Variación interanual (%)



Nota: \* Media móvil de los últimos cuatro trimestres del índice de actividad. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Popular de China y de la Oficina Nacional de Estadística de China.

**China: deuda de los sectores no financieros (% del PIB)**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Pagos Internacionales.