

2019: un inici d'any millor del que s'esperava, però els riscos a la baixa persisteixen

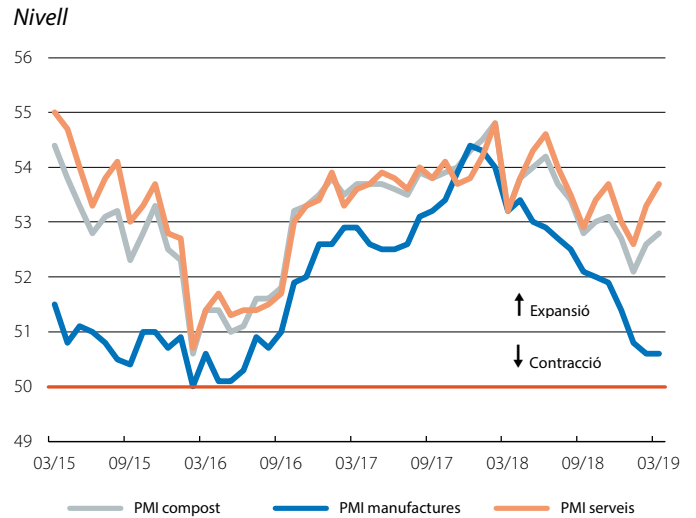
L'expansió de l'economia mundial continua, però les perspectives de creixement s'han moderat. Arran de la maduresa mateixa del cicle, de la incertesa geopolítica, de les tensions comercials i dels llastos temporals sobre economies clau, en els últims trimestres, l'activitat global avança a un ritme més contingut. Així ho reflecteixen indicadors com l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost, que, tot i que al març va augmentar lleugerament (52,8 punts), gràcies a la millora als serveis, continua llestat per la feblesa del sector industrial (el PMI de manufactures es va mantenir en els 50,6 punts i va vorejar el límit dels 50). Aquest entorn de creixement més moderat també es reflecteix en el nou quadre macroeconòmic que l'FMI va presentar a l'abril, en què va reduir les previsions de creixement mundial (del 3,5% per al 2019 previst al gener al 3,3%), en especial entre les economies avançades, i va mantenir el balanç de riscos esbiaixat a la baixa. Malgrat aquesta revisió, i com ho destaca el mateix FMI, el ritme d'activitat econòmica podria mostrar un to millor a mesura que avanci l'any, gràcies a la pausa en l'enduriment de la política monetària dels grans bancs centrals, al manteniment d'una política fiscal expansiva en països com la Xina, a la distensió en el conflicte comercial entre els EUA i la Xina, i a l'esvaïment dels llastos temporals.

Del destensionament comercial a la incertesa del brexit. En l'àmbit comercial, els EUA i la Xina s'apropen cada vegada més a un acord que afavoriria una reducció de la incertesa a nivell global. En aquest sentit, Robert Lighthizer, representant comercial dels EUA, i Steven Mnuchin, secretari del Tresor, van viatjar a la Xina al final d'abril amb la intenció de tancar les negociacions comercials entre els dos països. Des dels EUA ja s'ha anunciat que una part de les negociacions cobreixen aspectes com la propietat intel·lectual, la transferència forçosa de tecnologia o les barreres no aranzelàries. Però mentre els EUA i la Xina canalitzen les tensions comercials, la incertesa sobre el brexit es manté. En concret, la UE va concedir al Regne Unit una nova extensió de l'article 50, aquest cop fins al 31 d'octubre, amb la finalitat de deixar més temps per reconsiderar l'estratègia de sortida. El Regne Unit tindrà fins llavors per ratificar l'acord de sortida, tot i que continua obert un ampli ventall de possibilitats (des de revocar íntegrament l'article 50 i cancel·lar el brexit fins a una sortida sense un acord). No obstant això, l'extensió redueix els temors a un brexit desordenat (una opció que, a més a més, ha estat rebutjada per una àmplia majoria del Parlament britànic).

ZONA DE L'EURO

L'activitat a la zona de l'euro va sorprendre a l'alça en el 1T 2019. En particular, el PIB va avançar el 0,4% intertrimestral, 2 dècimes per damunt de la dada del 4T 2018 i per damunt de les nostres previsions i de les del consens d'analistes. La dada va sorprendre en positiu, ja que els modestos registres d'alguns

Indicadors d'activitat mundial



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

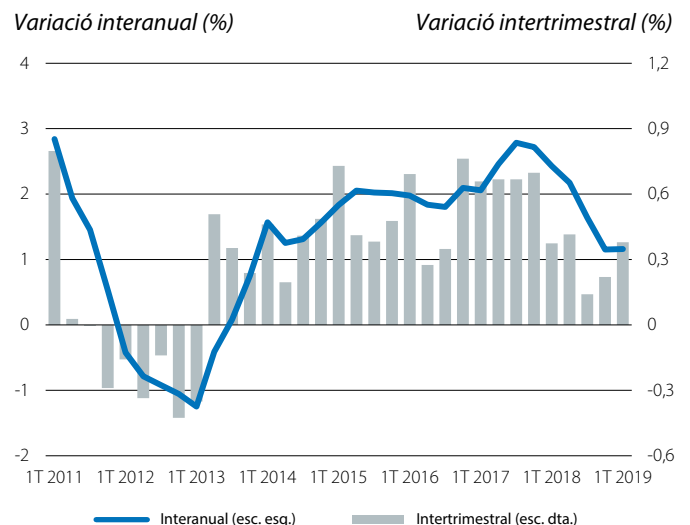
PIB: economies destacades

| Variació anual (%) | 2018 | 2019 (p) | 2020 (p) |
|----------------------------|------|----------|----------|
| Economia mundial | 3,6 | 3,3 | 3,4 |
| Economies avançades | 2,2 | 1,8 | 1,7 |
| EUA | 2,9 | 2,4 | 1,7 |
| Zona de l'euro | 1,8 | 1,3 | 1,5 |
| Espanya | 2,6 | 2,3 | 1,9 |
| Portugal | 2,1 | 1,8 | 1,7 |
| Economies emergents | 4,5 | 4,3 | 4,6 |
| Xina | 6,6 | 6,2 | 6,0 |

Nota: (p) Previsió de CaixaBank Research.

Font: CaixaBank Research.

Zona de l'euro: PIB



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

indicadors de sentiment i els problemes del sector industrial en el primer tram de l'any apuntaven al fet que la moderació de la segona meitat del 2018 es mantindria en el 1T. De fet, l'economia de la zona de l'euro havia passat de taxes del 0,4% intertrimestral al començament del 2018 a cotes properes al 0,2% al final de l'any. Una part d'aquest alentiment reflecteix l'impacte d'un element temporal: les disruptcions al sector de l'automoció arran de la nova normativa europea d'emissions. No obstant això, dos factors de caràcter més durador també han llastat l'activitat: l'alentiment del comerç mundial i les fonts d'incertesa de naturalesa política (la resolució del *brexit*, el conflicte derivat de la política fiscal italiana o les tensions comercials entre els EUA i la Xina). En aquest sentit, a mesura que alguns d'aquests factors vagin a menys en els propers mesos, la zona de l'euro mantindrà un funcionament més positiu en la segona meitat de l'any. Per països dels quals coneixem dades, van destacar en positiu Espanya, amb un creixement del 0,7% intertrimestral (vegeu la secció d'*Economia espanyola* d'aquest mateix *Informe Mensual*), i França (el 0,3%). El PIB d'Itàlia va augmentar el 0,2% en termes intertrimestrals, una dada modesta, però que es va produir després de dos trimestres consecutius amb creixements intertrimestrals negatius. En aquest context, la contenció de les pressions inflacionistes de la zona de l'euro (l'1,4% interanual al març, 1 dècima per sota del registre del mes anterior, a causa, en gran part, de la desacceleració de la inflació subjacent fins a l'1,0%) continua apuntant a una recuperació molt gradual de la inflació cap a l'objectiu del BCE (el ~2%) i reforça la perspectiva que la institució mantindrà una política acomodaticia en els propers trimestres.

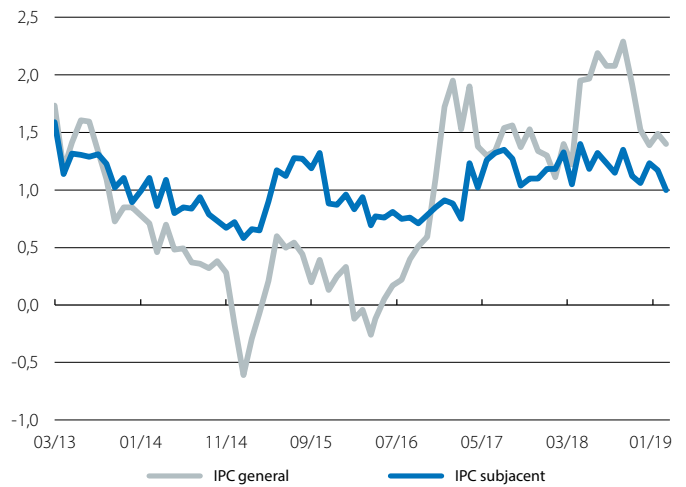
La dinàmica més suau en el creixement de la zona de l'euro es manté al començament del 2T. Els PMI de la zona de l'euro van continuar sense repuntar a l'abril i indiquen que la regió continua avançant de forma continguda. En particular, el PMI compost de la zona de l'euro es va mantenir en nivells modestos (51,3 punts a l'abril, després dels 51,6 punts del març) i va decebre les expectatives del consens d'analistes. En el detall sectorial, el PMI de manufactures va continuar en zona contractiva (47,8 punts) i el de serveis (52,5 punts) va recular 0,8 punts. En la mateixa línia, l'índex de confiança del consumidor va empitjorar lleugerament a l'abril i es va situar en els -7,7 punts. Es tracta d'una dada més negativa del que s'esperava i que trenca amb una tendència de millora entre els mesos de desembre i març. Així, en conjunt, les últimes dades suggereixen que l'economia de la zona de l'euro no s'ha desfet dels seus llastos temporals al començament del 2T.

ESTATS UNITS

Sorpresa positiva del PIB dels EUA. L'activitat econòmica va avançar un sòlid 0,8% intertrimestral (el 3,2% anualitzat) en el 1T 2019 i el 3,2% interanual. Es tracta d'un avanç superior al del trimestre anterior (que va ser del 0,5% intertrimestral) i que va sorprendre en positiu, ja que s'esperava que tres factors llastarien l'activitat: (i) el tancament parcial de l'Administració federal al gener; (ii) el fred extrem que va assotar el nord del país, i (iii) el fet que l'oficina estadística nord-americana tendeix a subes-

Zona de l'euro: IPC harmonitzat

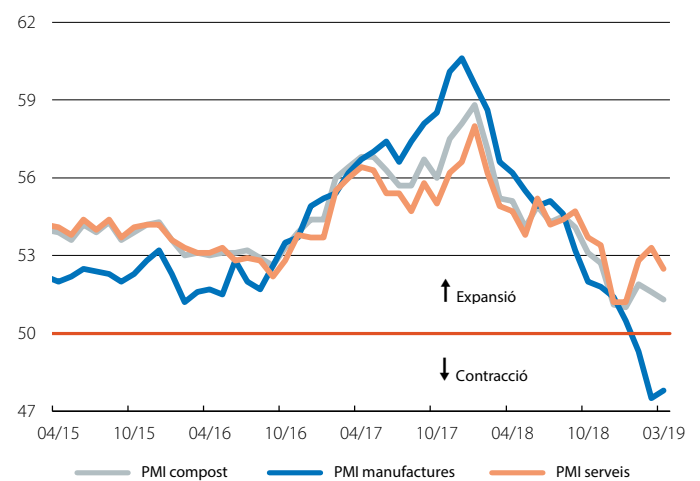
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Zona de l'euro: indicadors d'activitat PMI

Nivell

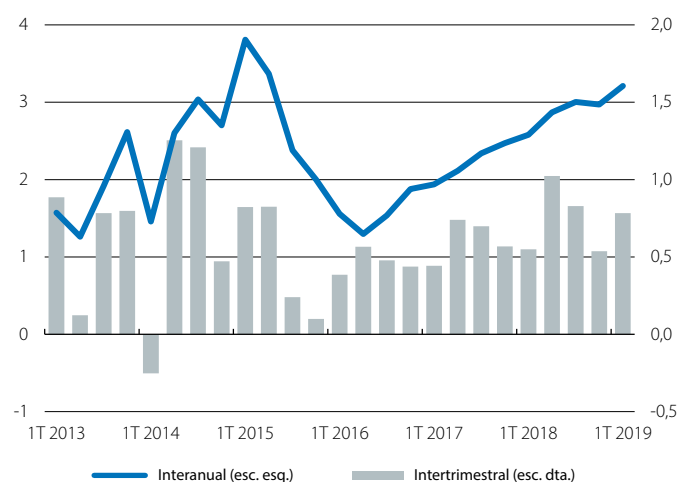


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

EUA: PIB

Variació interanual (%)

Variació intertrimestral (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

timar l'avanç del PIB dels primers trimestres. Per components de demanda, l'acceleració en el 1T 2019 va rebre el suport de la demanda externa (davant la millora de les exportacions i de la caiguda de les importacions), de les existències i del consum públic. Elements, tots ells, que haurien d'anar a menys en els propers trimestres. En canvi, el consum privat i la inversió empresarial, puntals de la demanda interna, van alentir les taxes d'avanç, la qual cosa palesa la desacceleració futura de l'activitat econòmica nord-americana. Així, doncs, i malgrat la dada positiva, continuem esperant una desacceleració de l'economia nord-americana, malgrat que una mica més gradual del que s'anticipava abans de la publicació de les dades: del 2,9% del 2018 al 2,4% el 2019.

Les contingudes pressions inflacionistes donen suport a la paciència de la Fed. Tot i que la inflació general va repuntar al març, la subjacent, més vinculada a l'evolució de l'activitat econòmica, es va mantenir estable. En particular, la general es va emplaçar en l'1,9% (4 dècimes per damunt del registre del mes anterior), a causa, en gran part, de l'augment dels preus dels carburants. Per la seva banda, la subjacent, que exclou l'energia i els aliments, es va situar en el 2,0% (el 2,1% al febrer). Aquest context de moderades pressions inflacionistes dona suport a l'estratègia actual de la Fed de ser pacient en relació amb la política monetària.

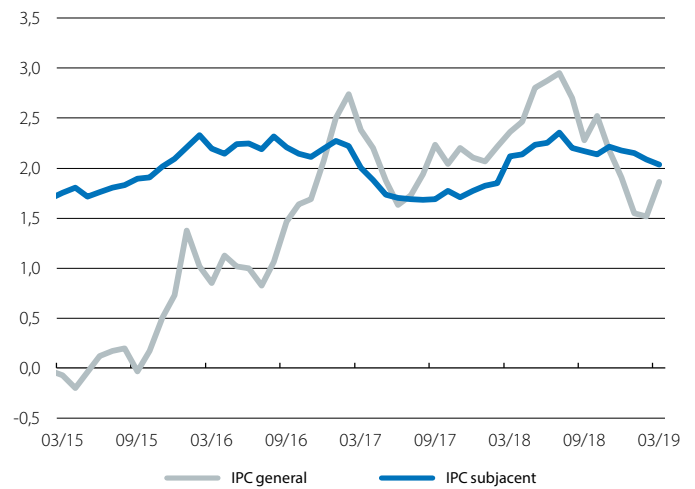
EMERGENTS

La Xina es pren un respir en la senda de desacceleració i anota un avanç del PIB del 6,4% interanual en el 1T 2019. La dada, que va coincidir amb la registrada en el 4T 2018 i que es va situar una mica per damunt del que s'esperava, va reflectir la millora de l'activitat industrial: per components d'oferta, les manufactures van accelerar de manera significativa el creixement interanual (del 5,8% en el 4T 2018 al 6,1% en el 1T 2019), en contrast amb els serveis (van passar del 7,6% al 7,0%). El bon registre també va tenir el suport de la disminució de les tensions comercials, atès l'avanç de les negociacions entre la Xina i els EUA, i de l'impacte positiu de les mesures d'estímul monetàries i fiscals adoptades pel Govern xinès (descrites en la [conjuntura de l'IM04/2019](#)). Així, aquestes polítiques han apaivagat els temors a un aterratge bruscat a curt termini, i, de cara als propers trimestres, cal esperar que l'economia xinesa es desacceleri de forma molt gradual, tot i que la transició econòmica és complexa i que persisteixen notables desequilibris de fons (com l'elevat deute corporatiu).

L'economia russa va tancar el 2018 millor del que s'esperava, però encara un 2019 de desacceleració. En concret, el PIB de Rússia va créixer el 2,2% el 2018, davant un tancament d'any amb avanços superiors als previstos (el 2,7% interanual en el 4T, enfront del 2,2% del 3T). De cara al 2019, però, preveiem que el creixement s'alentirà de forma moderada fins a cotes inferiors al 2%. La incertesa política (amb la situació d'Ucraïna i amb l'amenaça de noves sancions internacionals), un escenari del preu del petroli que estimem en ascens moderat i el retorn a taxes més coherents amb el potencial del país donaran suport a aquesta tendència.

EUA: IPC

Variació interanual (%)

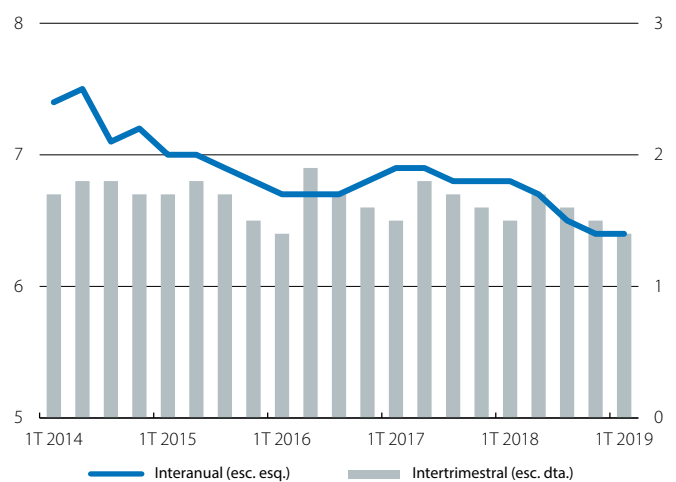


Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

Xina: PIB

Variació interanual (%)

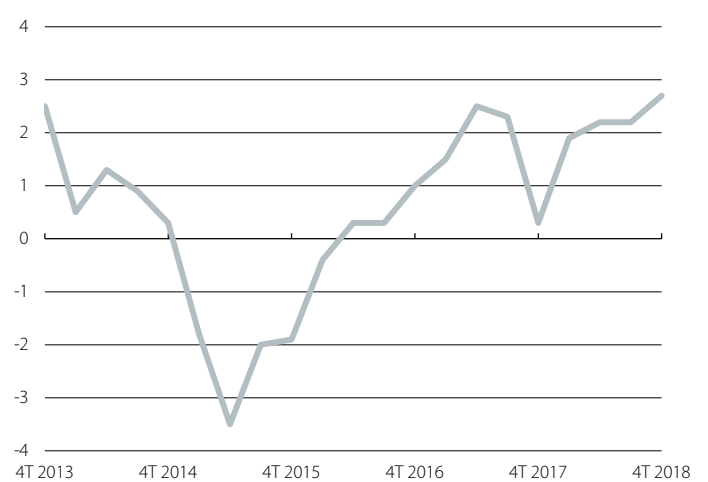
Variació intertrimestral (%)



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

Rússia: PIB

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Servei Federal d'Estadístiques de Rússia.