

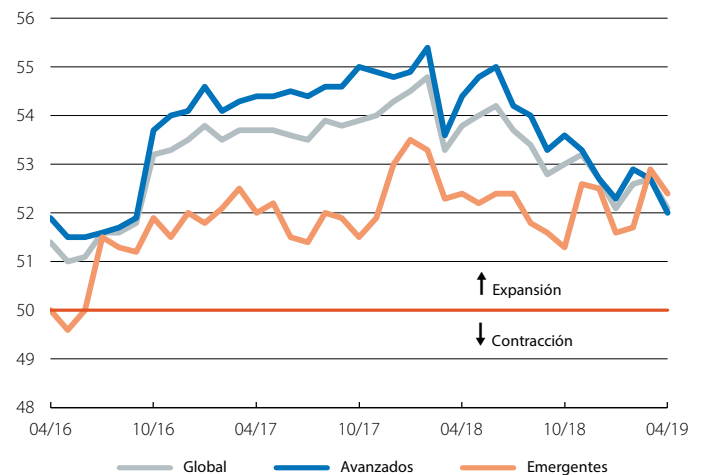
## La expansión global continúa en un entorno de incertidumbre

La economía mundial avanza a un ritmo más suave. Así lo reflejan indicadores como el índice de sentimiento (PMI) compuesto global, que lleva meses moderadamente por encima de los 52 puntos (52,1 puntos en abril), un nivel inferior al promedio de 53,6 puntos de 2018, pero que mantiene un colchón con los 50 puntos que delimitan la zona expansiva de la contractiva. Así, los indicadores afianzan el escenario macroeconómico de CaixaBank Research, que contempla una desaceleración suave del crecimiento mundial del 3,6% de 2018 al 3,3% en 2019. Parte de esta moderación responde a lastres temporales en algunas economías clave (especialmente en la eurozona), por lo que el ritmo de actividad económica podría mostrar un mejor tono a medida que avance el año. Sin embargo, como resaltan los siguientes párrafos de la coyuntura de este mes, el entorno es exigente y prevalecen importantes fuentes de incertidumbre.

**La negociación comercial entre EE. UU. y China se complica.** En particular, cuando parecía que EE. UU. y China estaban cerca de cerrar un acuerdo para encauzar su conflicto comercial, en mayo se volvieron a intensificar las tensiones entre ambas potencias. Por un lado, con el anuncio por parte de EE. UU. de una subida arancelaria del 10% al 25% sobre las importaciones chinas por valor de 200.000 millones de dólares, tras el cual China respondió con aranceles sobre 60.000 millones de dólares de importaciones norteamericanas. Asimismo, Trump también amenazó con imponer otra ronda de aranceles (del 25%) a otros 300.000 millones de dólares de importaciones de China, lo que cubriría el valor total de los bienes chinos importados anualmente por EE. UU. (véase el segundo gráfico). Por otro lado, la escalada fue más allá de los aranceles después de que EE. UU. añadiera a Huawei a la lista de empresas que requieren una «autorización» gubernamental para la adquisición de componentes y tecnología de EE. UU. Sin duda, estos elementos ponen presión a China para que profundice en algunas de las exigencias de EE. UU. en materia de transferencia tecnológica y propiedad intelectual antes de alcanzar un pacto comercial –lo cual parece hoy en día difícil que suceda a muy corto plazo–. No obstante, también subrayan el riesgo de que las tensiones entre ambos continúen durante un periodo más largo de lo inicialmente previsto. Por otra parte, EE. UU. pospuso hasta finales de año la decisión sobre medidas arancelarias en el sector de la automoción que, en este caso, afectarían especialmente a Europa.

**En Europa, la incertidumbre política va por barrios.** Por un lado, aunque las elecciones al Parlamento Europeo redundaron en un mayor peso de las formaciones euroescépticas, el apoyo a estos partidos fue inferior al que auguraban algunas predicciones y su peso parlamentario no llegó al umbral a partir del cual podrían condicionar materialmente el rumbo político-institucional de la UE. Por el otro, en el Reino Unido, la primera ministra Theresa May anunció su dimisión, con efecto a partir del 7 de junio. Tras su dimisión se iniciará la contienda por el liderazgo del Partido Conservador, que podría extenderse durante el verano. Ello se añadirá a las dificultades existentes para acordar una estrategia de consenso sobre el *brexit* en la Cámara de los Comunes antes de la nueva fecha límite del 31 de octubre.

### Indicadores de actividad: PMI compuesto Nivel



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

### Exportaciones de bienes estadounidenses hacia China

120.000 millones de dólares



#### Aranceles de China sobre importaciones de EE. UU.

##### Aplicados

25% sobre 50.000 millones de dólares  
13% (en promedio) sobre 60.000 millones de dólares

### Exportaciones de bienes chinos hacia EE. UU.

540.000 millones de dólares



#### Aranceles de EE. UU. sobre importaciones de China

##### Aplicados

25% sobre 250.000 millones de dólares

##### Amenaza

? sobre 300.000 millones de dólares

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de US Foreign Trade (datos de 2018).

### EE. UU.: estimación del PIB en el 2T

#### Variación intertrimestral anualizada (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir del modelo de Nowcasting de la Fed de Atlanta.

**ESTADOS UNIDOS**

**Los indicadores apuntan a un menor ritmo de crecimiento en el 2T.** En particular, los modelos de previsión Nowcasting del PIB de las distintas reservas federales sitúan el crecimiento para el 2T en el intervalo entre el 1,0% y el 1,5% (en términos intertrimestrales anualizados). Ello confirma que, más allá de la sorpresa del 1T (3,1% intertrimestral anualizado, apoyado en factores con poco recorrido, como los inventarios), la economía americana avanza hacia una gradual moderación del ritmo de crecimiento por la propia madurez del ciclo y el desvanecimiento del impulso fiscal. Con todo, a un mes del cierre del trimestre, todavía es temprano para valorar con precisión la magnitud de la desaceleración. De hecho, algunos indicadores de actividad que hemos ido conociendo a lo largo del mes sorprendieron en positivo, como los índices manufactureros de mayo elaborados por la Fed de Nueva York y la de Filadelfia, que aumentaron de forma considerable. Asimismo, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board escaló hasta los 134,1 puntos en mayo (129,2 en abril), muy por encima de lo esperado y del promedio de 2018 (130,1). Finalmente, en el plano laboral, se crearon 263.000 puestos de trabajo en abril, una cifra elevada en un contexto de pleno empleo. Además, la tasa de paro disminuyó hasta su nivel más bajo en 50 años (3,6%) y los salarios avanzaron un 3,2% interanual.

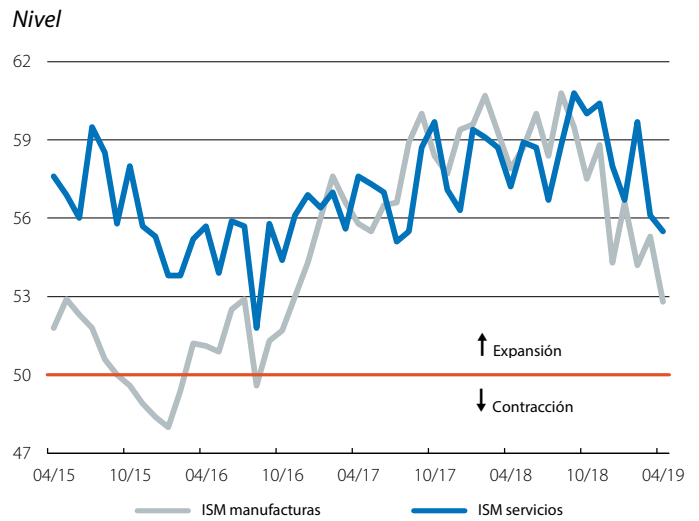
**Las presiones inflacionistas se mantienen contenidas y apoyan la estrategia paciente de la Fed.** En concreto, la inflación de EE. UU. repuntó ligeramente en abril y se emplazó en el 2,0%, 1 décima por encima del registro del mes anterior, empujada en cierta medida por el precio de los carburantes. Por su parte, la inflación subyacente se situó en el 2,1% (2,0% en marzo). De cara a los próximos meses, esperamos que la inflación subyacente se mantenga en los niveles actuales, en consonancia con el objetivo de la Fed.

**EUROPA**

**La expansión continúa a ritmo moderado.** A pesar de avanzar por encima de lo esperado en el 1T (0,4% intertrimestral y 1,2% interanual), el crecimiento de la eurozona se mantendrá en cotas moderadas (ligeramente por encima del 1,0% interanual), en un contexto de desaceleración de la actividad global que está afectando especialmente al comercio y a las manufacturas. Así lo refleja la última actualización del escenario económico de la Comisión Europea. En particular, la institución, en su actualización de previsiones de primavera, rebajó en 1 décima su previsión de crecimiento para la eurozona, para 2019, hasta el 1,2% y, para 2020, hasta el 1,5% (cifras muy parecidas a las previsiones de CaixaBank Research). A pesar de esta revisión, y como señala la Comisión, el ritmo de actividad podría repuntar ligeramente a partir de la segunda mitad del año, hasta ritmos más acordes con el potencial (1,4% interanual), a medida que lastres temporales como la lenta adaptación del sector de la automoción a la nueva normativa de emisiones y algunos focos de incertidumbre política se vayan atenuando.

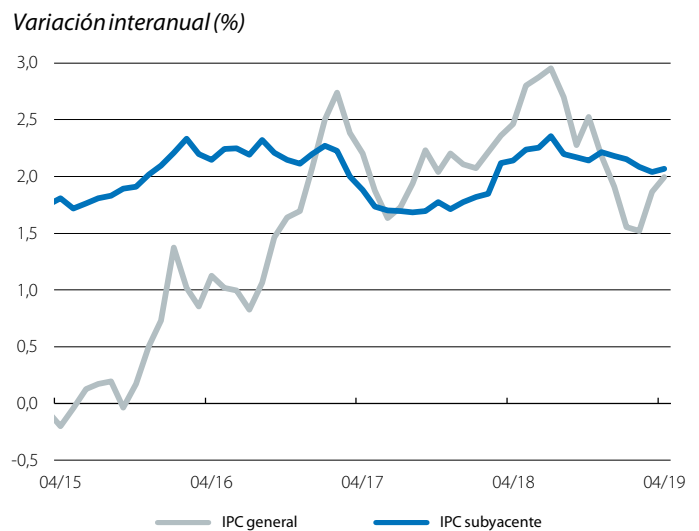
**Alemania y Reino Unido sorprendieron al alza en el 1T.** La actividad en Alemania se recuperó del bache de la segunda mitad de 2018 (-0,2% en el 3T 2018 y 0,0% en el 4T 2018) y creció un 0,4% intertrimestral (0,7% interanual), gracias al buen comportamiento de la demanda interna. Por su parte, el creci-

**EE. UU.: indicadores de actividad**



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

**EE. UU.: IPC**



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

**Previsiones del PIB de la Comisión Europea**

Variación anual (%)

	Previsión		Variación respecto a la previsión de invierno de 2019	
	2019	2020	2019	2020
Eurozona	1,2	1,5	▼-0,1	▼-0,1
Alemania	0,5	1,5	▼-0,6	▼-0,2
Francia	1,3	1,5	=	=
Italia	0,1	0,7	▼-0,1	▼-0,1
España	2,1	1,9	=	=
Portugal	1,7	1,7	=	=
Reino Unido	1,3	1,3	=	=

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, primavera de 2019).

miento del PIB en Reino Unido repuntó hasta el 0,5% intertrimestral (0,2% en el 4T 2018), a pesar de la elevada incertidumbre alrededor del *brexit* que se vivió en el 1T.

**Los indicadores de actividad evolucionan de forma mixta.** En el lado negativo, el índice PMI compuesto para el conjunto de la eurozona se mantuvo prácticamente plano en mayo (51,6 puntos), muy por debajo del promedio de 2018 (54,5 puntos) pero en zona todavía expansiva (por encima de los 50 puntos). Asimismo, el detalle sectorial mostró que el PMI de manufacturas se mantiene en zona contractiva (47,8 puntos), reflejo de que los lastres sobre el sector exterior y manufacturero todavía no se han desvanecido. En el lado positivo, el índice de sentimiento económico (ESI) elaborado por la Comisión Europea aumentó hasta los 105,1 puntos, tras 12 meses de caídas. En la misma línea, la confianza del consumidor para el conjunto de la eurozona también repuntó en mayo y alcanzó los -6,5 puntos (-7,0 puntos en el 1T). En conjunto, el cuadro de indicadores sugiere que la actividad económica mantendrá un ritmo de avance moderado en el 2T.

**RESTO DEL MUNDO**

**China: indicadores de actividad por debajo de las expectativas.** En particular, en abril, la producción industrial moderó su ritmo de avance hasta el 5,4% interanual (8,5% en marzo), mientras que las ventas minoristas también mostraron una dinámica similar, con un crecimiento interanual del 7,2% (8,7% en marzo). Por su parte, las exportaciones chinas cayeron un 2,7% interanual (+13,8% en marzo), un dato peor de lo esperado y muy por debajo del promedio de los últimos 12 meses (5,9%). Estas cifras apuntan a que el estímulo fiscal implementado en el 1T está teniendo un recorrido limitado y que, en ausencia de nuevas medidas de estímulo, la economía china seguirá desacelerándose en los próximos trimestres.

**Japón vuelve a sorprender.** El PIB nipón avanzó de forma sólida en el 1T, con un 0,5% intertrimestral (0,8% interanual), por encima del ya considerable 0,4% del 4T. No obstante, aunque el avance se situó por encima de las previsiones de la mayoría de los analistas, el desglose por componentes mostró que el crecimiento estuvo apoyado en factores con poco recorrido (como los inventarios), mientras que el consumo privado (-0,1%) y la inversión no residencial (-0,3%), pilares de la demanda interna, se mostraron débiles.

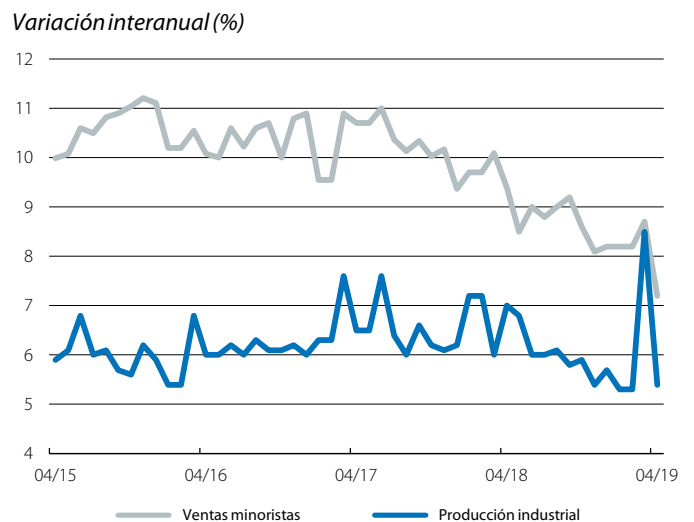
**Entre los emergentes, México y Rusia pierden impulso.** Por un lado, México sorprendió en negativo en el 1T, con una contracción del PIB intertrimestral del -0,2% (avance del 1,2% en términos interanuales). Si bien parte de esta debilidad se achaca a disrupciones en el sector industrial, la evolución de los indicadores más recientes apunta a un ritmo de actividad más contenido de lo esperado meses atrás. Asimismo, el PIB de Brasil también se contrajo en el 1T (-0,2% intertrimestral, en negativo por primera vez desde 2016). Por su parte, la economía rusa creció un 0,5% interanual, significativamente por debajo del trimestre anterior (2,7%), en parte por el efecto negativo de la subida del IVA de principios de año. Esta cifra confirma la desaceleración prevista en 2019, ante la persistencia de incertidumbre geopolítica (con la amenaza de nuevas sanciones internacionales), y el retorno a tasas de crecimiento más acordes al potencial del país.

**Indicadores de actividad: PMI compuesto**



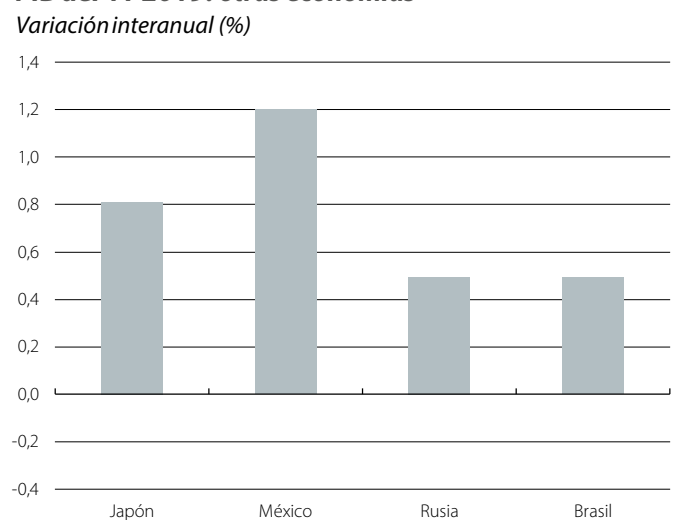
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

**China: indicadores de actividad**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional Estadística de China.

**PIB del 1T 2019: otras economías**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de los institutos nacionales de estadística.