



Artícle Genèric

---

[Anàlisi de conjuntura](#)

# El creixement global resisteix l'onada proteccionista

Contingut disponible en  
Anglès Espanyol

---

Les bones dades econòmiques mundials donen suport a les bones perspectives de creixement per al 2018. En particular, l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost global del febrer va augmentar fins als 54,8 punts, el nivell més alt en gairebé tres anys i mig. Aquesta millora es va produir de forma força generalitzada, tant per sectors com per geografies. Així, els indicadors globals més recents avalen l'escenari de CaixaBank Research de lleugera acceleració del creixement global enguany, fins al 3,9%, des del 3,7% del 2017. La continuïtat en aquesta acceleració es basa en unes condicions financeres que es mantindran àmpliament acomodaticies, en uns preus del petroli en un rang raonable, tant per als exportadors com per als importadors, en la recuperació de grans emergents, com el Brasil i Rússia, i en la continuïtat de les bones taxes de creixement econòmic a l'Àsia emergent. A tot plegat cal afegir el suport de la confiança empresarial i dels consumidors, que es manté en cotes relativament elevades.

Els riscos continuen sent elevats, en especial en el pla comercial. En concret, Trump va aprovar una pujada d'aranzels a les importacions d'acer (el 25%) i d'alumini (el 10%) i amenaça amb altres pujades aranzelàries a un gran nombre d'importacions xineses, després d'una recerca nord-americana que acusa el gegant asiàtic de robatori de la propietat intel·lectual, entre altres pràctiques comercials poc ortodoxes. A nivell intern, aquestes mesures van comportar la dimissió de Gary Cohn, màxim assessor econòmic del president. A nivell extern, aquesta actuació obre la porta a represàlies, en especial procedents de la Xina, la qual cosa augmenta els temors d'una escalada de les tensions comercials i a una involució proteccionista. Ara com ara, considerem que aquest risc és contingut, tot i que no menyspreable. Un gest a favor d'una visió més optimista és que, finalment, la Casa Blanca va eximir la UE i altres aliats dels aranzels sobre els metalls. Així mateix, cal tenir en compte que les importacions d'aquests dos productes tenen un pes molt contingut en el total d'importacions nord-americanes (al voltant del 2%).

Els riscos geopolítics, polítics i macrofinancers continuen latents. En l'àmbit geopolític i polític, n'hi ha una de freda i una de calenta. Així, mentre la reobertura de la via diplomàtica entre els EUA i Corea del Nord apaivaga els temors d'una escalada del conflicte, els EUA, el Regne Unit, Alemanya i França, entre d'altres, han anunciat l'expulsió de diplomàtics russos. Els nord-americans, pels ciberatacs i per la intromissió en les eleccions presidencials nord-americanes del final del 2016, i els europeus, en resposta a l'atemptat contra un exespia rus i la seva filla en terres angleses. Pel que fa a la política europea, la repetició de la Gran Coalició a Alemanya pot impulsar l'agenda europea en els propers trimestres, però el resultat electoral d'Itàlia, amb un augment dels moviments populistes, podria entorpir-la. Finalment, en l'àmbit macrofinancer, tot i que, pel que sembla, el pitjor de la correcció de les acaballes de gener i començament de febrer ha quedat enrere, les cotitzacions dels principals mercats borsaris continuen sent erràtiques i els factors de risc es mantenen actius.

## ESTATS UNITS

Més enllà del terreny pantanós en què ha entrat la política comercial nord-americana, en l'àmbit macroeconòmic, l'economia continua forta. Així, la major part d'indicadors de sentiment econòmic dels EUA continuen apuntant a

creixements sòlids i en lleugera acceleració en els primers mesos del 2018. En particular, l'índex de confiança elaborat per la Universitat de Michigan va assolir al març un nou màxim en el cicle actual. En la mateixa línia, l'índex de sentiment empresarial (ISM) de manufactures es va enfilars fins als 60,8 punts al febrer i va assolir, també, un nou màxim en el cicle. Per la seva banda, el seu homòleg de serveis es va situar en una còmoda zona expansiva (59,5, nivell gairebé equivalent al del gener). Així i tot, cal recordar que els avanços econòmics del PIB nord-americà del 1T sovint se solen desacoblar dels bons indicadors econòmics (tant soft com hard), a causa, en bona part, d'un problema de desestacionalització de la sèrie del PIB que elabora l'institut estadístic del país. Així mateix, alguns registres hard, com les vendes al detall més recents i alguns dels indicadors del mercat immobiliari, han estat una mica més febles del que s'esperava.

Compte amb el reescalfament, ja que l'acceleració de l'activitat nord-americana es dona en un moment en què l'economia es troba en una fase madura del cicle i en què, a més a més, es duen a terme polítiques fiscals de caràcter marcadament expansiu (reducció impositiva i augment de la despesa el 2018 i el 2019). En aquest entorn, les perspectives apunten al fet que el creixement nord-americà es mantindrà en cotes elevades el 2018 (en el 2,7%), per damunt del potencial del país. En aquesta fase de maduresa, el risc és que el creixement acabi sent inferior al previst i que, en canvi, la inflació acabi repuntant amb més força.

Atents a la inflació. Malgrat que la inflació del febrer va ser coherent amb el que s'esperava, es tornarà més ferma en els propers mesos i, fins i tot, podria sorprendre a l'alça. En concret, l'IPC va créixer el 2,2% interanual al febrer, 1 dècima per damunt de l'avanç del mes anterior. Per la seva banda, la inflació subjacent, que exclou el component energètic i l'alimentari, es va mantenir en l'1,8%. Malgrat aquesta tònica d'estabilitat al febrer, esperem una acceleració de la inflació subjacent en els propers mesos, propiciada, en part, per l'acceleració de l'activitat econòmica, però també davant d'un efecte de base a l'alça rellevant (la forta caiguda en els preus dels serveis de telefonia sense fil experimentada l'any anterior no es repetirà enguany). En aquest context d'enfortiment de l'economia nord-americana, la Fed va decidir tornar a apujar el tipus de referència en 25 p. b. fins a l'interval 1,50%-1,75%. A més a més, la institució va presentar les noves

previsiones macroeconòmiques, que es van caracteritzar per ser una mica més optimistes que les anteriors.

## RESTA DEL MÓN

Al Japó, l'economia va tancar el 2017 amb un ritme de tracció superior a l'estimat prèviament, de l'1,7% (abans l'1,6%). L'avanç positiu del 4T 2017 va ser àmpliament recolzat pel consum privat i per la inversió no residencial (inclosa la pública). Així mateix, la revisió a l'alça del registre del 4T també té conseqüències en l'escenari de CaixaBank Research de cara al 2018, amb una millora del creixement fins a l'1,5% (+2 dècimes). En aquest context, la inflació subjacent va continuar augmentant, tot i que se situa encara en cotes baixes (el 0,5% al febrer). En aquest sentit, els augments salarials previstos per al 2018 podrien ajudar a empènyer a l'alça aquesta inflació. Si més no així ho semblen indicar les xifres preliminars que s'han després del procés de negociacions de primavera: +2,16% anual, per damunt de l'1,98% del 2017.

A la Xina, el Congrés Nacional del Partit fixa en el 6,5% l'objectiu de creixement per al 2018, una xifra significativa, però que admet un menor ritme d'avanç per al país. Així mateix, els nous nomenaments d'alts càrrecs governamentals (per exemple, el de l'assessor econòmic Liu He com a nou viceprimer ministre) han recaigut en polítics favorables a un major control i gestió dels riscos macrofinancers. Ara com ara, en qualsevol cas, els indicadors d'activitat econòmics del començament de l'any es van mostrar, en general, positius. En particular, en l'agregat del gener i del febrer, la producció industrial va registrar un avanç major del que s'esperava, amb un creixement interanual del 7,2% (el 6,2% al desembre). Les vendes al detall, per la seva banda, van créixer en l'agregat del gener i del febrer un sòlid 9,7% interanual (el 9,4% al desembre). Així i tot, les dades referents al sentiment empresarial van fluixejar una mica. Cal destacar que les festivitats de l'any nou xinès, que poden caure tant al gener com al febrer, generen distorsions en els indicadors sovint difícils de desentranyar.

El Brasil va tancar el 2017 amb un avanç positiu (l'1,0%) per primera vegada des del 2014. Però el ritme d'activitat continua sent feble. En particular, en el 4T, el creixement intertrimestral del PIB va ser, només, d'1 dècima (el 2,1% interanual),

un avanç mínim que s'explica, fonamentalment, per la reculada de les exportacions i per un cert afebliment del consum. De cara al 2018 i al 2019, s'espera que el creixement econòmic continuï sent baix, ja que el consum es recuperarà lentament, es mantindrà una elevada incertesa política i l'ajust fiscal continuarà.

Augmenta la preocupació a Turquia, malgrat un avanç econòmic superior a l'esperat el 2017. En particular, en el 4T 2017, el PIB turc va créixer un sòlid 7,3% interanual, la qual cosa va deixar el còmput anual en el 7,4%, el més alt des del 2013. Així i tot, l'economia turca mostra desequilibris macroeconòmics importants: la inflació es va situar en el 10,3% al febrer, el dèficit per compte corrent va ser proper al 5% en el 3T 2017 i el crèdit va créixer per damunt del 20% en termes interanuals en el 4T. En aquest context, Moody's va rebaixar el rating creditici del país (de Ba1 a Ba2). A més dels desequilibris macroeconòmics esmentats, que incrementen el risc davant un shock econòmic extern, l'agència de rating també va al·legar com a element de pes l'erosió de la qualitat institucional. Cap d'aquests dos elements és nou, però la decisió pot implicar nous dubtes sobre l'economia emergent. En aquest sentit, després de la retallada, la lira turca es va depreciar de manera substancial, i la yield del bo a 10 anys va repuntar amb força. De cara al 2018, i tenint en compte tots aquests factors, estimem una desacceleració significativa en les taxes d'avanç al final d'enguany.



