



Artícle Genèric

[Activitat i creixement](#)

Es tanca un any positiu, però els riscos a la baixa no remeten

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

2018: no estem tan malament. Les dades macroeconòmiques agregades dibuixen un 2018 globalment positiu, d'acord amb les previsions realitzades al final de l'any passat, i tot fa pensar que el creixement global s'haurà situat al voltant del 3,7% en el conjunt de l'any (només 1 dècima per sota del que esperàvem al desembre del 2017). Així, malgrat que han augmentat els focus de risc, la salut macroeconòmica global ha mostrat, ara com ara, una resiliència remarcable. Les perspectives per al 2019 també s'han mantingut gairebé inalterades: ara esperem un creixement del 3,6%, només 1 dècima per sota de la previsió de fa un any. Per països, però, sí que s'han produït algunes sorpreses destacables, algunes de positives i altres de negatives. Començant per les positives, l'evolució de l'economia nord-americana ha estat millor del que s'esperava, amb un creixement que, probablement, acabi sent 0,4 p. p. superior al pronosticat fa un any. De tota

manera, és important destacar que això és degut, en gran part, a l'impuls fiscal dut a terme per l'Administració Trump, no a factors estructurals. En canvi, la zona de l'euro ha estat la principal sorpresa negativa, ja que, amb tota probabilitat, el creixement del 2018 serà inferior a l'esperat fa un any. No obstant això, no parlem de cap desastre: la gran sorpresa negativa s'ha produït en el creixement del 3T (s'ha quedat en el 0,2% intertrimestral), però això ha estat, principalment, per factors temporals, i les perspectives per al 2019 continuen sent positives i raonablement semblants a les que estimàvem fa un any.

Els riscos proteccionistes continuen sent significatius. Les eleccions legislatives dels EUA (midterms) no han comportat un càstig contundent a Trump (la pèrdua de la Cambra de Representants és un toc d'atenció, però el Partit Republicà ha conservat la majoria al Senat), de manera que no s'espera que aquest procés electoral empenyi l'Administració nord-americana a canviar de forma substancial les posicions en política comercial. En aquesta línia, és probable que les tensions comercials entre els EUA i la Xina es mantinguin en cotes elevades en els propers mesos. No obstant això, s'ha obert una finestra d'oportunitat que podria conduir a una certa desinflamació: les converses de representants comercials d'alt nivell de la Xina i dels EUA en el mes de novembre han estat un pas positiu i guanya espai la possibilitat que, en el cimera del G-20 de Buenos Aires al començament de desembre, es produeixi una treva comercial després de la trobada entre Trump i Xi Jinping.

Es desencalla el preacord pel brexit, però la seva aprovació no està clara. En concret, Londres i Brussel·les han arribat a un preacord per a la sortida del Regne Unit de la UE. El preacord permet allargar el període de transició més enllà del 2020 i estableix la permanència del Regne Unit en una unió duanera amb la UE si no s'arriba a un acord sobre la futura relació econòmica de les dues parts durant el període de transició. Aquest últim és un element certament positiu, ja que implica que, si no s'arriba a un acord durant aquest període, la inestabilitat quedaria atenuada per la permanència del Regne Unit en una unió duanera amb la UE. Ara els parlaments hauran d'aprovar el preacord, la qual cosa sembla complicada en el cas del Regne Unit, a causa de la fèrria oposició de l'ala euroescèptica del Partit Conservador i de la decisió del líder laborista d'oposar-se a l'acord. El desenllaç es

coneixerà el proper 11 de desembre, que és quan està prevista aquesta important votació, que es preveu molt ajustada, a Westminster.

ZONA DE L'EURO

A la zona de l'euro, els indicadors més recents suggereixen un ritme de creixement moderat al començament del 4T. En concret, l'índex PMI compost per al conjunt de la zona de l'euro, que mesura el sentiment empresarial, va disminuir fins als 52,4 punts al novembre, 5 dècimes per sota de la dada de l'octubre i el registre més baix des del desembre del 2014. Això, sumat a un PIB una mica decebedor en el 3T (el 0,2% intertrimestral), ens ha dut a reduir lleugerament les previsions per al 2018 (l'1,9%) i el 2019 (l'1,8%). Aquest entorn amb ritmes de creixement més moderats, però en cotes saludables, també es va reflectir en les noves previsions de creixement de la Comissió Europea. Així, en l'actualització de tardor del seu escenari econòmic, la Comissió va revisar a la baixa (-0,1 p. p.) la previsió per al 2019, fins a l'1,9% (1 dècima per damunt de les nostres previsions), a causa del menor dinamisme previst del sector exterior. No obstant això, l'organisme va assenyalar que el creixement de la zona de l'euro continuarà tenint el suport de les millores del mercat laboral i d'unes condicions financeres acomodaticies. En relació amb Alemanya, la mala dada del PIB en el 3T (el -0,2% intertrimestral) va confirmar els auguris d'una frenada temporal en aquest trimestre, a causa d'una contribució negativa de les exportacions netes i d'una menor producció de cotxes (associada a les noves regulacions sobre emissions que van entrar en vigor l'1 de setembre).

Les tensions entre Itàlia i la Comissió Europea continuen a l'ordre del dia. Després d'analitzar el nou esborrany dels pressupostos per al 2019 del Govern italià, la Comissió va considerar que Itàlia no compleix les normes fiscals de la UE, atès que no redueix la ràtio de deute públic sobre PIB a la velocitat que s'exigeix. I, per aquest motiu, va decidir iniciar el procés perquè el Consell Europeu obri un procediment de dèficit excessiu a Itàlia. Aquest procediment implicaria un seguiment més exhaustiu de les recomanacions de la UE en matèria fiscal i pot comportar la imposició de sancions, que podrien arribar al 0,5% del PIB. No obstant això, es tracta d'un procediment llarg, i és probable que les tensions i els desacords entre les dues parts persisteixin en els propers mesos.

ESTATS UNITS

Els indicadors econòmics als EUA no perden pistonada i continuen apuntant a avanços considerables en l'últim trimestre de l'any, després d'un 3T més robust del que s'esperava. Així, a l'octubre, els índexs de sentiment empresarial (ISM) de manufactures van continuar emplaçats en una còmoda zona expansiva (molt per damunt dels 50 punts). En l'àmbit laboral, es van crear 250.000 llocs de treball, una dada molt forta, en especial en una situació de quasi plena ocupació; la taxa d'atur es va mantenir en un reduït 3,7% (el nivell més baix des del 1969) i els salaris van augmentar un sòlid 3,1% interanual. Tot plegat confirma la perspectiva que l'economia nord-americana començarà el 2019 amb dinamisme.

Nous equilibris polítics. En les eleccions legislatives al Congrés, els demòcrates van aconseguir recuperar la majoria a la Cambra de Representants, mentre que els republicans van mantenir el control del Senat, de manera que els contrapesos a l'Administració nord-americana guanyaran força en la segona meitat del mandat del president Trump. Això serà especialment rellevant en l'àmbit de la política interna, ja que es dificulta molt l'aprovació de noves rebaixes d'impostos i s'estableix un major control sobre el president d'aquí al 2020.

JAPÓ

El creixement nipó s'ha pres un respir amb una caiguda temporal del PIB en el 3T (el -0,3% intertrimestral). Malgrat que s'esperava un registre feble a conseqüència de la disrupció de l'activitat econòmica per les inundacions i per l'onada de calor que va patir el país durant una gran part del mes de juliol, l'efecte ha estat pitjor del previst. De cara a l'últim trimestre, i malgrat els efectes sobre la demanda externa que es puguin derivar de les tensions comercials, preveiem que l'economia nipona tornarà a taxes positives de creixement.

EMERGENTS

El sector exterior de la Xina capeja bé el temporal de les tensions comercials. En concret, les exportacions xineses (en dòlars) van augmentar un significatiu 15,6% interanual a l'octubre, la qual cosa, a més a més, representa una millora lleugera

en relació amb la dada del setembre (el 14,4%). D'aquesta manera, el sector exportador xinès es continua mostrant dinàmic, també en les exportacions cap als EUA, que, malgrat els aranzels introduïts per l'Administració nord-americana al llarg del 2018, s'han mostrat resistents. Els indicadors d'activitat, per la seva banda, van continuar confirmant la nostra visió que l'economia xinesa continuarà avançant cap a una desacceleració suau en els propers trimestres.

Brasil i Índia: dos emergents que creixen. El PIB de l'economia brasilera va mostrar un rebot important en el 3T, amb un creixement interanual de l'1,3% (el 0,8% intertrimestral) després de l'1,0% del 2T (el repunt del creixement va ser afavorit pel final d'una important vaga de camioners que havia llastat l'activitat en el trimestre anterior). L'economia índia, per la seva banda, continua avançant amb dinamisme, i, en el 3T, el PIB va registrar un creixement interanual del 7,1%, un ritme notable, tot i que una mica per sota de l'esperat pel consens dels analistes (el 7,5%) i inferior al d'un 2T en què va ser excepcionalment elevat (el 8,2%).

