



Artícle Genèric

[Anàlisi de conjuntura](#)

Cap a una desacceleració global de fons

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

Pausa temporal en la senda de desacceleració global? Després d'uns trimestres complicats, en què l'impuls dels indicadors globals de sentiment econòmic ha cedit, les últimes dades disponibles mostren que alguns indicadors de confiança representatius, com l'indicador compost PMI global, han flexionat a l'alça. Una lectura similar es pot extreure dels indicadors d'activitat dels emergents, com l'anomenat IIF Growth Tracker, que tracta d'estimar el creixement contemporani d'aquests països i que, al novembre, va sumar dos mesos consecutius a l'alça. Més enllà que aquesta sigui una pausa en l'alentiment econòmic més o menys dilatada en el temps, els registres dels indicadors globals suggereixen un ritme d'activitat inferior a l'existent en trimestres anteriors, i, si revisem els factors subjacents a aquesta moderació econòmica, tot fa pensar que la desacceleració observada des de l'inici de l'any continuarà en el futur.

Els factors que llasten el creixement continuen actius. El procés de desacceleració

econòmica global dels últims trimestres s'explica per una conjunció de factors, de naturalesa diversa, que actuen de forma simultània i que s'espera que continuaran llastant (de manera moderada) el creixement mundial en els pròxims temps. D'entrada, les condicions financeres globals s'han tornat menys acomodaticies, per la intervenció d'alguns bancs centrals (principalment, i com és notori, per la normalització monetària de la Fed), però també pel repunt de la volatilitat financera a moltes borses i, en certs casos, de les yields sobiranes. A més a més, la incertesa geopolítica (en particular, el desenvolupament de l'anomenat gir proteccionista dels EUA, que ha conduït a una espiral de tensions comercials amb la Xina i, en menor mesura, amb la UE) ja té un peatge en els fluxos de comerç internacional. Així, al setembre, el creixement interanual del comerç va ser del 2,4%, en relació amb el 5,6% de l'inici del 2018. Finalment, l'evolució de les primeres matèries, en sentit ampli, no només del petroli, ha flexionat a la baixa en la segona meitat de l'any: l'índex CRB, que mesura un conjunt ampli de cotitzacions de primeres matèries, ha caigut el 7% des del juny. Atès que aquesta és una font clau de creixement a molts emergents, és lògic que perdin impuls.

ESTATS UNITS

L'activitat manté un to vigorós, però els focus de risc no s'apaivaguen. Així, l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board es va situar en els 135,7 punts al novembre, un nivell considerablement superior a la mitjana del 2017 (120,5), i l'índex de sentiment empresarial (ISM) va rebotar fins als 59,3 punts, de manera que es manté en cotes històricament elevades. En la mateixa línia, la segona estimació del PIB del 3T va ratificar el bon momentum de l'economia nord-americana (amb un avanç del 0,9% intertrimestral i del 3,0% interanual). En aquest context de xifres d'activitat fermes, els EUA i la Xina van acordar paralitzar la imposició de nous aranzels durant 90 dies mentre negocien les característiques de les futures relacions bilaterals. Malgrat que aquesta anomenada «treva comercial» ha comportat un cert alleujament, encara queda lluny una solució definitiva del conflicte.

En un context de maduresa cíclica, la Fed torna a apujar els tipus. L'economia nord-americana, tot i trobar-se en una fase madura del cicle, es manté en una etapa dinàmica. Aquesta tessitura es veu reflectida, en especial, en la fortalesa del

mercat laboral, capaç de crear, al novembre, 155.000 llocs de treball (xifra elevada si es té en compte la situació de gairebé plena ocupació de l'economia). En aquest context, i tal com s'esperava, la Fed va tornar a pujar el tipus de referència fins al 2,25%-2,50%. No obstant això, pel que fa a la futura senda de tensionament, la Fed ha transmès al mercat la possibilitat d'un ritme de pujades més lent a partir del 2019, la qual cosa reflecteix els dubtes sobre el ritme de creixement als EUA el 2019, quan els efectes expansius de la política fiscal es vagin diluint.

ZONA DE L'EURO

El ritme d'activitat es frena, però l'abast de la desacceleració podria ser temporal. Els indicadors d'activitat més recents de la zona de l'euro han suggerit que l'alentiment econòmic es continua obrint pas, la qual cosa ha augmentat la preocupació sobre l'autèntic ritme de creixement que cal esperar de cara als pròxims trimestres. Així i tot, la desagregació del PIB del 3T 2018 va confirmar que la demanda interna es manté com a principal artífex del creixement de la zona de l'euro, la qual cosa, atès el caràcter inercial que acostuma a tenir aquest agregat, convida a pensar que el creixement de la zona de l'euro se situarà en cotes més positives en els pròxims trimestres (per a més detalls, vegeu el Focus «El creixement de la zona de l'euro: entre poc i massa», en aquest mateix Informe Mensual). Aquesta és, a més a més, la lectura que fa el BCE, en què destaca el caràcter temporal de l'alentiment i que és acceptada com una visió consensuada i raonable.

El Regne Unit i Itàlia continuen sent fonts d'incertesa. A mesura que s'acosta la data oficial de sortida del Regne Unit de la UE, les certeses sobre com es realitzarà el procés, en lloc d'augmentar, disminueixen. Així, al desembre, vam assistir a la retirada del vot parlamentari sobre el preacord del brexit i a una moció de confiança a Theresa May, que, tot i haver estat superada, va servir també per constatar la fragmentació en el Partit Conservador mateix. Ara s'ha anunciat un nou intent de ratificació del preacord a la Cambra dels Comuns, que s'hauria de realitzar abans del 21 de gener del 2019. Malgrat que cal esperar que el Govern britànic aconsegueixi ratificar l'acord, les dificultats per assolir una majoria a la Cambra dels Comuns fan augmentar les probabilitats que el Regne Unit ajorni la sortida de la UE o que s'arribi al dia del brexit sense un acord, la qual cosa

conduiria a una sortida desordenada del Regne Unit. Una mica millor és l'evolució del conflicte pressupostari entre Itàlia i la UE. Després de l'inici, per part de la Comissió Europea, del procés per obrir el camí que podria conduir a l'aplicació de l'anomenat «procediment de dèficit excessiu», el Govern italià ha cedit i ha anunciat una revisió a la baixa de l'objectiu de dèficit per al 2019 (del 2,04% del PIB, enfront del 2,4% proposat inicialment). Malgrat que això és un pas en la direcció adequada i que la Comissió Europea ha anunciat que es podria acabar desactivant el procediment, és poc probable que les finances públiques italianes deixin de ser una font de risc.

EMERGENTS

Alleujament (temporal) a les economies emergents. L'estat de forma de diverses economies emergents (els anomenats «emergents fràgils», caracteritzats per la presència de desequilibris macroeconòmics) ha centrat la preocupació dels analistes i dels inversors, si més no des de l'estiu passat. A l'octubre i al novembre, la tònica de fons de l'activitat ha estat més favorable, tot i que amb algunes excepcions, com Turquia (sobre la qual tornarem més endavant). Un dels reflexos d'aquesta millora del sentiment econòmic i de la tolerància al risc dels inversors ha estat la recuperació de les entrades de capitals, tant de deute com d'accions, en aquests dos mesos. No obstant això, aquesta mateixa mesura ha mostrat signes d'erosió al desembre, reflex de l'augment de la volatilitat financera global de les últimes setmanes. Més enllà d'aquesta visió a curt termini, i com ja hem comentat, es preveu que la desacceleració emergent continuï en els pròxims trimestres, atès el triple peatge que assumeixen aquestes economies, en afrontar un context d'enduriment financer global, de manteniment de la incertesa sobre les tensions comercials i d'una evolució a la baixa del preu de les primeres matèries.

L'economia xinesa es continua alentint, tant en la dimensió interna com en l'externa. Així, al novembre, la producció industrial va créixer, només, el 5,4% interanual (el 5,9% a l'octubre), el menor avanç des del començament del 2016. Les vendes al detall també es van desaccelerar fins al 8,1% (el 8,6% a l'octubre). A més a més, les exportacions xineses (en dòlars) van augmentar el 5,4% interanual al novembre, una desacceleració important després de la bona dada de l'octubre (el 15,6%). D'aquesta manera, el sector exportador xinès comença a mostrar un

marge de maniobra una mica menor davant les tensions comercials amb els EUA i el conjunt d'indicadors apunta a un creixement per sota del 6,5% en el 4T.

Pèrdua notable de ritme econòmic a Turquia. En el 3T, el creixement del PIB va ser de l'1,6% interanual, lluny del 5,3% del trimestre anterior i inferior a les previsions. El detall per components mostra que la parada sobtada de l'entrada de capitals internacionals de l'estiu va frenar en sec el finançament de la inversió i del consum privat (component afectat, també, pel shock inflacionista). A més a més, és probable que la dinàmica negativa de creixement continuï en els pròxims trimestres.

