



Artícle Genèric

---

[Anàlisi de conjuntura](#)

# Bones perspectives de cara al 2018

Contingut disponible en  
Anglès Espanyol

---

Millora del momentum econòmic global en el 4T 2017, i el 2018 comença amb bon peu. En general, en el tram final del 2017, les dades econòmiques globals han sorprès a l'alça i avalen l'escenari de CaixaBank Research, que preveu una certa continuïtat en l'acceleració del creixement mundial: del 3,2% del 2016 al 3,6% el 2017 i fins al 3,8% el 2018. En particular, l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost mundial (que inclou tant els sectors manufacturers com els de serveis) es va situar en els 54,0 punts per a la mitjana de l'octubre i el novembre, en una còmoda zona expansiva i clarament per damunt dels 51,9 punts registrats, de mitjana, el 2016. A nivell sectorial, destaca que l'índex manufacturer va assolir, al novembre, el nivell màxim des del març del 2011, mentre que el de serveis va continuar apuntant a avanços notables de l'activitat.

No obstant això, els riscos de caràcter macrofinancer poden entelar les bones perspectives. Més enllà dels fronts oberts a nivell geopolític, polític i comercial

esmentats en aquestes mateixes pàgines de l'Informe Mensual del mes passat, els riscos de naturalesa macrofinancera es mantenen a l'ordre del dia. En particular, es tem que el procés de normalització monetària que, previsiblement, continuarà duent a terme la Fed tingui un impacte superior al previst sobre el creixement mundial, en especial si es tenen en compte l'elevat nivell de deute global, que ha continuat creixent en els últims anys, i els alts nivells borsaris d'alguns països. Aquest escenari es podria donar, per exemple, si es produeixen sorpreses a l'alça en la inflació nord-americana que forcin la Fed a apujar tipus més ràpid del previst. Quelcom que no es pot descartar, en concret perquè, en els propers anys, el creixement global s'endinsarà en la fase madura del cicle (per a més detalls, vegeu el Dossier «Riscos macrofinancers globals», a l'IM12/17).

## ESTATS UNITS

Bones perspectives per al 2018. Al llarg del 2017, els analistes de l'economia nord-americana, encoratjats pel sòlid creixement econòmic i, més recentment, per l'aprovació de la reforma impositiva, hem anat millorant les perspectives de creixement del PIB per al 2018. En aquest sentit, cap a la meitat de desembre, la Càmera dels Representants i el Senat van acordar, finalment, la reforma tributària, la qual, inclou, entre molts altres elements, una rebaixa de l'impost de societats del 35% al 21% i del tipus individual màxim del 39,6% al 37%. En general, s'estima que aquesta reforma impulsarà de forma moderada el creixement el 2018 i el 2019, al voltant de 0,2 p. p. No obstant això, hi ha molta incertesa sobre aquestes estimacions, en part perquè l'economia nord-americana es troba en una fase molt avançada del cicle econòmic, la qual cosa pot limitar l'efecte en creixement i, en canvi, pot pressionar la inflació més a l'alça del que s'esperava.

Ritme d'activitat sostingut en el 4T. Els indicadors d'activitat del 4T més recents continuen apuntant a un creixement sòlid i coherent amb el del 3T. En particular, el model de previsió de la Reserva Federal d'Atlanta (el GDPNow) apunta a un avanç intertrimestral del 0,8%, que igualaria el del trimestre anterior. En el pla laboral, al novembre, es van crear 228.000 llocs de treball, una xifra significativa, en especial si es té en compte la proximitat de l'economia a la plena ocupació. En aquest sentit, la taxa d'atur es va mantenir en cotes molt baixes, en el 4,1%, i la taxa d'atur ampliada (la U6, que té en compte, entre d'altres, les persones

desanimades i les que treballen a temps parcial però que voldrien fer-ho a temps complet) es va situar en el 8,0%, en línia amb els nivells precrisi.

Però la inflació es manté moderada malgrat el sòlid creixement. Així, la inflació general es va situar en el 2,2% al novembre, 2 dècimes per damunt del registre de l'octubre, però la subjacent, menys subjecta als vaivens del preu de l'energia i dels aliments, es va situar en l'1,7%, 1 dècima per sota de la dada del mes anterior. De la mateixa manera, l'índex de preus de la despesa en consum personal, l'índex de referència de la Fed, es va situar en l'1,6% a l'octubre, clarament per sota de l'objectiu de la institució monetària (del 2%). Així i tot, de cara als propers mesos, les previsions de CaixaBank Research apunten a una recuperació de la inflació cap a cotes lleugerament superiors al 2% al final del 2018, davant la maduresa del cicle econòmic dels EUA i la desaparició de diferents elements transitoris que la van empènyer a la baixa a mitjan 2017.

La Fed reforça la confiança en l'economia. Al desembre, atesos els forts registres del mercat laboral i la recuperació prevista de la inflació, la Fed va decidir apujar el tipus de referència en 25 p. b., fins a l'interval 1,25%-1,50%, tal com ho havia anticipat en les reunions anteriors. A més a més, la institució va presentar les noves previsions macroeconòmiques, en què apunta a un creixement per al 2018 per damunt del potencial del país, previsions coherents amb les estimacions de CaixaBank Research, que situen el còmput anual en el 2,4% (enfront d'un potencial del 2%).

## RESTA DEL MÓN

Al Japó, els indicadors d'activitat del 4T continuen apuntant a avanços significatius. Així, en el 4T, l'indicador de sentiment empresarial (Tankan) per a les grans empreses manufactureres va augmentar i es va situar en el nivell màxim des del desembre del 2006 (25 punts), i el de grans empreses de serveis es va mantenir estable i en cotes elevades. L'índex de sentiment del consumidor també es va mantenir en nivells alts al novembre.

A la Xina, els indicadors d'activitat mantenen un bon to, tot i que es comença a notar el biaix restrictiu del Govern. Així, les vendes al detall i el sector exterior van

ser les notes més positives del novembre a la majoria de països emergents. En particular, les vendes al detall van avançar el 10,2% interanual, amb el suport de l'èxit del Dia dels Solters celebrat l'11 de novembre. En el pla exterior, les exportacions (en termes nominals i en dòlars) van créixer un considerable 12,3% interanual, i les importacions, el 17,7%. Per la seva banda, la producció industrial va créixer el 6,1% interanual, una dada positiva però clarament inferior a la mitjana dels 10 primers mesos de l'any (el 6,7%), ja que es va veure llastada per les importants mesures contra la contaminació a les indústries del nord del país. En aquest entorn, el Politburó del Partit Comunista ha definit, a la reunió del desembre, les tres prioritats en matèria econòmica per al 2018: mitigar els riscos financers, reduir la pobresa i lluitar contra la contaminació. Això fa pensar que, de cara als propers mesos, les enèrgiques mesures mediambientals tindran continuïtat i es reduiran els estímuls econòmics. El major biaix restrictiu, per tant, podria pesar sobre el creixement econòmic, tot i que preveiem que ho farà de forma moderada.

El Brasil, la primera economia llatinoamericana, es continua recuperant, però a un ritme molt lent, motivat per la feble evolució de la inversió i del consum públic. En particular, en el 3T, el PIB va créixer l'1,4% interanual. Tot i que es tracta d'una taxa superior al 0,4% del 2T, el PIB brasiler se situa encara el 5,5% per sota dels nivells de les acaballes del 2014, abans del fort període recessiu. Les perspectives immediates són de continuïtat de la recuperació, malgrat que és probable que la situació política (amb la proximitat del final de la legislatura) i la incertesa sobre les importants eleccions propiciïn l'ajornament de decisions de despesa i d'inversió, la qual cosa mantindrà el creixement en cotes relativament baixes.

El creixement de Turquia trenca qualsevol pronòstic. En el 3T 2017, el PIB turc va créixer l'11,1% interanual (el 5,4% interanual en el 2T). Malgrat que es tracta d'una xifra afectada a l'alça per un efecte de base (en el 3T 2016, després de l'intent de cop d'estat, es va registrar una caiguda significativa del PIB), el dinamisme ha estat indubtablement superior al previst. En aquest sentit, i malgrat que la taxa d'avanç interanual es desaccelerarà en el 4T, l'any 2017 serà, probablement, el més dinàmic dels quatre últims anys. Així i tot, les perspectives per al 2018 apunten a una clara moderació del creixement, a causa de l'acumu-

lació de desequilibris macroeconòmics importants. Així, la inflació es va situar, al novembre, en un elevat 13% (màxim històric de la sèrie), mentre que el saldo per compte corrent es va situar, en el 3T, en el -4,7% del PIB (enfrent del -3,7% del final del 2016).

