

CONJUNTURA · Creixement global dinàmic, però amb riscos a l'alça

Perspectiva global: es manté el momentum. Amb el 1T finalitzat, els indicadors disponibles suggereixen que aquest període s'haurà tancat amb un creixement elevat, de l'ordre del 4%, una mica per damunt, per tant, dels registres del segon semestre del 2017. Com s'ha destacat amb anterioritat en aquestes mateixes pàgines, un tret distintiu de la fase cíclica actual és l'elevat grau de sincronització, de manera que s'acceleren tant els avançats com els emergents. Aquests últims, com era d'esperar, circulen a ritmes d'activitat superiors. Així, en el 1T, es mouran a la zona de creixement del 5%. Malgrat que, en el tram final del trimestre, alguns indicadors qualitatius van bascular a la baixa (possible reflex de l'agreuament del balanç de riscos, sobre el qual tornarem de seguida), s'espera que l'economia mundial acabi registrant, el 2018, xifres de creixement similars a les del 2017, ja que els factors de suport globals es mantenen fermes. Es tracta d'un diagnòstic similar al que recentment ha fet públic l'FMI.

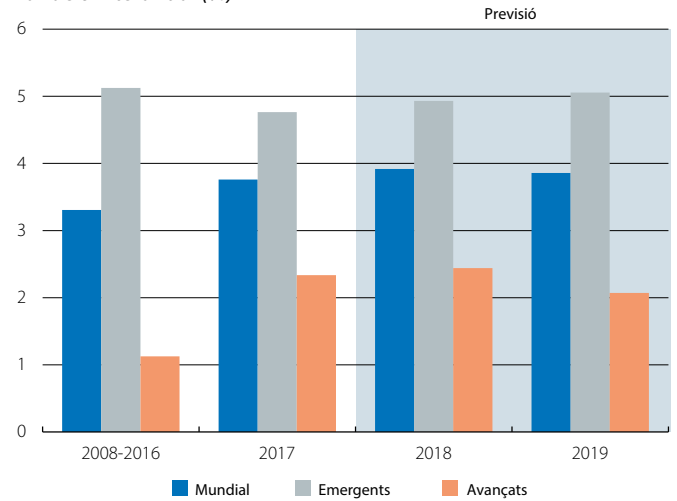
I, no obstant això, el balanç de riscos continua esbiaixat cap a un eventual menor creixement. Malgrat el bon inici d'any, les perspectives no estan lliures de riscos. En l'àmbit macrofinancer, cal destacar-ne dos: el nivell creixent de deute global i la sensibilitat dels mercats financers (i de certs emergents) a un enduriment de les condicions financeres internacionals més intens de l'esperat. Així mateix, es mantenen oberts els focus d'incertesa de naturalesa política (el proteccionisme, el populisme i els riscos geopolítics). En aquesta categoria, potser el més notori és el primer, el d'un possible gir proteccionista. Com és conegut, les decisions dels EUA d'aplicar aranzels a diversos productes importats i la probable resposta de la Xina han augmentat els temors a una escalada de les tensions comercials. No obstant això, cal no oblidar que, en última instància, les queixes nord-americanes tenen una base, ja que les pràctiques comercials de la Xina no s'adeqüen als estàndards de lliure comerç que apliquen la major part de països. Per aquest motiu, malgrat que sigui amb mitjans disruptius i que, per tant, generen inestabilitat a curt termini, aquesta via d'actuació podria acabar comportant un millor funcionament del sistema de comerç internacional a mitjà termini.

ESTATS UNITS

El PIB va créixer un sòlid 0,6% intertrimestral en el 1T 2018. Tot i tractar-se d'un avanç lleugerament inferior al del trimestre anterior (un 0,6% intertrimestral enfront del 0,7% en el 4T 2017), ha sorprès positivament. En termes interanuals, l'augment va ser del 2,9%. Per components de demanda, la lleugera desacceleració del ritme de creixement va ser deguda, en bona part, a l'alentiment de l'avanç del consum privat, del consum públic i de la inversió residencial. Això, però, va ser parcialment compensat per la contribució positiva del component d'existències, pel menor avanç de les importacions i per la solidesa de la inversió no residencial. Aquest lleuger alenti-

PIB mundial

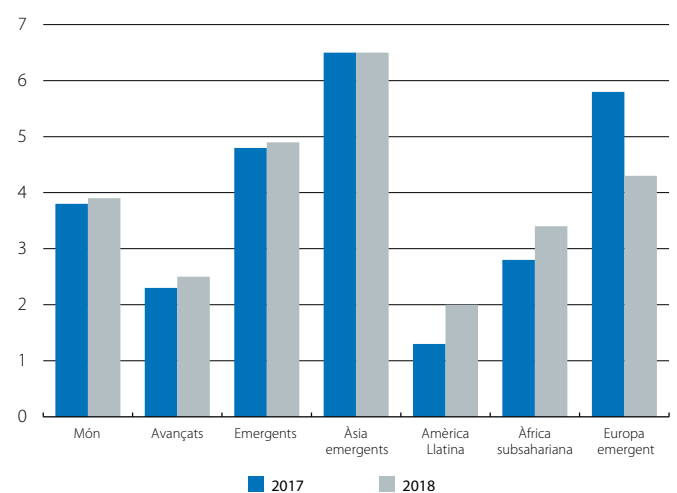
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research.

FMI: previsions del PIB per al 2017 i el 2018

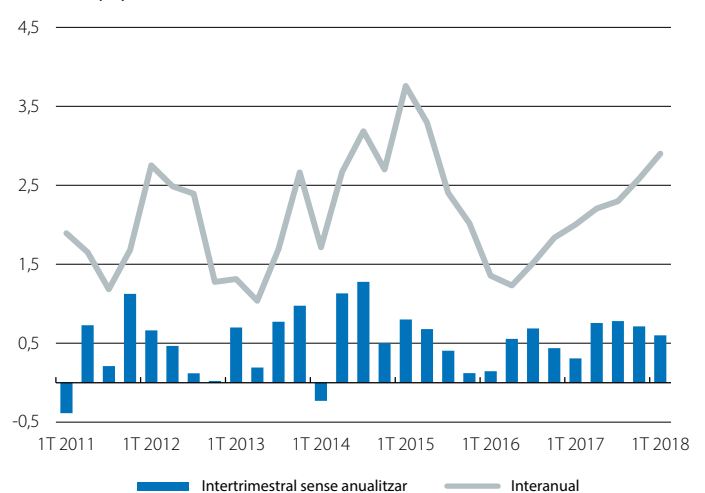
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, abril del 2018).

EUA: PIB

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

ment de l'economia no és una sorpresa, ja que alguns indicadors d'activitat, com també ha succeït a nivell global, havien cedit una part de l'impuls en el tram final del trimestre. A aquest fet, s'afegeix un factor idiosincràtic de la comptabilitat nacional nord-americana. Segons reconeix l'institut estadístic del país (BEA, per les sigles en anglès), hi ha un problema de desestacionalització de la sèrie del PIB, que provoca que el seu nivell sigui, de forma reiterada, més baix en el 1T i més elevat en els dos següents trimestres.

La lleu desacceleració en el 1T no canvia la dinàmica de fons. Malgrat la desacceleració del creixement registrada en el 1T, cal esperar que els efectes atípics esmentats més amunt deixin d'operar en els següents trimestres. En particular, CaixaBank Research preveu que el creixement s'accelerarà en el que queda d'any, gràcies a la combinació de l'expansió fiscal, unes condicions monetàries que, malgrat el progressiu augment del tipus de referència per part de la Fed, encara són acomodaticies i la solidesa de la demanda interna, que continuarà tenint el suport d'un mercat de treball favorable.

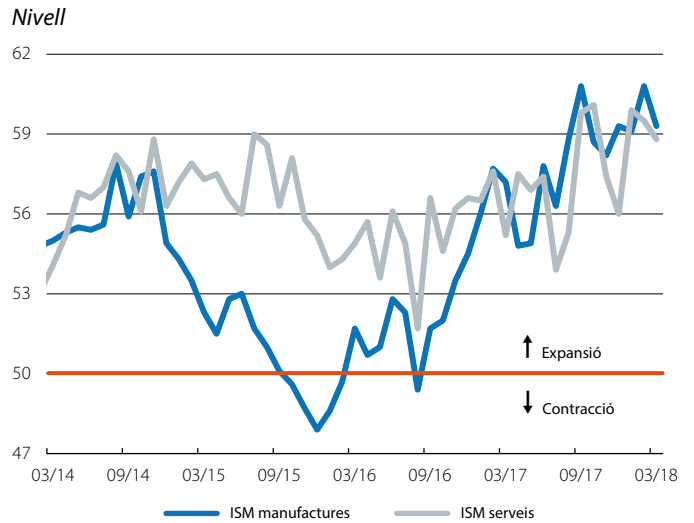
Un mercat laboral propi de fases madures. En aquest sentit, cal recordar que, malgrat que, al març, es van crear només 103.000 llocs de treball, una xifra inferior a la prevista, es tracta d'una dada lògica tenint en compte l'elevadíssim registre del mes anterior (326.000 llocs de treball). En el conjunt del 1T, apareix un còmput que suavitza l'elevada volatilitat de les xifres mensuals: es van crear més de 600.000 llocs de treball, una mica per sota de la generació d'ocupació del 4T 2017 (660.000). Així mateix, la taxa d'atur es va mantenir en un molt reduït 4,1% al març, mentre que els salaris van avançar el 2,7% interanual. Finalment, cal esmentar que la taxa d'activitat es va mantenir sense gaires canvis en el 1T (el 60,3%, xifra similar a la del conjunt del 2017).

Els preus de consum, a punt d'entrar en una fase més alcista. La inflació va augmentar 2 dècimes al març, fins al 2,4% interanual. En la mateixa línia, la inflació subjacent (que no inclou els preus de l'energia ni els aliments, subjectes, habitualment, a una major volatilitat), es va situar en el 2,1%, 3 dècimes per damunt del registre del febrer. Malgrat la desacceleració en termes intermensuals de l'IPC general, per la intensa caiguda del component energètic, tant la inflació general com la subjacent es van situar per damunt dels registres dels últims mesos. Una tendència que tindrà una certa continuïtat, atès que es va a produir un rellevant efecte de base a l'alça, ja que la forta caiguda en els preus de la telefonia sense fil experimentada l'any anterior en aquests mateixos mesos no es repetirà enguany. En aquest context, les minuts de la Fed van mostrar una major confiança en les perspectives de creixement i d'inflació, la qual cosa consolida les quatre pujades de tipus d'interès previstes per CaixaBank Research per al 2018.

EMERGENTS

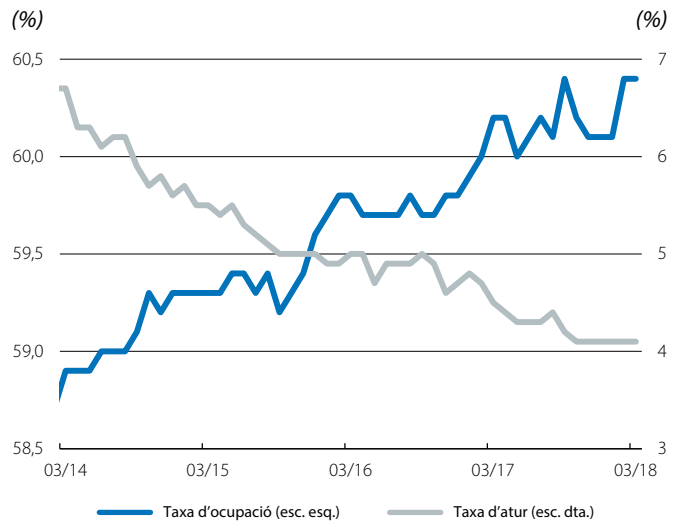
Les entrades de capitals es moderen, però continuen en cotes elevades. La tendència de fons de les entrades de capi-

EUA: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'ISM.

EUA: mercat laboral



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

EUA: IPC



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

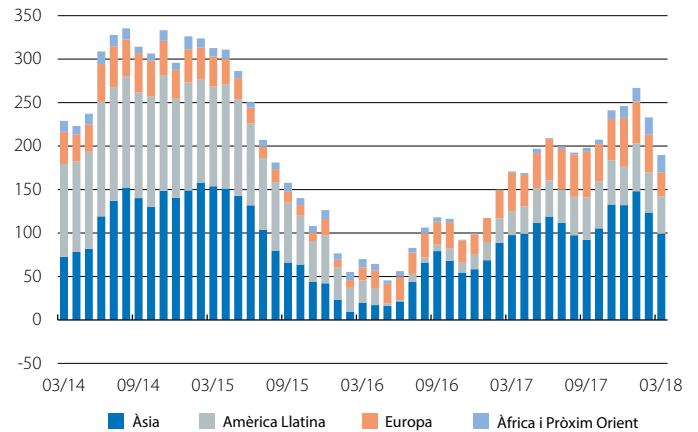
tals (renda variable i deute) cap a les economies emergents és a un cert alentiment. Així i tot, el ritme actual d'entrades no és baix, en especial si es té en compte que aquestes economies són especialment sensibles al context actual, amb les condicions financeres globals en enduriment gradual (vegeu el Focus «Creixement als emergents i condicions financeres globals: una relació compromesa», en aquest mateix *Informe Mensual*) i els fronts d'incertesa de caràcter geopolític i polític actius. D'acord amb el seu elevat creixement, l'Àsia emergent continua sent la gran receptora de capitals financers.

La Xina, en curs de desacceleració (suau). A la Xina, la dada de creixement del 1T es va situar en cotes relativament elevades: el PIB va créixer un notable 6,8% interanual, el mateix avanç que en els dos últims trimestres. L'avanç es va basar en factors temporals, com un major dinamisme de l'activitat industrial (les baixes temperatures del gener i del febrer van estimular la demanda energètica i van reduir els nivells de contaminació; això últim va disminuir, momentàniament, la pressió reguladora del Govern en la seva campanya anticontaminació), i en un repunt de la inversió residencial. Les dades d'activitat del març, que s'han publicat al mateix temps que el PIB del 1T, van mostrar un to positiu, coherent amb la dada de creixement. Així, la producció industrial va avançar un significatiu 6,0% interanual i les vendes al detall van créixer un notable 10,1%. Així i tot, aquesta dinàmica a curt termini no esmena el diagnòstic que la Xina transitarà cap a zones de menor creixement el 2018, a causa de la progressiva retirada dels estímuls econòmics.

Bon creixement a molts emergents. Els altres principals emergents registren xifres de creixement raonablement positives. Encara que cada economia està sotmesa a factors de suport, i de llast, idiosincràtics, la major part d'elles es beneficien de la combinació d'un finançament global encara barat i ampli, de l'acceleració sincronitzada del creixement mundial i del cicle a l'alça de les primeres matèries. En aquest context, són potser els grans emergents asiàtics els que aprofiten millor aquests factors positius, ja que es mouen amb folgança en zones d'alt dinamisme (creixements interanuals propers al 6%). En altres casos, en canvi, el creixement està llastat per la persistència d'alguns focus d'incertesa, majoritàriament d'origen polític i geopolític, com succeeix en països com Rússia o Mèxic. Així, pel que fa a Rússia, en el 4T 2017, el PIB va créixer el 0,9% interanual, per sota del previst i de l'avanç del 2,2% del trimestre anterior, de manera que, per al conjunt del 2017, el creixement va quedar en l'1,5%. Aquest feble final d'any, juntament amb la imposició de noves sancions internacionals, confirma la previsió d'un any 2018 de creixement moderat (el 2,0% previst). Per la seva banda, Mèxic, segons el primer avanç, va créixer l'1,2% (enfrent de l'1,5% del 4T 2017), xifres clarament inferiors al potencial de creixement que reflecteixen que l'economia pateix la incertesa política (NAFTA i eleccions presidencials).

Emergents: entrades de capitals de cartera *

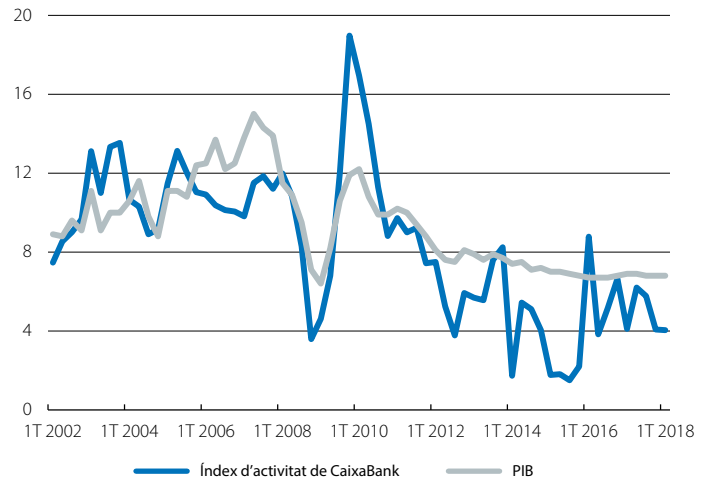
Acumulat de 12 mesos (milers de milions de dòlars nord-americans)



Nota: * Fluxos de renda variable i de deute.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IF.

Xina: PIB vs. índex d'activitat econòmica

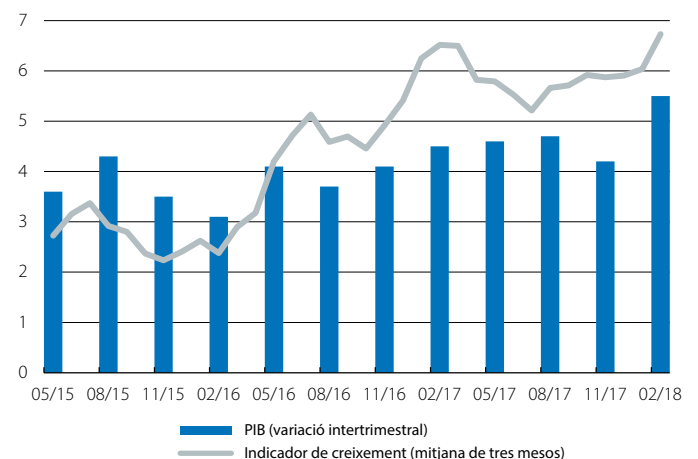
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

Emergents: PIB i indicador de creixement de l'IIF

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IIF.