

## Creixement a bon ritme però amb riscos a la baixa

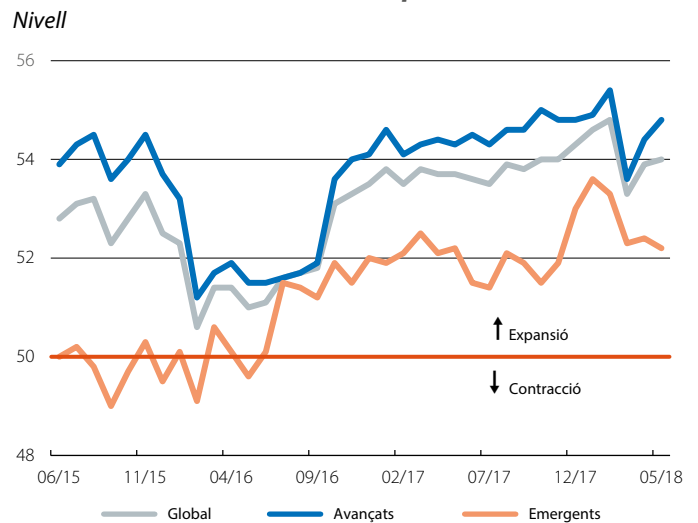
Els indicadors econòmics globals donen suport a unes bones perspectives de creixement per a la resta del 2018. L'índex de sentiment empresarial (PMI) compost global continua en una zona clarament expansiva i, al maig, va augmentar lleugerament fins als 54,0 punts. A més a més, l'indicador de CaixaBank Research que estima el creixement mundial mostra que, en el 2T 2018, l'avanç de l'economia global s'hauria situat en cotes molt semblants a les dels últims trimestres (vegeu el Focus «Les claus del creixement mundial: una anàlisi transversal», en aquest mateix *Informe Mensual*). Així, les dades globals més recents avalen el manteniment d'un ritme de creixement mundial sòlid i basat en uns indicadors de sentiment i de confiança en nivells elevats, en unes condicions financeres encara acomodaticies i en uns preus de les primeres matèries en un rang també encara raonable, tant per als exportadors com per als importadors.

**Els riscos a la baixa, però, es van acumulant.** La bona dinàmica en l'activitat global conviu amb importants riscos en els àmbits comercial i macrofinancer. En concret, després de setmanes de negociacions amb la Xina, els EUA van acabar anunciant una pujada aranzelària sobre les importacions xineses (per valor de 50.000 milions de dòlars) amb l'argument de reduir l'enorme dèficit comercial que manté amb el país asiàtic. A més a més, l'anunci va provocar una escalada de declaracions, amb amenaces d'un augment equivalent d'aranzels per part de la Xina i la resposta (via Twitter) de Trump d'incrementar la imposició fins als 200.000 milions de dòlars. Així mateix, els EUA van activar els aranzels sobre les importacions d'acer i d'alumini procedents de la UE, de Mèxic i de Canadà, i Europa va respondre amb una pujada aranzelària sobre un total de 3.300 milions de dòlars d'importacions nord-americanes. Malgrat que totes aquestes accions amb prou feines afecten l'1,5% del total de fluxos comercials de béns, el clima d'incertesa que generen podria danyar la confiança i, en conseqüència, el creixement global. D'altra banda, en l'àmbit macrofinancer, les sortides de capitals dels emergents al maig posen de manifest la inquietud sobre la seva resiliència en un entorn financer menys acomodaticí. Finalment, el mes de juny també va estar marcat per l'agenda política europea. En concret, en la reunió del Consell Europeu, es va acordar un pla comú per gestionar la crisi migratòria de la UE, mitjançant una major cooperació amb els països d'origen i de trànsit i mesures per limitar el moviment d'immigrants dins la UE. No obstant això, no va haver-hi canvis significatius en altres fronts cap a una major integració europea.

### ESTATS UNITS

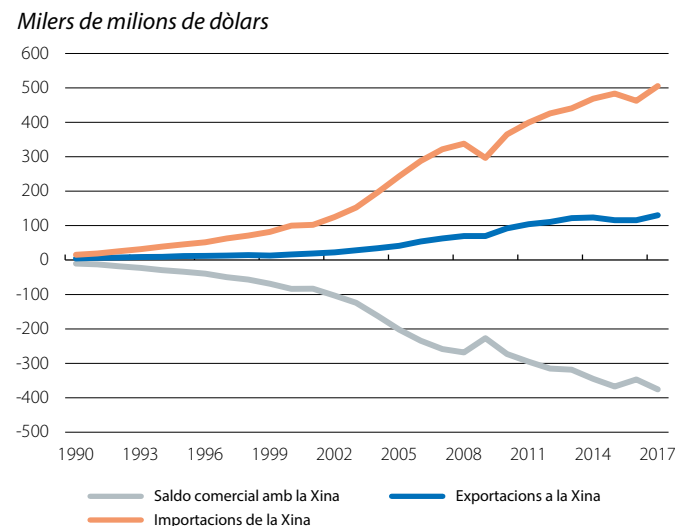
Les dades més recents avalen un sòlid ritme de creixement en el 2T. Els models de previsió Nowcasting del PIB de les Reserves Federals d'Atlanta i de Nova York prediuen un crei-

### Indicadors d'activitat: PMI compost



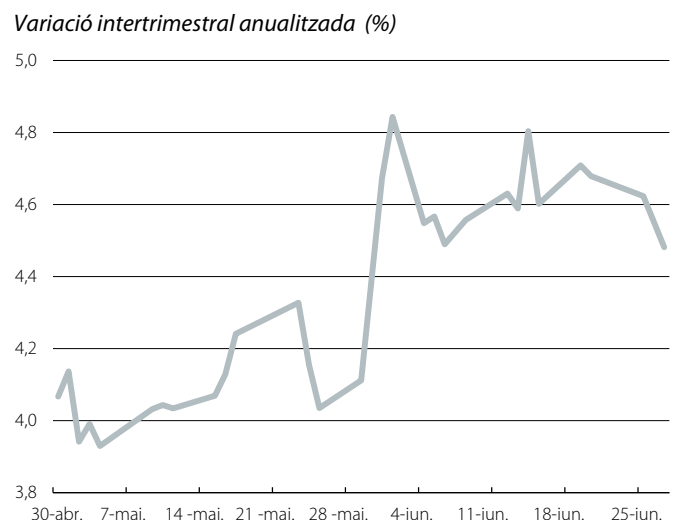
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

### EUA – Xina: saldo exterior de béns



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'U.S. Census Bureau.

### EUA: estimació del PIB 2T de la Fed d'Atlanta



Font: CaixaBank Research, a partir del model de Nowcasting de la Fed d'Atlanta.

xement en el 2T en cotes clarament superiors a les del 1T (quan es va situar en el 2,0% intertrimestral anualitzat, el 0,5% sense anualitzar) i molt per damunt del creixement potencial dels EUA (proper al 2%). En aquest sentit, a mitjà termini, l'economia té el repte d'afrontar l'esvaïment dels factors cíclics que donen suport al bon *momentum* econòmic, com la política fiscal expansiva. El nostre escenari és el d'una desacceleració relativament suau, des d'un creixement del 2,7% aquest 2018 al 2,2% del 2019 i a l'1,9% del 2020. Així i tot, els riscos que això no vagi segons el previst no són menyspreables. En especial, si es tenen en compte el menor impuls de la productivitat en aquests últims anys, l'efecte negatiu de l'envel·liment de la població i els dubtes sobre la capacitat d'embranchada del capital, tant físic com humà (vegeu el Focus «Creixement als EUA: el poder del capital humà», en aquest mateix *Informe Mensual*).

**En el moment de maduresa cíclica, la inflació centra l'atenció**, ja que les sorpreses a l'alça en els preus són també un risc rellevant. Al maig, la inflació general es va situar en el 2,8%, 3 dècimes per damunt del registre del mes anterior. Més enllà dels propers mesos, en què continuarem observant registres relativament elevats per un efecte de base considerable (a causa de la forta caiguda dels preus de telefonia sense fil experimentada el 2017), la inflació general s'hauria de moderar cap a nivells més propers al 2,0%. Per la seva banda, la inflació subjacent, sense els components més volàtils, com l'energia i els aliments, es va situar en el 2,2%, 1 dècima per damunt de la dada del mes d'abril. En aquest context de dinamisme de la inflació, la Fed va dur a terme una nova pujada del tipus de referència: +25 p. b., fins a l'interval 1,75%-2,00%.

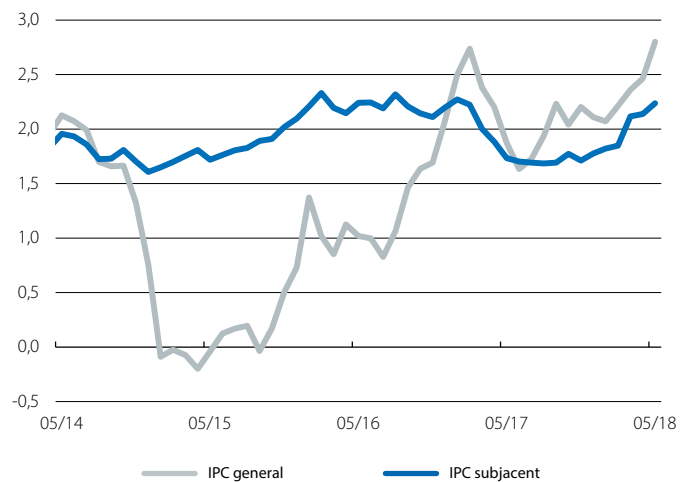
**EUROPA**

**Les perspectives de la zona de l'euro es mantenen positives, malgrat un començament d'any menys dinàmic.** La desacceleració del creixement de la zona de l'euro en el 1T va ser deguda a factors de caràcter temporal (condicions meteorològiques adverses, vagues i episodis de grip) i a un retorn a taxes d'avanç més moderades, després d'un 2017 excepcionalment positiu. En els propers trimestres, l'expansió econòmica a la zona de l'euro es mantindrà sòlida, amb ritmes de creixement per damunt del potencial i amb el suport d'unes condicions financeres molt favorables, de la bona evolució del mercat laboral i del dinamisme de l'activitat global. Així ho va reflectir el BCE en l'última actualització trimestral del seu quadre macroeconòmic, en què va revisar a la baixa (-0,3 p. p.) les previsions de creixement de la zona de l'euro per al 2018 fins al 2,1%, però va mantenir les previsions per al 2019 en l'1,9% (en un escenari molt similar al de CaixaBank Research).

**La demanda interna es va mantenir com a principal motor de creixement en el 1T.** Així, el desglossament del PIB de la zona de l'euro mostra que l'avanç del 1T (del 2,5% interanual) va rebre l'empenta d'una contribució d'1,9 p. p. de la demanda interna (1,6 p. p. en el 4T 2017), amb el suport del bon comportament del consum privat i de la inversió. D'altra banda, la de-

**EUA: IPC**

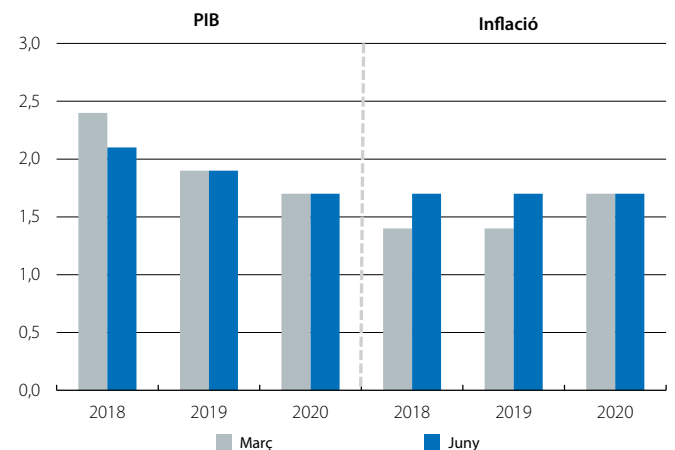
Variació interanual (%)



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

**Zona de l'euro: previsions del BCE del PIB i de la inflació**

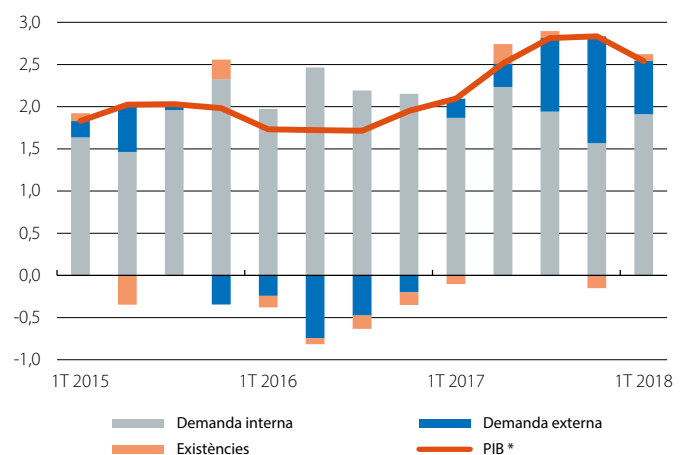
Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.

**Zona de l'euro: PIB**

Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: \* Variació interanual (%). Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

manda externa va reduir la contribució fins als 0,6 p. p. (1,3 p. p. en el 4T), a causa, en bona part, d'un menor avanç de les exportacions de béns i de serveis (que van créixer el 4,5% interanual, 2,1 p. p. menys que en el trimestre anterior).

**Els indicadors d'activitat es mantenen elevats i apunten a un creixement sòlid en el 2T.** En concret, l'índex PMI compost va repuntar al juny fins als 54,8 punts, 7 dècimes per damunt del registre del maig i en zona clarament expansiva (per damunt dels 50 punts). Així mateix, la confiança empresarial es manté en cotes elevades. En particular, l'índex de sentiment econòmic (ESI) es va situar en els 112,3 punts al juny, en relació amb una mitjana de 110,7 el 2017. D'altra banda, les vendes al detall van repuntar l'1,7% interanual a l'abril, 3 dècimes per damunt del registre del mes anterior. De la mateixa manera, la confiança del consumidor, tot i que va disminuir fins als -0,5 punts al juny (0,2 al maig), se situa clarament per damunt de la mitjana del 2017 (-2,5 punts), la qual cosa suggereix que el consum privat es mantindrà com un factor clau del creixement de la zona de l'euro.

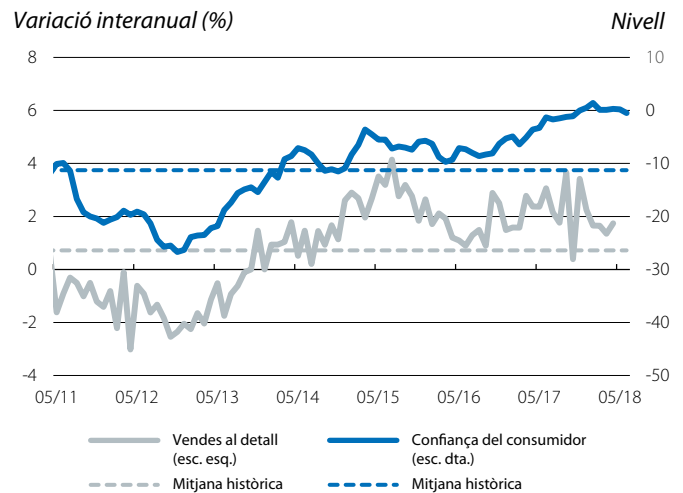
**La inflació manté la trajectòria a l'alça** i es va situar en el 2,0% interanual al juny, 1 dècima per damunt del registre del mes anterior, a causa del major creixement del component energètic (del 8,0% interanual, que cal comparar el 6,1% al maig). Per la seva banda, la inflació subjacent es va situar en l'1,2%, 1 dècima per sota del registre del maig. D'altra banda, els salaris per hora del conjunt de la zona de l'euro van créixer l'1,8% interanual en el 1T, 2 dècimes per damunt del registre del 4T 2017. De cara als propers trimestres, preveiem que els salaris augmentaran de manera una mica més sostinguda, a mesura que el mercat laboral vagi entrant en una fase més madura del cicle, i que això propiciarà que la inflació s'acosti de forma gradual a l'objectiu del BCE (prop, però per sota, del 2%).

**EMERGENTS**

**A la Xina, els indicadors d'activitat mostren signes de lleugera desacceleració.** En particular, la producció industrial va créixer al maig el 6,8% interanual, un registre notable, però per sota de l'esperat pels analistes. Les vendes al detall, per la seva banda, van avançar el 8,5%, la dada més baixa des del juny del 2003. Malgrat aquests indicis de desacceleració moderada, l'Executiu té un marge relativament ampli per ajudar l'activitat (per exemple, amb una política fiscal lleugerament més expansiva o relaxant les restriccions sobre el sistema financer), mentre continua tractant de frenar els riscos macroeconòmics i financers que pateix l'economia asiàtica.

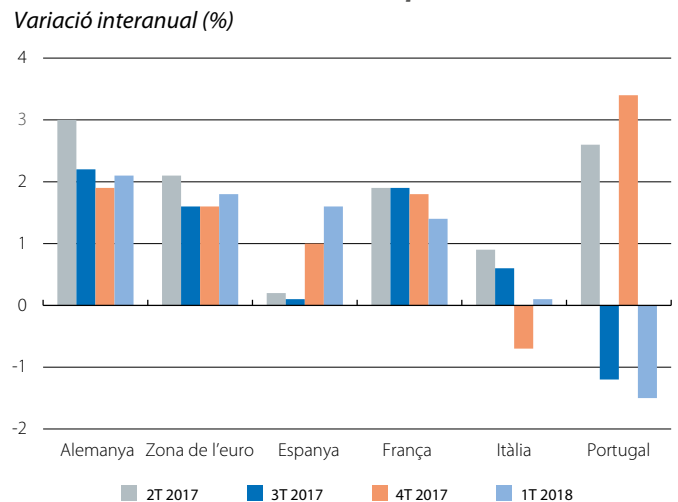
**Mentrestant, Turquia creix amb força, però no de forma sostenible.** En el 1T 2018, el PIB va avançar el 7,4% interanual (similari al 7,3% en el 4T 2017). El principal suport de l'elevat ritme d'activitat és la demanda interna, que es beneficia de l'impuls del consum privat i de la inversió. Es tracta, però, d'una senda de creixement poc sostenible, ja que l'economia continua mostrant desequilibris macroeconòmics importants: la inflació es va accelerar al maig fins al 12,1% i el dèficit per compte corrent va superar el 6% del PIB en el 1T.

**Zona de l'euro: indicadors de consum**



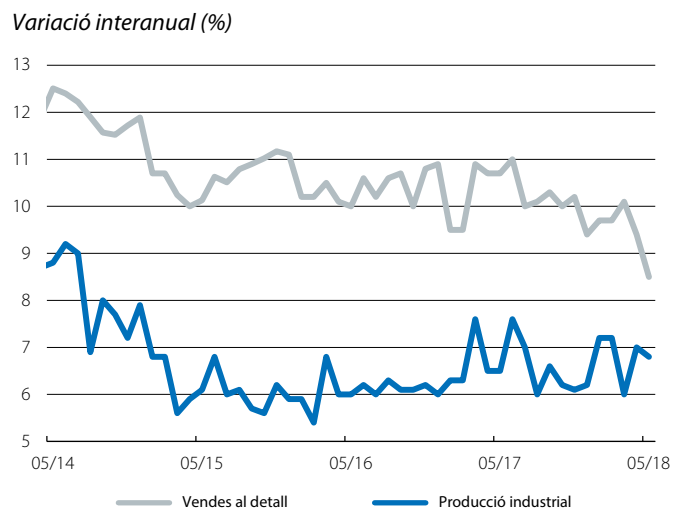
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i de la Comissió Europea.

**Zona de l'euro: costos salarials per hora \***



Nota: \* Dades desestacionalitzades. Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Xina: indicadors d'activitat**



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