

## El creixement global redueix una marxa

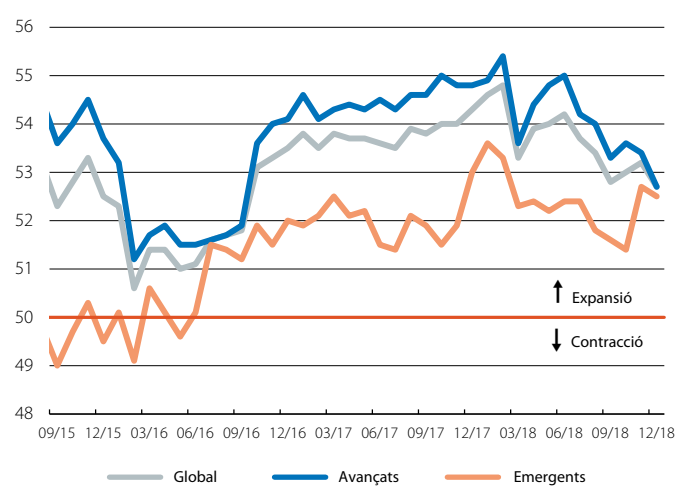
**L'expansió global continua a un ritme més moderat.** Així ho suggereixen els indicadors d'activitat globals més recents, com l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost global, que es troba encara en zona expansiva (per damunt dels 50 punts), però que va disminuir fins als 52,7 punts al desembre, el registre més baix des del setembre del 2016. Així mateix, l'índex IIF Growth Tracker, que tracta d'estimar el creixement dels emergents, va sumar cinc mesos consecutius a la baixa al desembre, tot i que apunta encara a ritmes de creixement sòlids. Aquesta moderació del ritme d'activitat global dels últims mesos s'explica per una conjunció de factors. En concret, elements de caràcter idiosincràtic en economies avançades (en particular a Europa) s'han sumat a l'enduriment de les condicions financeres globals, al deteriorament de la confiança per les tensions comercials i a la incertesa sobre el veritable grau de desacceleració de l'economia xinesa. Atès que esperem que aquests factors es mantinguin en els pròxims trimestres, això avala un escenari de creixement més moderat per a enguany (del 3,4%, segons CaixaBank Research). En la mateixa línia apunta l'FMI, que, en l'actualització de previsions econòmiques del gener, va revisar lleugerament a la baixa les projeccions de creixement econòmic global per al 2019, fins al 3,5% (-0,2 p. p.), i per al 2020, fins al 3,6% (-0,1 p. p.). Així mateix, el Fons va assenyalar que l'escalada de tensions comercials continua sent una font de risc, tot i que la treva de 90 dies entre els EUA i la Xina a la introducció de nous aranzels i el to raonablement positiu en les negociacions posteriors han apai-vagat les preocupacions sobre una guerra comercial.

**La incertesa sobre el brexit no es redueix.** La Cambra dels Comuns del Regne Unit va rebutjar per àmplia majoria l'acord de sortida que el Govern havia acordat amb la UE (vegeu el tercer gràfic). Després de la votació, la primera ministra Theresa May, del partit conservador, ha d'idear un pla alternatiu que aconseguixi els suports parlamentaris suficients. Amb la finalitat de guanyar el suport de l'ala més euroescèptica del seu partit i del partit irlandès DUP, la primera ministra ha optat per intentar negociar amb Brussel·les noves concessions a la clàusula *back-stop* sobre Irlanda. En aquest context, les dificultats existents per assolir una majoria al Parlament augmenten la probabilitat que el Regne Unit acabi demanant una extensió de les negociacions més enllà del dia del *brexit* (el 29 de març) i obren la possibilitat a un gran nombre d'alternatives: des de la ratificació d'un acord de sortida esmenat, a un *brexit* més suau (per exemple, una unió duanera permanent) o a un segon referèndum. D'altra banda, els esdeveniments de les últimes setmanes (com l'aprovació, a la Cambra dels Comuns, de diverses esmenes) suggereixen que hi ha una clara majoria al Parlament britànic a favor d'evitar una sortida de la Unió sense acord.

### ZONA DE L'EURO

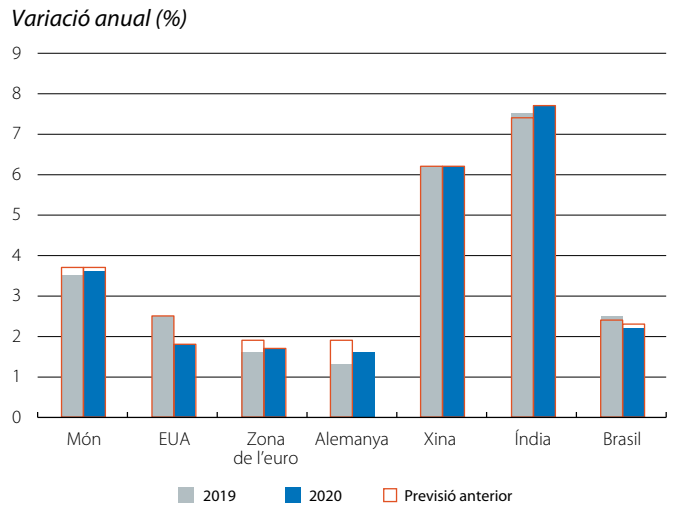
**L'activitat de la zona de l'euro avança a un ritme menor.** En concret, el PIB de la zona de l'euro va registrar un creixement

### Indicadors d'activitat: PMI compost



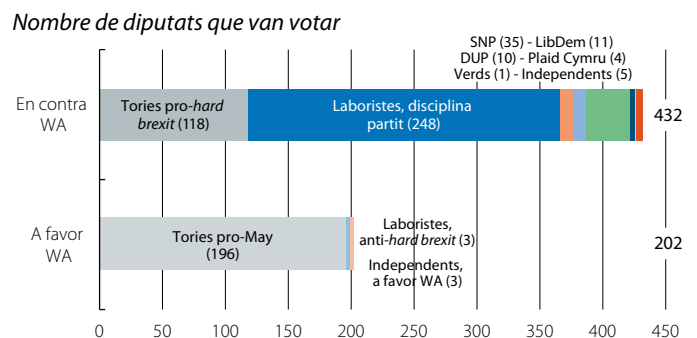
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

### FMI: previsions del PIB per al 2019 i el 2020



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, gener del 2019).

### Brexit: votació de l'acord de sortida (WA) a la Cambra dels Comuns



Nota: Els parlamentaris amb dret a vot són 639.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la BBC.

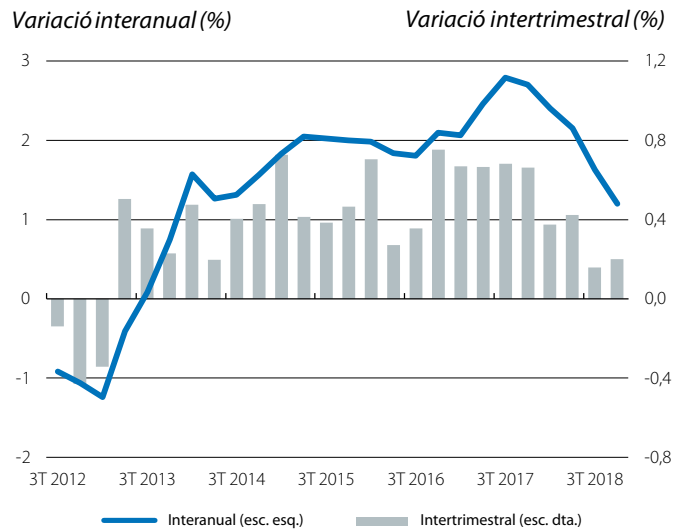
del 0,2% intertrimestral (l'1,2% interanual) en l'últim trimestre de l'any, una xifra coherent amb el que esperava CaixaBank Research i que se suma a l'alentiment gradual del creixement dels últims trimestres. Per al conjunt del 2018, l'economia es va expandir l'1,8%, un ritme favorable però lluny del creixement excepcional registrat el 2017 (el 2,5%). En part, això reflecteix un entorn extern menys favorable, la presència de llastos temporals més persistents del que s'esperava (com la lenta adaptació del sector de l'automòbil a les noves regulacions europees sobre emissions) i l'entrada en una fase més madura del cicle econòmic (s'estima que la zona de l'euro va tancar la bretxa de producció el 2018). No obstant això, la demanda domèstica es manté ferma, amb el suport d'unes condicions financeres acomodaticies i de la bona marxa del mercat laboral. Així, de cara als pròxims trimestres, s'espera que l'economia de la zona de l'euro continuï avançant, tot i que a un ritme moderat i més coherent amb el potencial. Per països dels quals coneixem dades, van destacar en positiu Espanya, amb un creixement intertrimestral del 0,7%, i França, amb un creixement intertrimestral del 0,3% (s'esperava una dada inferior pels efectes de les protestes dels Armilles Grogues). En canvi, el PIB d'Itàlia es va contreure el 0,2% en termes intertrimestrals, de manera que el país transalpí va entrar en recessió tècnica (dos trimestres consecutius amb creixements intertrimestrals negatius). D'altra banda, també es va donar a conèixer el creixement del 2018 a Alemanya (de l'1,5%), de manera que, en el 4T 2018, el creixement es va situar entre el 0% i el 0,3% intertrimestral.

**Els indicadors d'activitat més recents fan pensar que el creixement continua en cotes moderades en el 1T 2019.** En concret, l'índex PMI compost per al conjunt de la zona de l'euro, que mesura el sentiment empresarial, va tornar a disminuir per cinquè mes consecutiu al gener, fins a situar-se en els 50,7 punts, el registre més baix des del juliol del 2013 (però encara per damunt del límit dels 50 punts que marca la zona expansiva). Per països, va destacar en negatiu el deteriorament de l'índex a França, fins als 47,9 punts (48,7 al desembre), que indica una contracció de l'activitat, que s'hauria vist afectat per les protestes dels Armilles Grogues. En canvi, el PMI d'Alemanya va repuntar lleugerament i va passar dels 51,6 punts del desembre als 52,1 punts del gener. Així mateix, l'índex de sentiment econòmic (ESI) es va situar en els 106,2 punts al gener, un registre inferior a la mitjana del 4T 2018 (108,8 punts). D'altra banda, la confiança del consumidor, malgrat que s'ha afeblit lleugerament en els últims mesos, es manté per damunt de la mitjana històrica. En aquest context, esperem que el consum privat mantingui el bon to i continuï donant suport al creixement de la zona de l'euro.

**ESTATS UNITS**

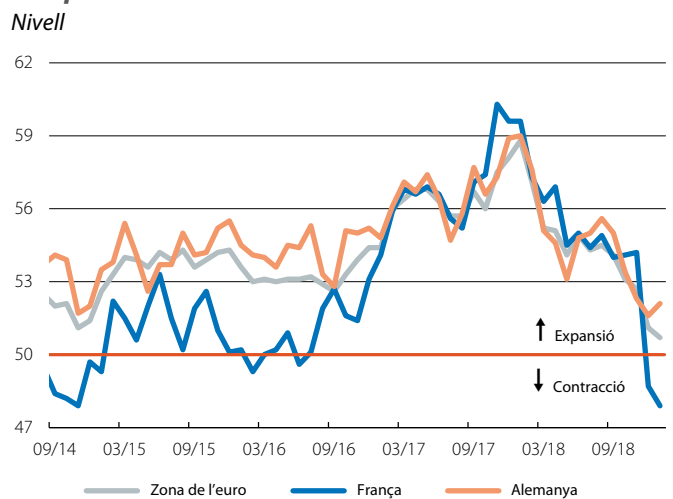
**L'activitat es manté robusta, però alguns indicadors assenyalen una normalització del creixement.** D'una banda, l'estudi de camp que elabora regularment la Fed (conegut com el *Beige Book*) continua evidenciant un ritme d'expansió econòmica significatiu. De l'altra, indicadors com l'índex de

**Zona de l'euro: creixement del PIB**



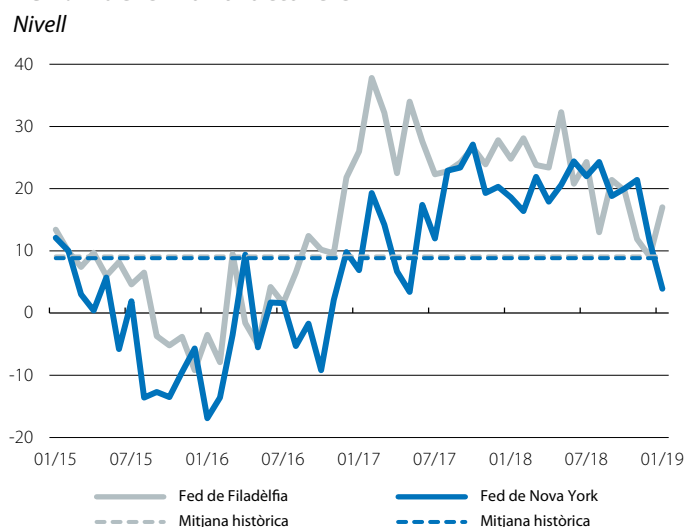
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Zona de l'euro: indicador d'activitat PMI compost**



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

**EUA: índexs manufacturera**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

sentiment del consumidor elaborat per la Universitat de Michigan, que va disminuir fins als 90,7 punts al gener, el nivell més baix des del 2016, o l'indicador d'activitat manufacturera que elabora la Reserva Federal de Nova York, que, al gener, va flexionar a la baixa fins a nivells del 2017 (índex sobre l'estat actual de l'activitat) o del 2016 (índex sobre les expectatives futures), apunten a una moderació del creixement en els pròxims mesos i trimestres. En part, com ja ho hem anticipat des de fa mesos, això reflecteix l'esvaïment de l'impuls fiscal i la pròpia maduresa del cicle econòmic (de manera que cal esperar que el creixement es vagi acostant al seu ritme potencial, lleugerament per sota del 2%). No obstant això, la incertesa sobre les tensions comercials i el tancament parcial de l'Administració federal nord-americana durant gairebé tot el mes de gener (el més llarg de la història) podrien haver començat a llastar el sentiment econòmic.

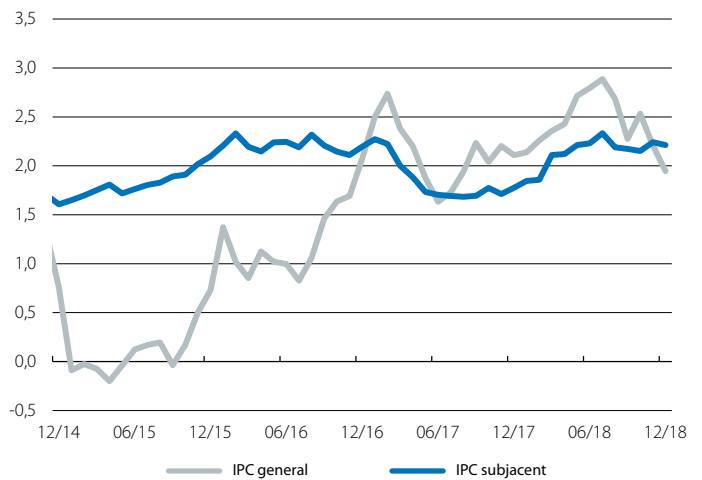
**Les pressions inflacionistes són coherents amb l'objectiu a mitjà termini de la Fed.** En particular, la inflació general dels EUA es va moderar al desembre fins a l'1,9% interanual (el 2,2% al novembre), arrossegada, en gran part, per la caiguda dels preus energètics. Per la seva banda, la inflació subjacent, que exclou del còmput els components més volàtils, com l'energia i els aliments, es va mantenir en el 2,2%, amb el suport del bon to de l'activitat econòmica. De cara als pròxims mesos, els components energètics probablement llastaran la inflació general per l'efecte base de la forta caiguda del preu del petroli en l'últim trimestre del 2018. No obstant això, aquest efecte serà temporal, i les dinàmiques d'inflació subjacents continuaran rebent el suport de la solidesa del mercat laboral.

**XINA**

**La Xina acomiada el 2018 confirmant el refredament de la seva economia.** En concret, el creixement del PIB va assolir el 6,4% interanual en el 4T 2018, percentatge que va situar el còmput per al conjunt de l'any en el 6,6%, un registre coherent amb l'objectiu del Govern i amb les nostres previsions. Malgrat que les dades oficials continuen mostrant una desacceleració gradual de l'economia, arran de la seva transició econòmica cap a un major pes del sector terciari, índexs d'activitat alternatius (inclòs el de CaixaBank Research, com ho mostra el penúltim gràfic), juntament amb altres indicadors, com les exportacions (que van caure el 4,4% interanual al desembre) o l'índex de sentiment empresarial PMI (que, al desembre, es va situar en els 49,4 punts, el registre més baix en gairebé tres anys), suggereixen que la desacceleració del creixement podria ser més intensa del que indiquen les dades oficials i que podria haver patit els efectes de les tensions comercials amb els EUA i dels aranzels sobre les importacions xineses imposats per l'Administració nord-americana (que han començat a afectar de forma significativa el sector exportador xinès). De cara al 2019, esperem que la desacceleració continuï, tot i que de forma gradual, gràcies a la implementació de noves mesures d'estímul per part del Govern xinès, com un increment de la inversió pública en infraestructures.

**EUA: IPC**

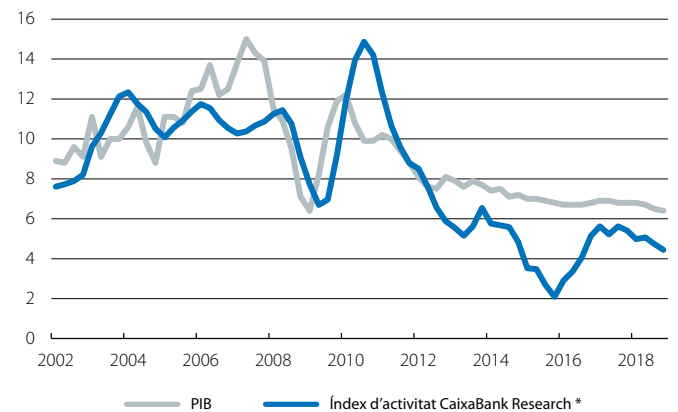
Variació interanual (%)



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

**Xina: PIB en relació amb l'indicador d'activitat CaixaBank**

Variació interanual (%)

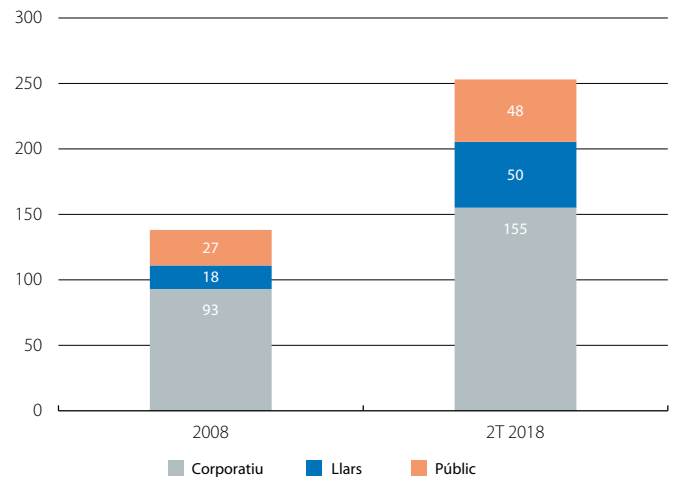


Nota: \* Mitjana mòbil dels quatre últims trimestres de l'índex d'activitat.

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

**Xina: deute dels sectors no financers**

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Pagaments Internacionals.