El ritmo de crecimiento se suaviza y los focos de riesgo se mantienen

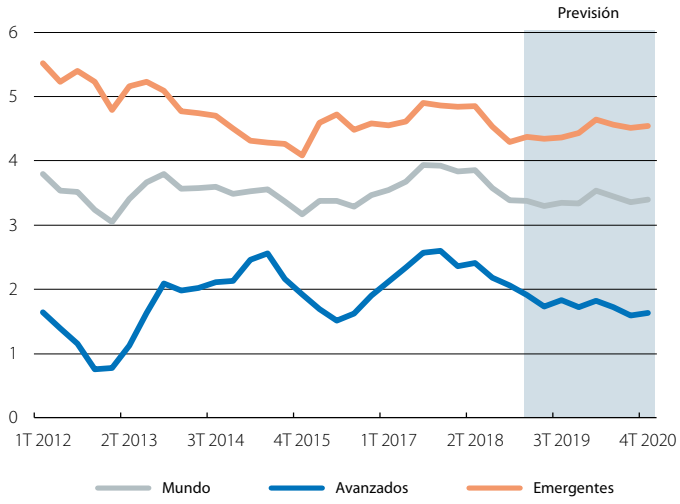
La economía mundial exhibe unas dinámicas más suaves en el primer tramo del año. En particular, el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global repuntó levemente en febrero (de 52,1 puntos en enero a 52,6 puntos en febrero), pero continúa emplazándose en cotas inferiores a las de 2018 (promedio del 53,6). Los datos de actividad globales están reflejando el impacto de factores temporales adversos en las economías avanzadas (como, por ejemplo, el cierre de la Administración federal en conjunción con una meteorología adversa en EE. UU. y las dificultades del sector del automóvil en la eurozona) en el primer tramo de 2019. En conjunto, los indicadores afianzan el escenario macroeconómico de CaixaBank Research, que contempla una desaceleración suave del crecimiento mundial del 3,7% de 2018 al 3,3% de 2019, un ritmo de crecimiento que continúa siendo favorable. No obstante, en el escenario predominan los factores de riesgo bajistas, como la elevada incertidumbre geopolítica global y las dudas sobre el desempeño de China en 2019, aunque en el plano positivo, en los últimos meses, se han empezado a encauzar las tensiones comerciales entre EE. UU. y China.

Nuevos brotes verdes en el plano comercial. A pesar de que las tensiones comerciales ya han comenzado a pasar factura, como refleja la caída de los volúmenes de comercio reales a finales de 2018, las negociaciones entre EE. UU. y China continúan brindando un tono constructivo y apuntan a una reducción de esta fuente de incertidumbre global en los próximos meses. Recientemente, China ha anunciado una nueva ley de inversión extranjera que incorpora algunas de las reivindicaciones estadounidenses en materia comercial (en particular, las relacionadas con la transferencia de tecnología y mayores facilidades para el acceso de las empresas extranjeras en el mercado chino). De este modo, han aumentado las expectativas de que las dos potencias alcancen un acuerdo comercial de mínimos a corto plazo con el que eviten nuevas escaladas proteccionistas y se incrementen los flujos comerciales de ciertos productos entre ambos países.

Las espadas continúan en alto en el *brexit* y aumenta la incertidumbre. La UE concedió una extensión del artículo 50 (el *brexit* estaba previsto para el 29 de marzo), de modo que el Parlamento británico tendrá hasta el 12 de abril (fecha límite fijada por Bruselas) para decidir qué pasos tomar. Así, se espera un elevado voltaje político en Westminster en las dos primeras semanas de abril, con tres alternativas: que el Reino Unido pida una extensión prolongada para reevaluar la estrategia a seguir (en este caso, participará en las elecciones europeas de mayo), que el Parlamento apruebe finalmente el acuerdo de salida negociado por Theresa May (algo que parece complicado si tenemos en cuenta que el Parlamento ya lo ha rechazado tres veces y que no parece que los laboristas y unionistas norirlandeses vayan a cambiar de opinión) o que el 12 de abril haya una

PIB: crecimiento mundial

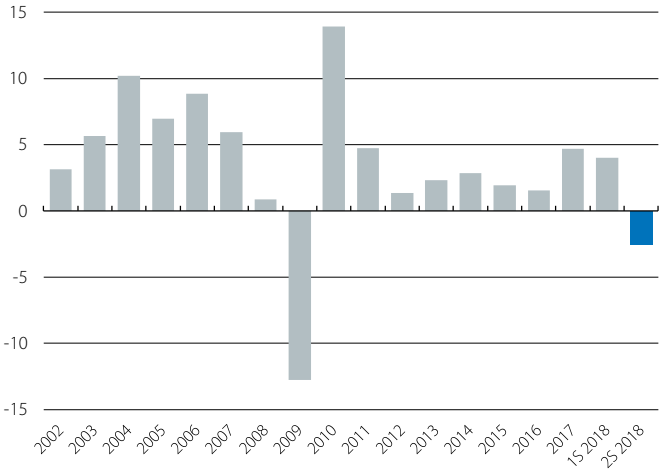
Variación anual (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del FMI.*

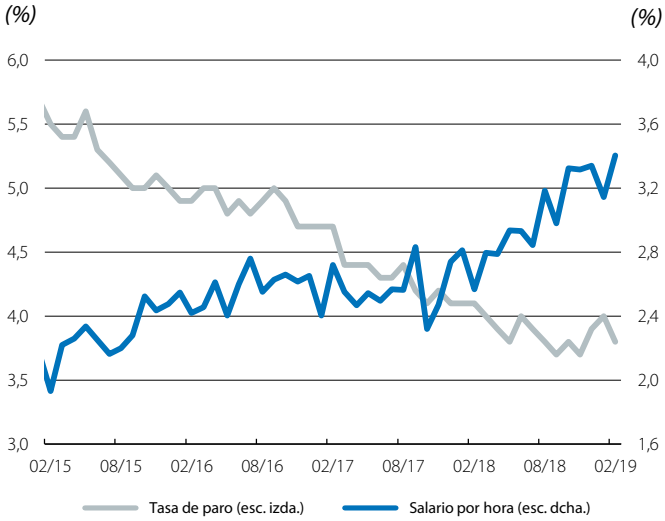
Comercio internacional de bienes

Variación anual (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del CPB World Trade Monitor (Merchandise).*

EE. UU.: mercado laboral



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.*

salida abrupta. Así las cosas, la primera opción parece la más probable, aunque la fragilidad del Gobierno y la falta de consenso no permiten descartar una salida desordenada el 12 de abril.

ESTADOS UNIDOS

La economía estadounidense está entrando en una fase de desaceleración. La actividad de EE. UU. moderará su ritmo de avance en 2019, puesto que el impulso de las medidas fiscales iniciadas a finales de 2017 y principios de 2018 se irá disipando en los próximos trimestres. No obstante, se espera que esta ralentización sea moderada y que la economía siga creciendo algo por encima del 2% en el conjunto de 2019. Entre los riesgos sobre el crecimiento en 2019 destacan los de naturaleza fiscal: es plausible que se produzcan nuevos cierres administrativos, existe el riesgo de que se tengan que aplicar recortes de gasto notables si demócratas y republicanos no alcanzan acuerdos sobre los nuevos límites de gasto, y cada vez parece más improbable que la actual Administración recabe suficiente apoyo para una mayor inversión en infraestructuras (para un análisis exhaustivo véase el Focus «¿Qué será de la política fiscal estadounidense? Whatever will be, will be», en este mismo *Informe Mensual*). Más allá del total del año, es relevante mencionar que, previsiblemente, en el primer trimestre tres factores empañaran los datos de crecimiento del PIB. Por un lado, por dos factores temporales, como son el cierre parcial de la Administración federal del país en enero y el frío extremo que azotó el norte del país y que dejó paralizadas muchas grandes ciudades. Por el otro, por los tradicionales problemas de desestacionalización en la serie del PIB en el 1T, que tienden a lastrar las cifras del primer trimestre de cada año.

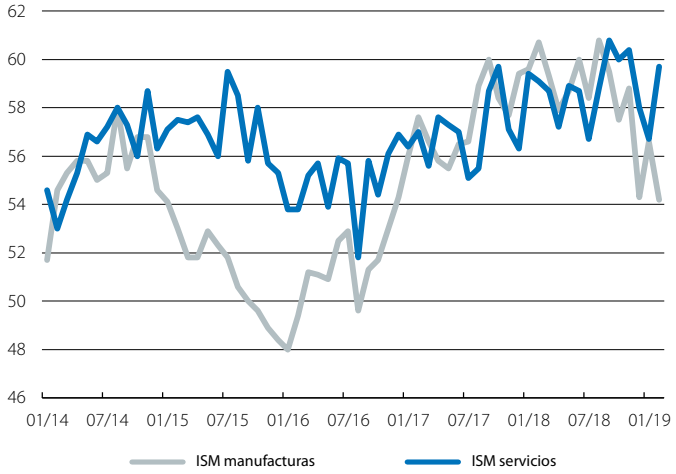
Los indicadores de actividad económica siguen en cotas notables, pero cuidado con los riesgos fiscales. En particular, los índices de sentimiento empresarial ISM se mantuvieron sólidos en febrero (54,2 puntos para el sector manufacturero y 59,7 para el no manufacturero, ambos muy cómodamente por encima de los 50 puntos que delimitan la zona expansiva de la recesiva), mientras que otros indicadores de actividad como las ventas minoristas rebotaron considerablemente (+2,3% interanual en enero). Por su parte, los datos del mercado laboral fueron más moderados en febrero, pero ello se explica por elementos temporales y cabe contextualizarlos junto a un mes de enero que fue excepcionalmente bueno.

EUROZONA

Moderación de la economía europea en 2019. Los indicadores de actividad y sentimiento del primer tramo de 2019 en la eurozona muestran leves mejoras respecto al último tramo de 2018, y son acordes con unas dinámicas de crecimiento favorable pero moderado. En marzo, se ha acentuado la divergencia entre sectores: el PMI de servicios continuó pujante (52,7 puntos) gracias a la robustez de la demanda interna, mientras que el PMI de manufacturas bajó a niveles no vistos desde 2012 (47,6 puntos) debido a las disrupciones del sector del automóvil y la mayor debilidad de la demanda global. Así, se espera que la economía europea crezca de forma modesta en la prime-

EE. UU.: indicadores de actividad ISM

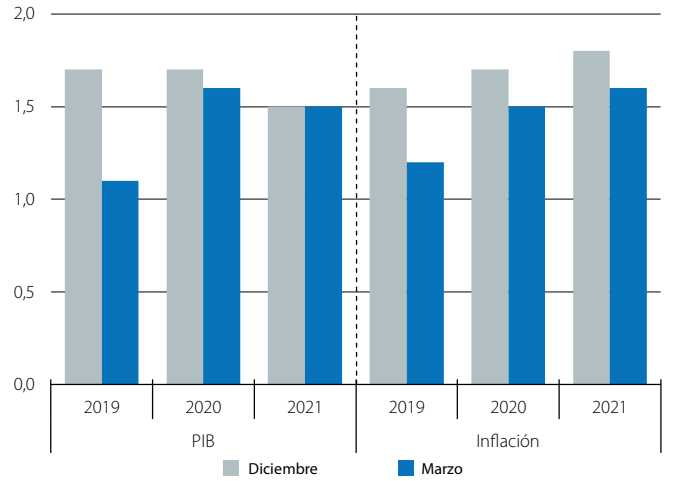
Índice



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del ISM.*

Eurozona: previsiones del BCE de PIB e inflación

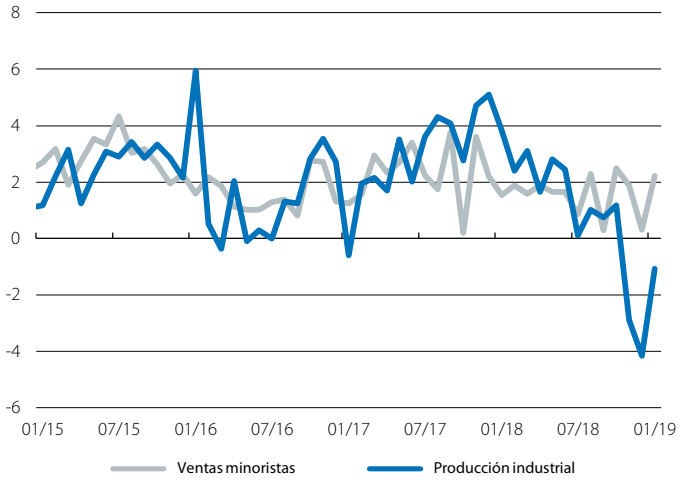
Variación anual (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.*

Eurozona: indicadores de actividad

Variación interanual (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

ra mitad del año (en torno al 1,0% interanual) para acelerar ligeramente en la segunda mitad del año (siempre que se vayan atenuando los lastres temporales, mejore el sentimiento de la mano de una reducción de las tensiones comerciales y el sector de la automoción avance hacia la plena adaptación a las nuevas normativas). Importantes organismos internacionales como la OCDE o el BCE han bajado sus previsiones en 2019 hacia cotas cercanas al 1,0%, pero coinciden con CaixaBank Research en que, pasado el bache de la primera mitad de 2019, la economía mostrará algo más de dinamismo.

La locomotora alemana no tira como antaño. Los problemas del sector de la automoción para adaptarse a las nuevas normativas de emisiones se suman a la atonía de la demanda global de coches (en EE. UU. y la eurozona por el menor empuje cíclico, y en China porque los consumidores han decidido esperar por si el Gobierno les ofrece incentivos fiscales) y están afectando a las exportaciones y la producción industrial teutonas en el 1T 2019. Por ello, hemos rebajado las previsiones de Alemania en 2019 en 0,3 p. p. (hasta el 1,0%) y las de 2020 en 0,1 p. p. (1,6%), lo que a su vez implica una revisión técnica de la eurozona de –1 décima, hasta el 1,3% en 2019.

RESTO DEL MUNDO

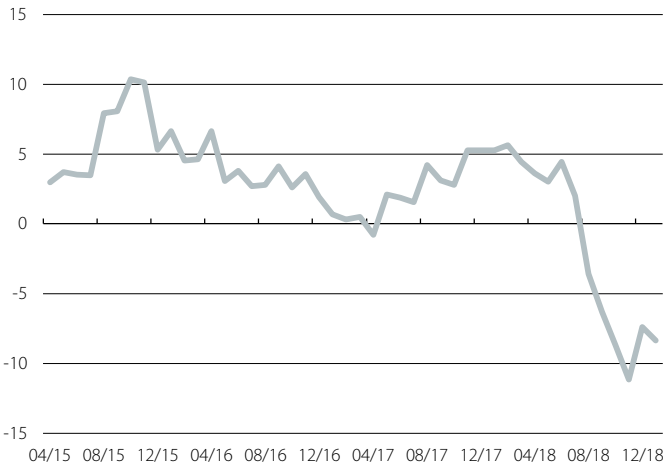
Japón: sorpresa agradable. En términos intertrimestrales, la segunda estimación del 4T 2018 arrojó un crecimiento del PIB del 0,5% (primera estimación: 0,3%), tras la caída del 0,7% el trimestre anterior, que estuvo afectado por disrupciones temporales como las inundaciones y una ola de calor extremo. De este modo, en el cómputo total de 2018, el avance del PIB fue del 0,8% (frente al 0,7% previamente estimado).

En China, el Gobierno mueve ficha y da un mensaje tranquilizador. El Gobierno chino ha aprobado rebajas fiscales, que ayudarán al sector privado, y medidas para incentivar el gasto municipal en infraestructuras, en un estímulo fiscal que se estima en torno al 1,0% del PIB. Aunque la magnitud es muy contenida en comparación con las medidas de apoyo fiscal aprobadas en anteriores episodios como las turbulencias de 2015-2016 o la crisis global de 2008-2009 (ello se puede explicar tanto por un menor espacio fiscal como por el hecho de que la desaceleración actual sigue una tendencia menos brusca), los anuncios han tranquilizado a los mercados, dado que reflejan la inequívoca voluntad del Ejecutivo chino de intervenir para implementar medidas que eviten un aterrizaje brusco de la economía.

La economía turca no levanta cabeza. En 2018, el crecimiento del PIB turco fue del 2,9%, el menor desde la recesión de 2009, debido a la crisis económica que está asolando al país desde el verano pasado. Tras crecer solamente un 1,8% interanual en el 3T, en el 4T el PIB cayó un 3,0% interanual debido a la fuerte contracción de la demanda interna, marcada por caídas muy significativas del consumo y la inversión. Además, la dinámica negativa de crecimiento probablemente continuará en los próximos trimestres, así que todo apunta a que 2019 será un año difícil para la economía otomana.

Eurozona: producción de motores de vehículos

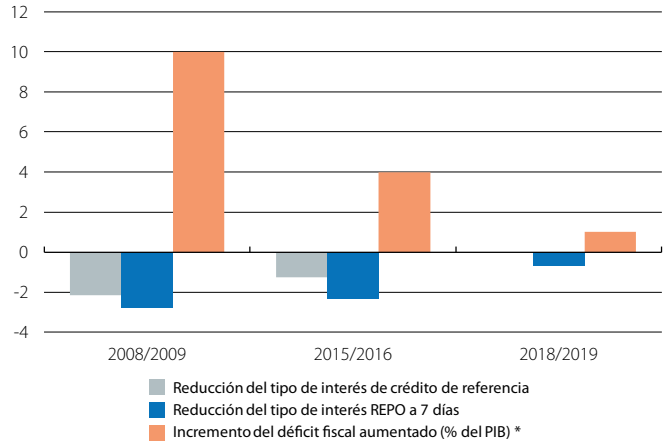
Variación interanual (media móvil de 4 meses)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.*

China: estímulos de la política económica

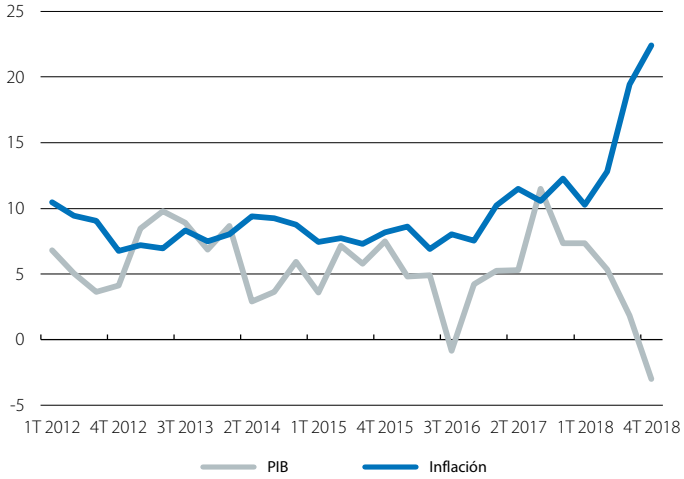
(p. p.)



Nota: ** Déficit fiscal del Gobierno central y de las Administraciones locales, expresado en porcentaje del PIB.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Capital Economics y Thomson Reuters.*

Turquía: PIB e inflación

Variación anual (%)



Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters.*