

## Economia global: la incertesa no dona treva

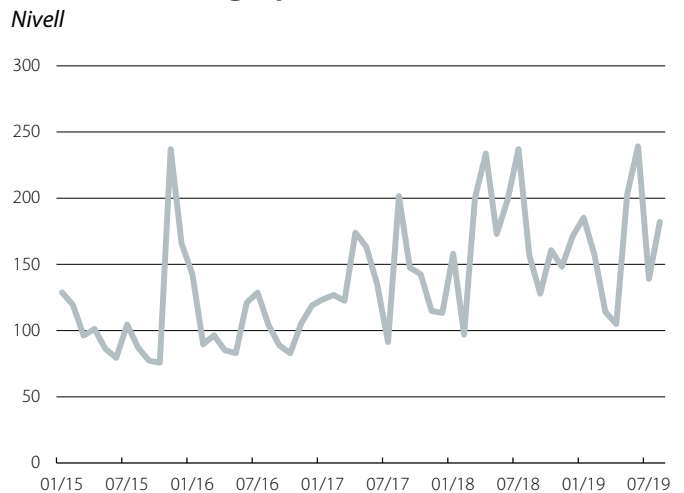
**El shock d'incertesa no remet.** En els mesos d'estiu, lluny de donar un respir, els principals focus d'incertesa dels últims temps s'han mantingut actius: les tensions comercials entre els EUA i la Xina han empitjorat, les complexitats polítiques de la UE (Itàlia, el *brexit*) no s'han esvaït i la situació geopolítica global ha estat motiu d'alarma (cal esmentar les complicades tensesures de Hong Kong i de l'Iran, entre d'altres). Si a aquestes dinàmiques s'afegeixen la volatilitat dels mercats financers i uns indicadors que, en termes generals, han confirmat que el ritme d'activitat és una mica pitjor que el d'uns mesos enrere, el resultat és la multiplicació dels dubtes sobre el futur del creixement mundial. De fet, el risc que aquest creixement pugui ser menor s'ha intensificat.

### Escalada de les tensions comercials entre els EUA i la Xina.

Entre els fronts oberts esmentats més amunt, el de més transcendència econòmica, per les seves implicacions globals, és l'augment de les escaramusses comercials entre les dues principals economies mundials, que mantenen el seu particular estira i arronsa. Així, l'1 d'agost, els EUA anunciaven per sorpresa, quan semblava que s'havia trobat un punt negociador més constructiu amb la Xina, que aplicarien un aranzel del 10% sobre 300.000 milions de dòlars d'importacions xineses (que entraria en vigor parcialment al setembre i totalment al desembre). Poc després, la Xina va respondre amb l'aplicació de diferents aranzels, del 5% al 10% en funció del producte, sobre 75.000 milions de dòlars d'importacions nord-americanes. A més a més, el gegant xinès va permetre que el renminbi es devalués fins a la zona dels 7 iuans per dòlar. El 23 d'agost, el Govern nord-americà va anunciar un augment de 5 p. p. (del 25% al 30%) dels aranzels ja vigents sobre uns altres 250.000 milions de dòlars d'importacions xineses, de manera que gairebé la totalitat de les compres nord-americanes a la Xina estaria gravada per aranzels que no existien fa un any i mig. En definitiva, malgrat que es continua esperant que les dues parts assolixin un acord de mínims probablement el 2020, el peatge de la incertesa ja es paga ara, i aquest hipotètic acord difícilment permetrà recuperar del tot la confiança erosionada.

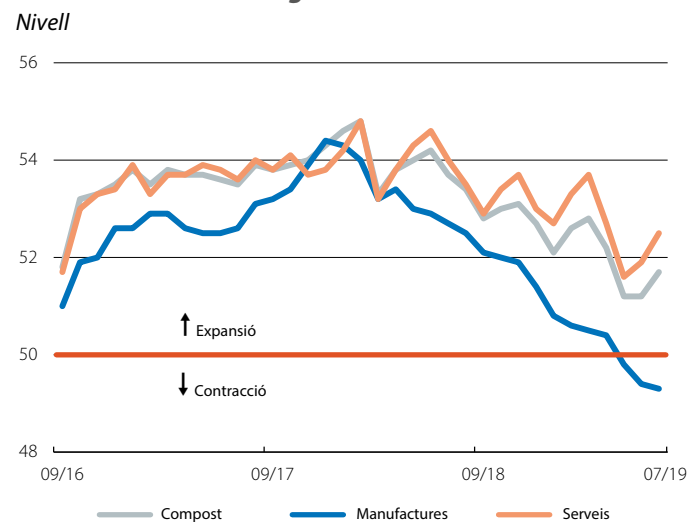
**Es comença a assumir un creixement futur més baix.** En aquesta tessitura, la majoria dels analistes i de les institucions han començat a revisar a la baixa les previsions de creixement per al 2019 i per als propers anys. Per esmentar un exemple significatiu, al juliol, l'FMI va tornar a reduir les previsions de creixement mundial i va reiterar els importants riscos que envolten l'economia global. Així, després d'un avanç del 3,6% el 2018, segons el Fons, l'economia mundial previsiblement creixerà el 3,2% el 2019 i el 3,5% el 2020, 1 dècima per sota, en els dos anys, de les xifres considerades en les previsions de l'abril. La revisió era el resultat d'un creixement de les economies emergents inferior al pronosticat tres mesos enrere, a causa de la intensificació de les tensions comercials, així com de la incer-

### Índex d'incertesa geopolítica mundial



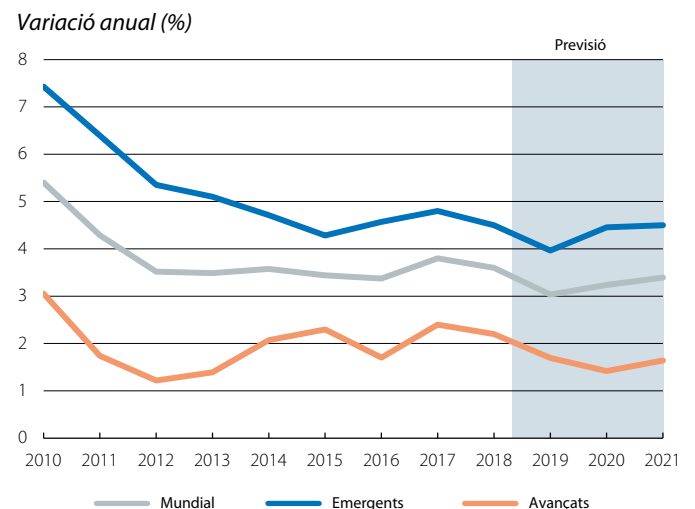
Font: Base de dades dels economistes Iacovello i Caldara a partir del percentatge d'articles sobre incertesa geopolítica als principals mitjans de comunicació internacionals.

### Indicadors d'activitat global: PMI



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

### PIB mundial



Font: CaixaBank Research.

tesa relacionada amb el *brexít* i amb els riscos tecnològics (atèses les diferents mesures que els EUA podrien adoptar en relació amb les companyies xineses i les múltiples investigacions sobre les possibles pràctiques anticompetitives d'alguns dels grans gegants tecnològics nord-americans). Després de la intensificació de la incertesa a l'agost, aquestes xifres ens semblen, fins i tot, una mica optimistes. En conseqüència, a CaixaBank Research preveiem que el creixement serà del 3,0% el 2019 i del 3,2% el 2020, 2 dècimes menys del previst al nostre [Informe Mensual](#) anterior.

## ESTATS UNITS

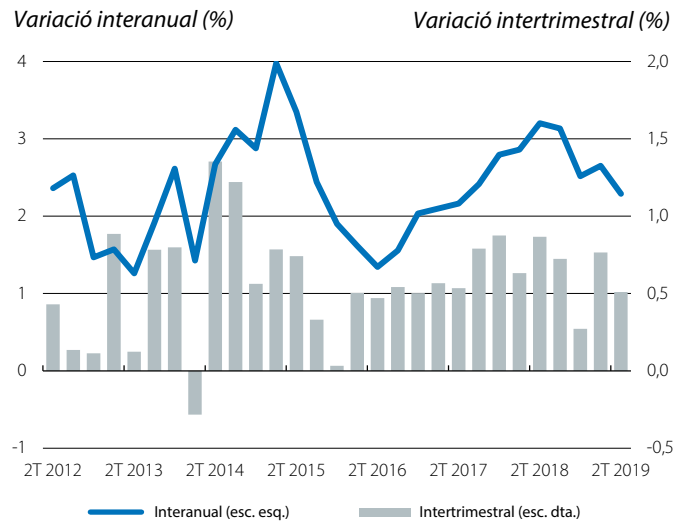
**L'economia aguanta el tipus... de moment.** El PIB dels EUA es va desaccelerar en el 2T, tot i que continua avançant a un ritme considerable. En concret, l'activitat econòmica nord-americana va créixer en el 2T 2019 el 0,5% intertrimestral (el 2,1% intertrimestral anualitzat i el 2,3% interanual), clarament per sota del 0,8% intertrimestral del trimestre anterior. Així i tot, cal recalcar que la dada del 1T va ser excepcionalment elevada, en especial tenint en compte la fase de maduresa en què es troba l'economia nord-americana. En aquest sentit, aquesta dada és més coherent amb el potencial de creixement que li assignem als EUA (lleugerament per sota del 2,0%). Així mateix, va destacar el bon to del consum privat, un component clau i amb una inèrcia elevada, la qual cosa apunta a una desacceleració gradual del creixement nord-americà. Els indicadors del 3T suggereixen un creixement del 2,0% en aquesta zona, amb un mercat laboral que resisteix bé i en un context en què l'absència de tensions en els preus és notòria.

**Nuvolada a l'horitzó.** Així i tot, si allunyem la vista de les dades actuals i projectem l'impacte esperat de les tensions comercials d'acord amb l'estimació realitzada per CaixaBank Research (vegeu el Focus «[L'amenaça del proteccionisme en l'economia mundial](#)», en l'IM07/2019), les previsions resultants apunten a un creixement inferior a l'esperat també als EUA. Així, l'impacte teòric de l'increment dels aranzels es pot xifrar en unes 4 dècimes menys de creixement el 2019 i el 2020, però és poc probable que es traslladi totalment al ritme d'activitat: en part perquè el 2020 és un any electoral (de manera que és versemblant que es plantegin mesures d'estímul fiscal) i en part perquè, a l'estiu, es van prendre decisions sobre límits de deute i límits pressupostaris que allunyen la probabilitat de *shocks* negatius en aquest àmbit.

## EUROPA

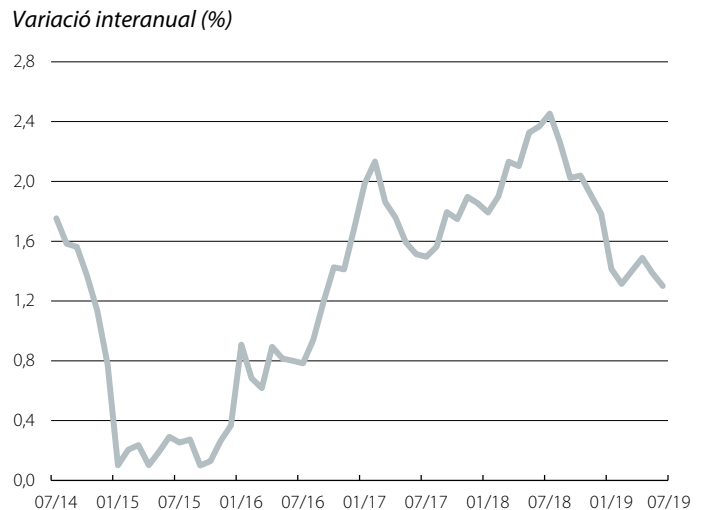
**Europa, principal víctima del shock d'incertesa.** Malgrat que el conflicte principal en matèria comercial sigui entre els EUA i la Xina, sembla que, ara com ara i paradoxalment, els països europeus són els més penalitzats per l'augment de la incertesa. Així, en el 2T 2019, el PIB va avançar el 0,2% intertrimestral (l'1,1% interanual), una desacceleració de 0,2 p. p. en relació amb el 1T. A més a més, cal destacar que el PIB d'Alemanya va caure el 0,1% en termes intertrimestrals (el +0,4% interanual) i que el Bundesbank preveu una nova caiguda en el 3T. A la resta

### EUA: PIB



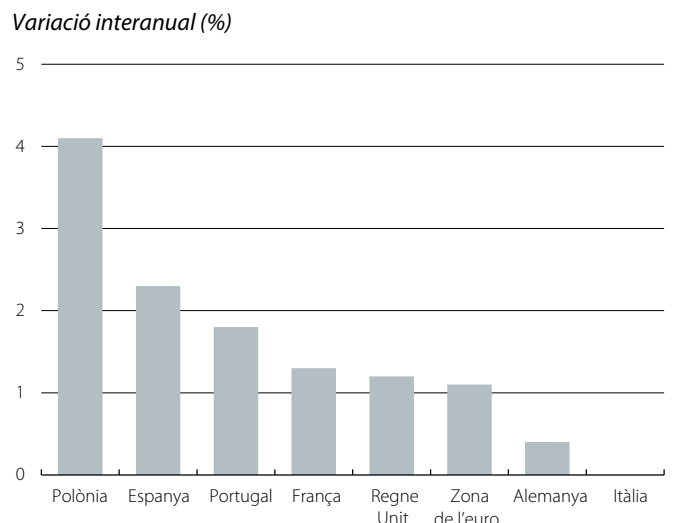
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

### EUA: deflactor de la despesa del consum privat



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

### Zona de l'euro: PIB del 2T 2019



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

de països, la tònica va ser un creixement menor, tot i que no es van assolir cotes negatives. El comportament dels indicadors d'activitat al començament del 3T apuntava a un creixement per al conjunt del trimestre similar al del trimestre anterior, tot i que els riscos a la baixa s'han intensificat.

**Què explica el pitjor to europeu?** L'explicació més probable al fet que el comportament de la UE sigui diferent a l'observat, per exemple, als EUA (directament afectats per les tensions comercials) és l'elevada sensibilitat europea als canvis de la confiança global, ja que és una zona més integrada internacionalment que els EUA. Així ho reflecteixen les estimacions de l'article esmentat més amunt, que constataren que l'anomenat canal d'incertesa era gairebé de la mateixa intensitat a la zona de l'euro, als EUA i a la Xina. Un element addicional que intensifica els problemes de creixement europeus és la incertesa estrictament política, en particular la que afecta Itàlia (malgrat les expectatives de la formació d'una nova coalició de Govern, els dubtes sobre la seva durada no s'esvairan fàcilment) i el Regne Unit. Es tracta, en tot cas, de dinàmiques que, tot i ser idiosincràtiques, és probable que llustin el sentiment econòmic a la resta d'Europa.

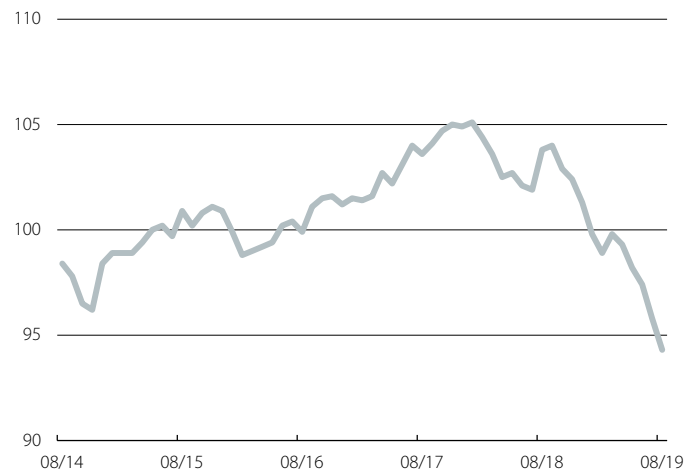
**Recessió britànica a les portes del brexit.** En el 2T 2019, el PIB va baixar el 0,2% intertrimestral, percentatge que representa una reculada notable en relació amb el creixement del 0,5% del 1T. En termes interanuals, el creixement es va desaccelerar fins a l'1,2% (l'1,8% en el 1T). La primera caiguda del PIB s'ha d'interpretar en el context del brexit, ja que, en gran part, ha estat conseqüència de la reducció d'existències (es va revertir en part l'acumulació extraordinària del 1T davant del que llavors es va creure que seria una sortida imminent de la UE) i de la contracció de la inversió, afectada per la incertesa regnant. Les perspectives immediates no són esperançadores, ja que la probabilitat d'un brexit sense acord ha augmentat després de l'elecció del nou primer ministre Boris Johnson i de la seva línia negociadora dura, tant amb la UE com internament (així i tot, continuem pensant que s'acabarà prorrogant l'article 50 del Tractat de la UE).

**RESTA DEL MÓN**

**La incertesa comença a lluitar els emergents.** El ritme d'activitat dels emergents ha perdut impuls durant els mesos d'estiu. Després d'un 2018 molt convuls, els emergents com a grup s'havien recuperat en els primers mesos de l'any, com ho testifica l'evolució de l'indicador d'activitat de l'IIF. No obstant això, a partir del maig, aquesta dinàmica es trunca, en especial en la dimensió financera, quan empitjoren les tensions comercials. Malgrat que les dades per països del 2T i del començament del 3T suggereixen dinàmiques diferenciades (coherents amb el que s'esperava a la Xina; millor del previst a Turquia i amb matisos al Brasil; pitjor del previst a l'Índia i a Mèxic; en plena crisi de deute a l'Argentina), el to general és relativament gris. En el futur, l'impacte previsible de la guerra comercial sobre el creixement xinès plana com una amenaça sobre una gran part del bloc emergent.

**Alemanya: index IFO d'activitat empresarial**

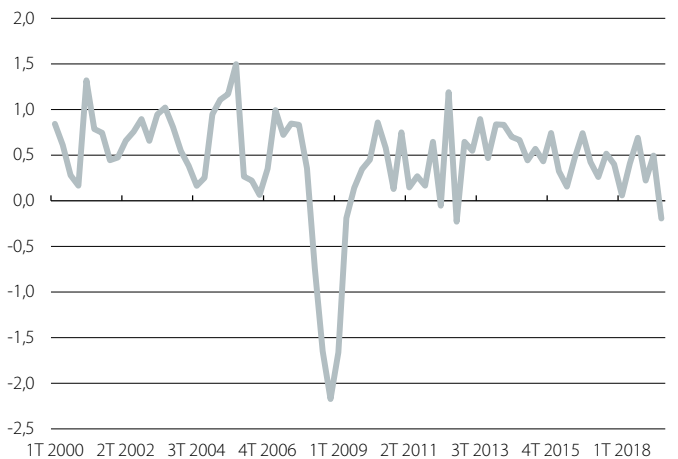
Nivell



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

**Regne Unit: PIB**

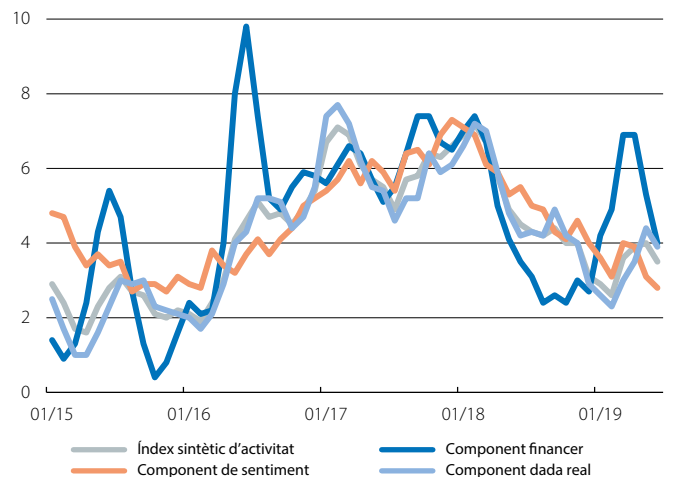
Variació intertrimestral (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística del Regne Unit.

**Emergents: indicador sintètic d'activitat**

Variació intertrimestral anualitzada (%)



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