

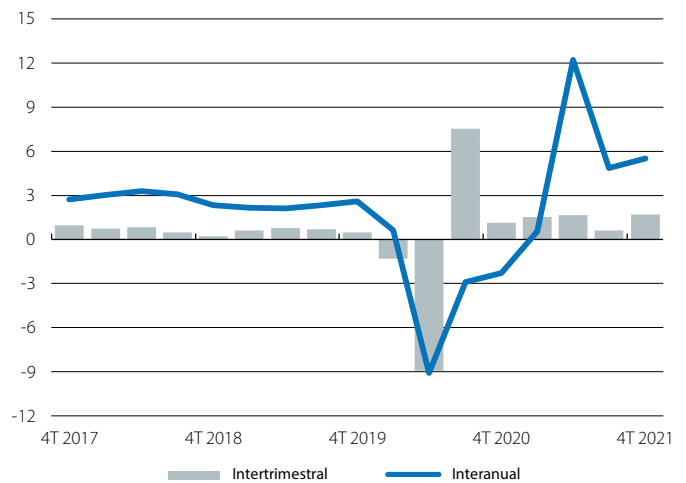
L'economia global, tensionada

Les economies avançades van agafar força en el 4T, davant un 1T que es preveu espinós. L'economia nord-americana va créixer l'1,7% intertrimestral en el 4T 2021, una acceleració important en relació amb el creixement registrat en el trimestre anterior (el 0,6%). En el conjunt del 2021, el PIB dels EUA va créixer el 5,7%, després de la caiguda del 3,4% patida el 2020 a causa de la pandèmia. Per la seva banda, l'economia de la zona de l'euro va créixer el 0,3% intertrimestral en el 4T (el 5,2% en el conjunt de l'any) i va recuperar, així, el nivell del 4T 2019. No obstant això, la xifra agregada de la zona de l'euro amaga una heterogeneïtat important entre països. França es va consolidar en el 4T com el motor de la recuperació a la zona de l'euro i va créixer el 0,7% intertrimestral (en relació amb el 3,1% del 3T), la qual cosa situa el creixement de l'economia gal·la en el 7,0% el 2021, després de la caiguda històrica del 8,0% del 2020. Al bon funcionament de l'economia francesa se suma un notable creixement intertrimestral del 2,0% a Espanya i del 0,6% a Itàlia, la qual cosa permet consolidar la recuperació d'algunes de les economies més afectades per la pandèmia el 2020. D'altra banda, l'economia alemanya va ser la gran absent en el bon moment de la recuperació econòmica en l'últim trimestre del 2021. El motor alemany ha donat senyals de feblesa, amb una contracció del PIB del 0,7% intertrimestral en el 4T 2021, després d'un creixement de l'1,7% en el 3T. En el còmput anual del 2021, l'economia alemanya va créixer un modest 2,8%, després de la caiguda del 4,9% del 2020.

No obstant això, els indicadors econòmics del 1T 2022 anticipen una moderació del creixement. El deteriorament de la corba de contagis de COVID-19 no deixa immune l'economia mundial. El PMI compost avançat del mes de gener va recular fins als 50,8 punts als EUA (57,0 al desembre), el registre més baix dels 18 últims mesos, afectat per les caigudes de l'índex del sector manufacturer i de l'índex de serveis. A l'altre costat de l'Atlàntic, el PMI compost va caure també a la zona de l'euro, fins als 52,4 punts (en relació amb els 53,3 punts del desembre). L'excepció a aquesta tendència va arribar, sorprenentment, d'Alemanya, on el PMI compost va pujar fins a uns notables 54,3 punts (49,9 al desembre). Així i tot, no es va poder evitar la caiguda agregada al bloc europeu. L'índex de sentiment de la Comissió Europea confirma aquesta tendència i cau fins als 112,7 punts en el conjunt de la zona de l'euro (113,8 en el mes anterior). En aquest context, no sorprèn la revisió a la baixa en les previsions del creixement mundial de l'FMI. En concret, després d'un avanç previst de l'economia global del 5,9% el 2021, el Fons preveu una moderació del creixement fins al 4,4% per al conjunt del 2022 (-0,5 p. p. en relació amb les previsions de l'octubre). Es tracta d'un escenari molt semblant al de CaixaBank Research (el 4,2% el 2022). Els arguments que donen suport a la revisió de les projeccions de l'FMI per al 2022 són la persistència de les tensions inflacionistes, els problemes en les cadenes de subministrament i la prolongació de la pandèmia.

EUA: PIB

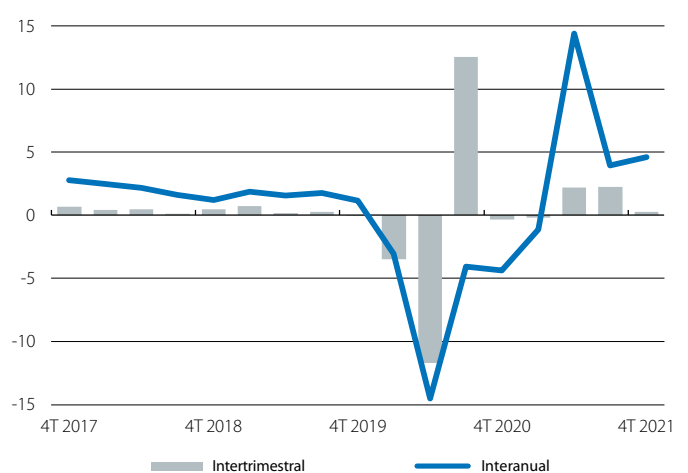
Variació (%)



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

Zona de l'euro: PIB

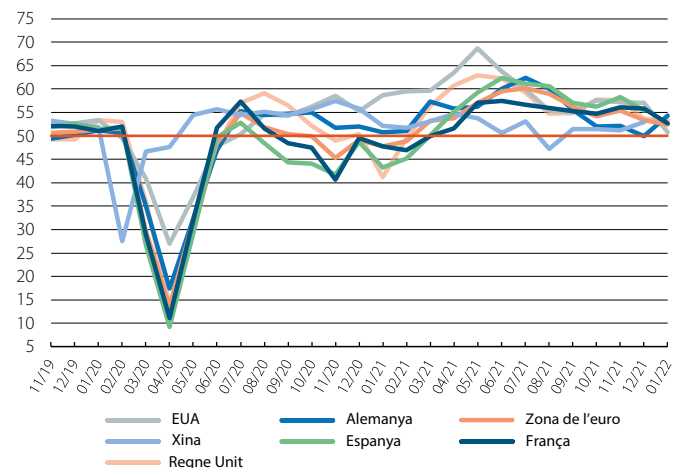
Variació (%)



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

Global: PMI compost per països

Nivell



Nota: Els PMI del gener són estimacions flash.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

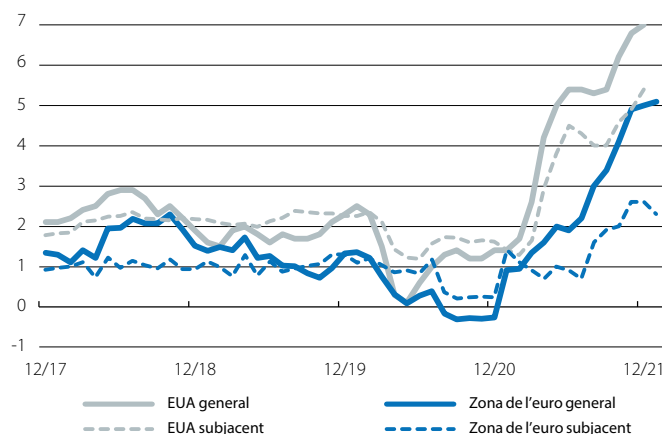
La revisió a la baixa de la institució internacional ha estat especialment important per a les economies avançades, el creixement de les quals se situaria en el 3,9% el 2022 (-0,6 p. p. en relació amb les previsions de l'octubre). Als EUA, la revisió va ser de -1,2 p. p. en relació amb les previsions de l'octubre, la qual cosa situa el creixement de l'economia nord-americana en el 4,0% el 2022. Per a la zona de l'euro, la revisió ha estat una mica menor, fins al 3,8% enguany (-0,4 p. p.). La previsió de creixement per a les economies emergents se situa en el 4,8% (-0,3 p. p. en relació amb l'octubre).

La inflació no dona treva a les economies avançades. La inflació nord-americana va tancar l'any en el 7%, màxim de gairebé 40 anys, mentre que la inflació subjacent va mantenir el seu ascens fins al 5,5%. Amb increments en els preus d'una gran part dels components, els riscos cap a una major persistència de la inflació no són menyspreables, en particular davant l'impacte potencial de la variant òmicron sobre l'economia global, que podria comportar restriccions importants de l'oferta, pels possibles tancaments de fàbriques o de ports a Àsia, augment de l'absentisme en països amb un major nombre de contagis, o dificultats de les empreses en molts sectors d'activitat per cobrir les vacants (per a més informació, vegeu el Focus «[La Gran Renúncia: canvi de paradigma al mercat laboral nord-americà?](#)», en aquest mateix *Informe Mensual*). En aquest sentit, la Fed ja ha intervingut i apunta a un inici del cicle de pujades de tipus al març i a la reducció del balanç el 2022 (vegeu la [secció de Mercats financers](#)). A la zona de l'euro, la inflació va arribar al 5,1% al gener, i diversos països han registrat un augment substancial de la inflació subjacent al llarg dels últims mesos. Així, creiem que la inflació es mantindrà en taxes elevades durant una bona part del 2022, però acabarà l'any per sota del 2%. La incògnita, que centra l'atenció del BCE i dels analistes, és l'evolució dels salaris, que, si creixen més del que s'espera, podria accelerar el procés de normalització de la política monetària del BCE i avançar el moment de la primera pujada de tipus.

Tensió a l'est d'Europa. A més de generar un important focus d'incertesa geopolítica a curt termini, una possible intervenció de Rússia a Ucraïna produiria efectes econòmics col·laterals significatius, en particular sobre l'economia europea. Mentre continuen les reunions d'alt nivell entre Rússia, Ucraïna i els països de l'OTAN, la militarització de la regió i les amenaces de sancions econòmiques van avançant contínuament. Davant les tensions geopolítiques, s'ha observat alguna inestabilitat als mercats financers i depreciacions de les monedes dels dos països. Malgrat que el nostre escenari central continua sent el d'una desescalada del conflicte a curt termini per la via diplomàtica, no es poden descartar hipòtesis alternatives com una perllongació de les tensions durant mesos. Això comportaria una remuntada del preu del gas fins als màxims de desembre (tot i que sense problemes urgents de subministraments), fet que allargaria les tensions inflacionistes a Europa.

EUA i zona de l'euro: IPC

Variació interanual (%)



Notes: Les dades del gener per a la zona de l'euro corresponen a l'estimació flash. Per als EUA, les dades són fins al desembre.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics i d'Eurostat.

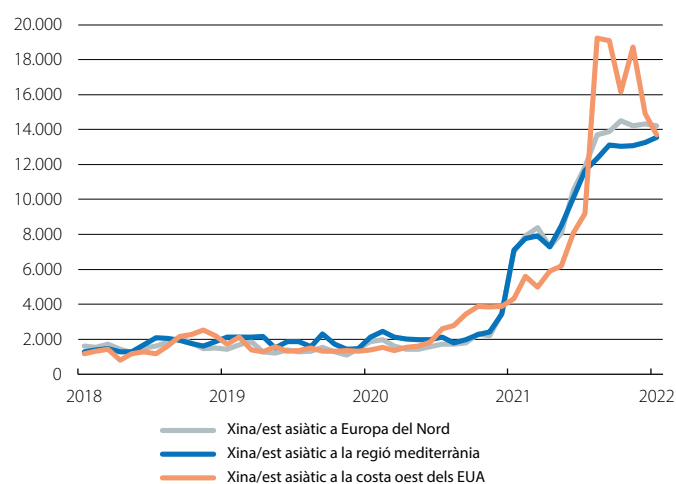
Global: vacunació, mesures restrictives i mortalitat

	Data de l'última dada	Dosis administrades	% de població amb pauta completa	COVID-19 Stringency Index* (gener del 2022, 100 = més estricte)	Mortalitat a 14 dies
Portugal	27-gen.	21.249.010	90	36	5,3
Espanya	26-gen.	89.508.239	82	43	4,6
Canadà	27-gen.	77.110.756	79	78	5,9
Itàlia	27-gen.	126.038.452	76	77	8,2
França	26-gen.	135.520.401	76	70	5,4
Suècia	27-gen.	19.153.904	74	51	3,0
Alemanya	26-gen.	163.563.859	73	84	2,6
UE	27-gen.	814.395.251	71		6,1
Regne Unit	26-gen.	137.671.500	71	47	5,6
Grècia	27-gen.	18.971.805	70	78	12,8
Estats Units	27-gen.	536.370.947	63	51	9,0
Polònia	26-gen.	51.119.917	57	48	8,5
Rússia	26-gen.	152.916.877	48	50	6,5

Nota: * Índex de severitat del confinament (elaborat per la Universitat d'Oxford).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat d'Espanya i d'Our World in Data - Oxford University.

Global: cost d'enviament d'un contenidor

(Dòlars per un contenidor de 40 peus)



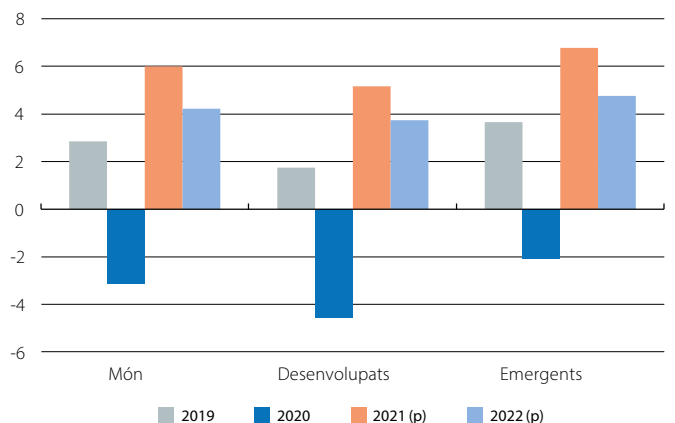
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Freightos (via Refinitiv).

L'economia xinesa s'alenteix entre tensions múltiples. El PIB xinès va créixer el 4,0% interanual en el 4T 2021, el menor avanç registrat en aquest segle, amb l'excepció de l'any 2020. En el conjunt del 2021, el PIB de la Xina va créixer el 8,1%, una xifra marcada pel bon creixement reeixit en el 1T (amb un rebot del 18,3%). Així i tot, sembla que l'alentiment és inevitable a partir del 2022, atesos els efectes combinats del factor demogràfic, d'una crisi anunciada al sector immobiliari i del manteniment d'una política rígida de COVID zero. Així, segons les nostres últimes previsions, el creixement de l'economia xinesa lliscarà fins a cotes una mica inferiors al 5% el 2022. En aquest sentit, les dades d'activitat disponibles més recents així ho confirmen (per exemple, les vendes al detall del desembre o el PMI del gener). Així mateix, els nous brots en diverses ciutats del país i les conseqüents mesures restrictives continuaran exercint un impacte negatiu sobre l'evolució de l'activitat econòmica. A aquests factors se suma el fort alentiment al sector immobiliari, al qual el Banc Popular de la Xina ha començat a respondre amb baixades de tipus (vegeu la [secció de Mercats financers](#)). Pel costat fiscal, les autoritats xineses han anunciat un desplegament més ràpid de la despesa en infraestructures i, a nivell local, estan promovent mesures per facilitar l'accés dels compradors al mercat de l'habitatge.

L'hora de la normalització monetària ha arribat a les economies emergents. Les perspectives econòmiques per a les economies emergents aniran, entre altres factors, al compàs de la Fed. Un augment de la inflació superior a l'esperat a les economies avançades, unit a un major ritme d'augment dels tipus d'interès, comportarà un enduriment de les condicions macrofinanceres a les economies emergents. Rússia i el Brasil, en particular, es podrien veure en una posició delicada. En el cas d'una escalada del conflicte amb Ucraïna i de l'adopció de sancions més severes, les perspectives econòmiques de Rússia es veuran particularment afectades. D'altra banda, el Brasil es troba davant perspectives d'una inflació alta en un entorn d'endeutament elevat, la qual cosa podrà comportar nous augmentos de tipus i un entorpidiment de la demanda interna.

Global: PIB

Variació interanual (%)

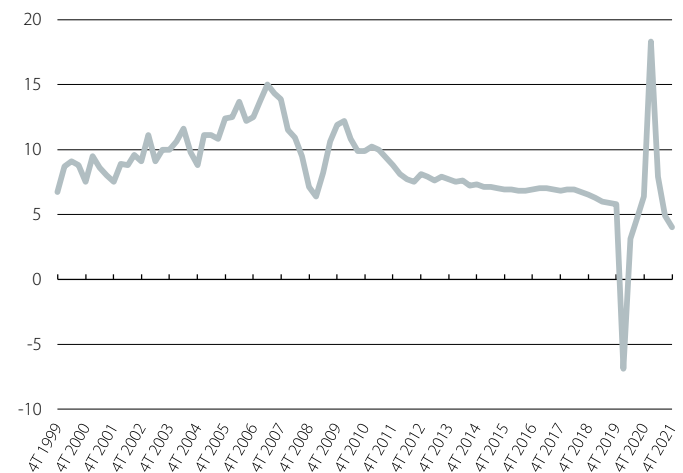


Notes: Els agregats es calculen incloent només les principals economies desenvolupades i les emergents. En tots els casos, els agregats es calculen a preus de mercat i no en termes de paritat de poder adquisitiu. (p) Previsions.

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

Xina: PIB

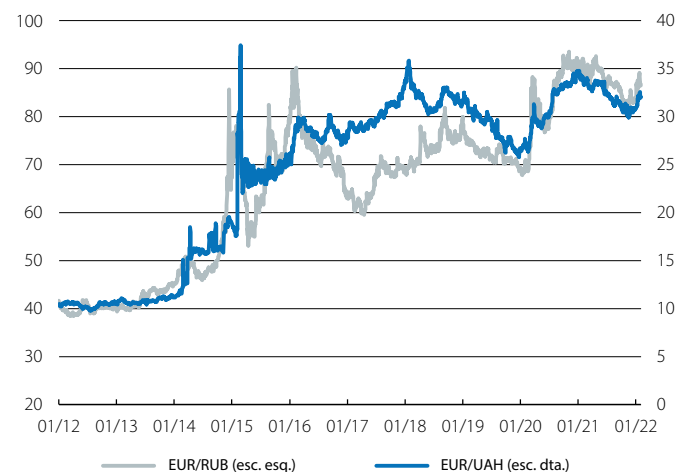
Variació interanual (%)



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

Rússia i Ucraïna: tipus de canvi

Cotització spot del ruble i de la hrívnia en relació amb l'euro



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