

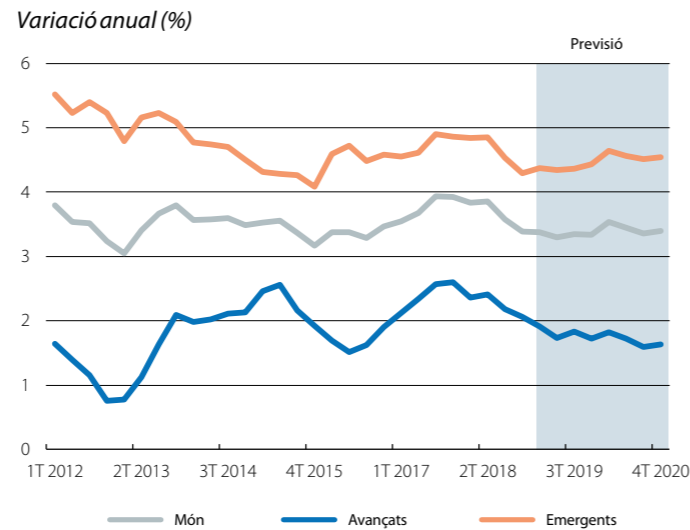
El ritme de creixement se suavitza i els focus de risc es mantenen

L'economia mundial exhibeix unes dinàmiques més suaves en el primer tram de l'any. En particular, l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost global va repuntar lleugerament al febrer (de 52,1 punts al gener a 52,6 punts al febrer), però es continua situant en cotes inferiors a les del 2018 (mitjana de 53,6). Les dades d'activitat globals reflecteixen l'impacte de factors temporals adversos en les economies avançades en el primer tram del 2019 (com, per exemple, el tancament de l'Administració federal i una meteorologia adversa als EUA i les dificultats del sector de l'automòbil a la zona de l'euro). En conjunt, els indicadors consoliden l'escenari macroeconòmic de CaixaBank Research, que contempla una desacceleració suau del creixement mundial del 3,7% del 2018 al 3,3% del 2019, un ritme de creixement que continua sent favorable. No obstant això, en l'escenari predominen els factors de risc a la baixa, com l'elevada incertesa geopolítica global i els dubtes sobre el funcionament de la Xina el 2019. En positiu, cal destacar que, en els últims mesos, s'han començat a canalitzar les tensions comercials entre els EUA i la Xina.

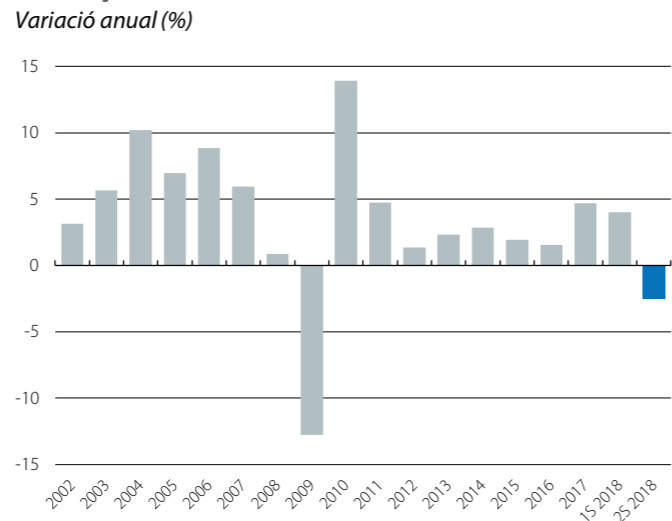
Nous brots verds al pla comercial. Malgrat que les tensions comercials ja han començat a passar factura, com ho reflecteix la caiguda dels volums de comerç reals al final del 2018, les negociacions entre els EUA i la Xina continuen mostrant un to constructiu i apunten a una reducció d'aquesta font d'incertesa global en els propers mesos. Recentment, la Xina ha anunciat una nova llei d'inversió estrangera que incorpora algunes de les reivindicacions nord-americanes en matèria comercial (en particular, les relacionades amb la transferència de tecnologia i amb l'ampliació de facilitats per a l'accés de les empreses estrangeres al mercat xinès). D'aquesta manera, han augmentat les expectatives que les dues potències assoleixin un acord comercial de mínims a curt termini, amb el qual evitarien noves escalades proteccionistes i s'incrementarien els fluxos comercials de certs productes entre els dos països.

Les espases continuen enlaire en el brexit i augmenta la incertesa. La UE va concedir una extensió de l'article 50 (el brexit estava previst per al 29 de març), de manera que el Parlament britànic tindrà fins al 12 d'abril (data límit fixada per Brussel·les) per decidir quins passos fer. Així, s'espera un elevat voltatge polític a Westminster en les dues primeres setmanes d'abril, amb tres alternatives: que el Regne Unit demani una extensió prolongada per reavaluar l'estratègia a seguir (en aquest cas, participarà en les eleccions europees del maig), que el Parlament aprovi finalment l'acord de sortida negociat per Theresa May (quelcom que sembla complicat si tenim en compte que el Parlament ja l'ha rebutjat tres vegades i que no sembla que els laboristes i els unionistes nord-irlandesos hagin de canviar d'opinió) o que el 12 d'abril hi hagi una sortida abrupta. Així les coses, la primera opció sembla la més probable, tot i que la

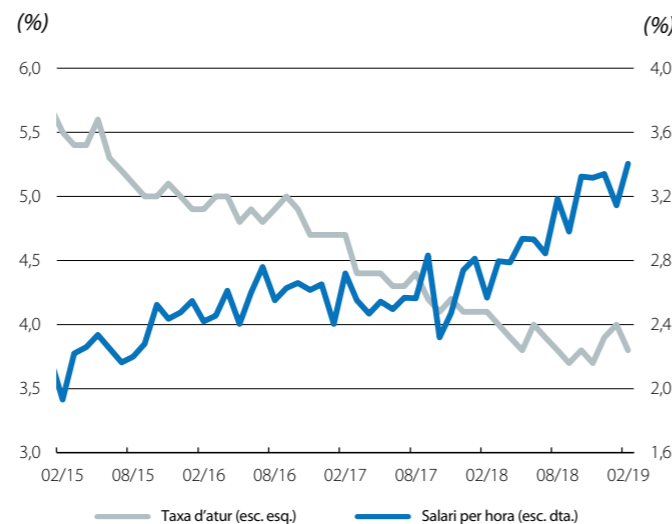
PIB: creixement mundial



Comerç internacional de béns



EUA: mercat laboral



fragilitat del Govern i la falta de consens no permeten descartar una sortida desordenada el 12 d'abril.

ESTATS UNITS

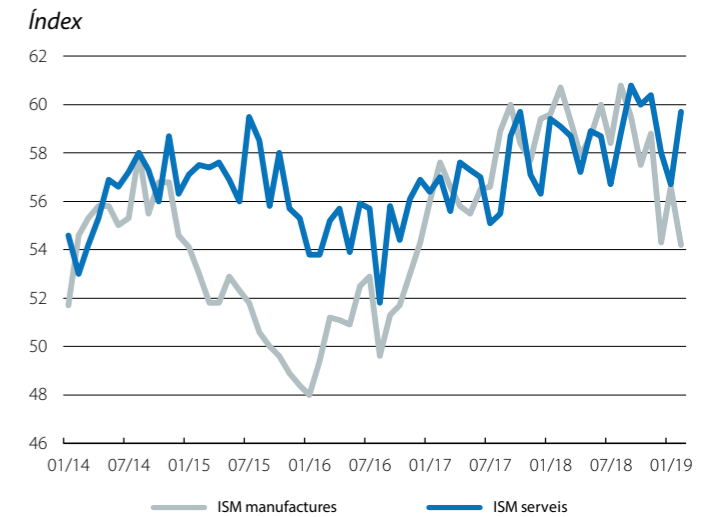
L'economia nord-americana entra en una fase de desacceleració. L'activitat dels EUA moderarà el ritme d'avanç el 2019, ja que l'impuls de les mesures fiscals iniciades al final del 2017 i començament del 2018 s'anirà esvaint en els propers trimestres. No obstant això, s'espera que aquest alentiment sigui moderat i que l'economia continuï creixent una mica per damunt del 2% en el conjunt del 2019. Entre els riscos sobre el creixement el 2019, destaquen els de naturalesa fiscal: és plausible que es produeixin nous tancaments administratius, hi ha el risc que s'hagin d'aplicar retallades de despesa notables si els demòcrates i els republicans no arriben a acords sobre els nous límits de despesa, i cada vegada sembla més improbable que l'actual Administració recapti prou suport per a una major inversió en infraestructures (per a una anàlisi exhaustiva, vegeu el Focus «*Què serà de la política fiscal nord-americana? Whatever will be, will be*», en aquest mateix Informe Mensual). Més enllà del total de l'any, és rellevant esmentar que, previsiblement, en el primer trimestre, tres factors van entelar les dades de creixement del PIB. D'una banda, dos factors temporals, com el tancament parcial de l'Administració federal del país al gener i el fred extrem que va assotar el nord del país i que va deixar paralizades moltes grans ciutats. De l'altra, els tradicionals problemes de desestacionalització en la sèrie del PIB en el 1T, que tendeixen a llastar les xifres del primer trimestre de cada any.

Els indicadors d'activitat econòmica continuen en cotes notables, però cal parar atenció als riscos fiscals. En particular, els índexs de sentiment empresarial ISM es van mantenir sòlids al febrer (54,2 punts per al sector manufacturer i 59,7 per al no manufacturer, els dos molt còmodament per damunt dels 50 punts que delimiten la zona expansiva de la recessiva), mentre que altres indicadors d'activitat, com les vendes al detall, van rebotar de forma considerable (el +2,3% interanual al gener). Per la seva banda, les dades del mercat laboral van ser més moderades al febrer, però això s'explica per elements temporals i cal contextualitzar-los juntament amb un mes de gener que va ser excepcionalment bo.

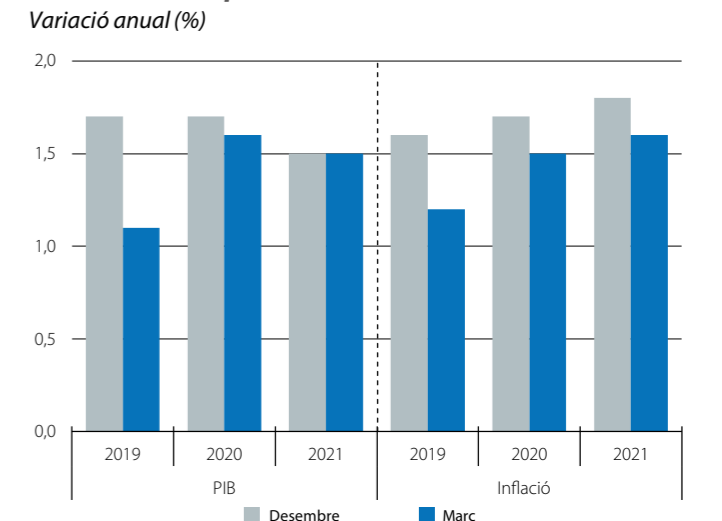
ZONA DE L'EURO

Moderació de l'economia europea el 2019. Els indicadors d'activitat i de sentiment del primer tram del 2019 a la zona de l'euro mostren lleugeres millores en relació amb l'últim tram del 2018 i són coherents amb unes dinàmiques de creixement favorable però moderat. Al març, s'ha intensificat la divergència entre sectors: el PMI de serveis va continuar ferm (52,7 punts), gràcies a la fortalesa de la demanda interna, mentre que el PMI de manufactures va baixar a nivells no vistos des del 2012 (47,6 punts), a causa de les disruptions del sector de l'automòbil i de la major feblesa de la demanda global. Així, s'espera que l'economia europea creixi de forma modesta en la

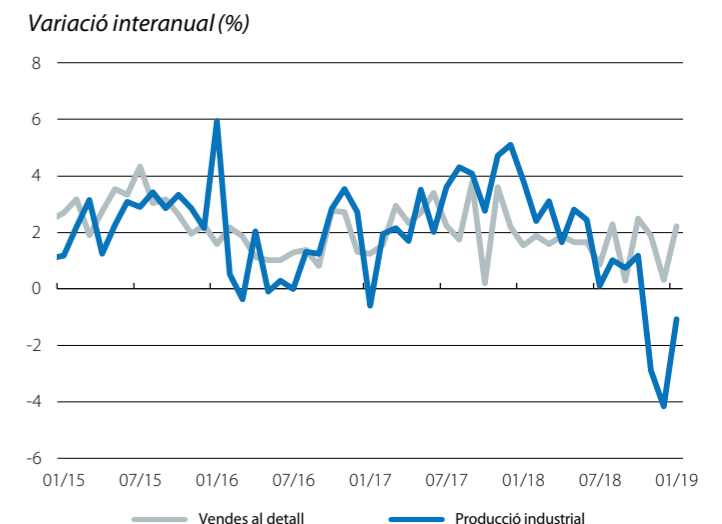
EUA: indicadors d'activitat ISM



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



Zona de l'euro: indicadors d'activitat



primera meitat de l'any (al voltant de l'1,0% interanual) i que acceleri lleugerament en la segona meitat (sempre que es vagin atenuant els llastos temporals, que millori el sentiment, gràcies a una reducció de les tensions comercials, i que el sector de l'automoció avanci cap a la plena adaptació a les noves normatives). Importants organismes internacionals, com l'OCDE o el BCE, han reduït les previsions per al 2019 cap a cotes pròximes a l'1,0%, però coincideixen amb CaixaBank Research en el supòsit que, un cop superada l'ensopegada de la primera meitat del 2019, l'economia mostrarà una mica més de dinamisme.

La locomotora alemanya no tira com un temps enrere. Els problemes del sector de l'automoció per adaptar-se a les noves normatives d'emissions se sumen a l'atonía de la demanda global de cotxes (als EUA i a la zona de l'euro, per la menor embranzida cíclica i, a la Xina, perquè els consumidors han decidit esperar si el Govern els ofereix incentius fiscals) i afecten les exportacions i la producció industrial alemanyes en el 1T 2019. Per aquest motiu, hem rebaixat les previsions d'Alemanya el 2019 en 0,3 p. p. (fins a l'1,0%) i les del 2020 en 0,1 p. p. (l'1,6%), la qual cosa, al seu torn, implica una revisió tècnica de la zona de l'euro de -1 dècima, fins a l'1,3% el 2019.

RESTA DEL MÓN

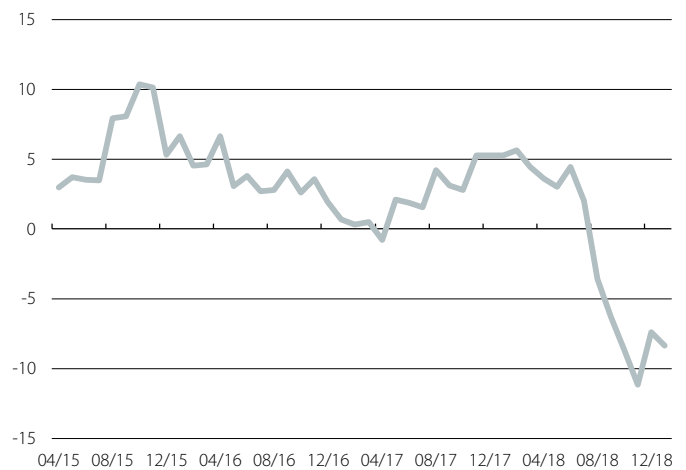
Japó: sorpresa agradable. En termes intertrimestrals, la segona estimació del 4T 2018 va presentar un creixement del PIB del 0,5% (primera estimació: el 0,3%), després de la caiguda del 0,7% del trimestre anterior, afectat per disrupcions temporals, com les inundacions i una onada de calor extrem. D'aquesta manera, en el còmput total del 2018, l'avanç del PIB va ser del 0,8% (en relació amb el 0,7% estimat prèviament).

A la Xina, el Govern mou fitxa i emet un missatge tranquil·litzador. El Govern xinès ha aprovat rebaixes fiscals que ajudaran el sector privat i mesures per incentivar la despesa municipal en infraestructures, en un estímul fiscal que s'estima proper a l'1,0% del PIB. Malgrat que la magnitud és molt continguda en comparació amb les mesures de suport fiscal aprovades en episodis anteriors, com les turbulències del 2015-2016 o la crisi global del 2008-2009 (això es pot explicar tant per un menor espai fiscal com pel fet que la desacceleració actual segueix una tendència menys brusca), els anuncis han tranquil·litzat els mercats, ja que reflecteixen la inequívoca voluntat de l'Executiu xinès d'intervenir per implementar mesures que evitin un aterratge brusca de l'economia.

L'economia turca no se'n surt. El 2018, el creixement del PIB turc va ser del 2,9%, el més baix des de la recessió del 2009, a causa de la crisi econòmica que assola el país des de l'estiu passat. Després de créixer només l'1,8% interanual en el 3T, en el 4T, el PIB va caure el 3,0% interanual, a causa de la forta contracció de la demanda interna, marcada per caigudes molt significatives del consum i de la inversió. A més a més, és probable que la dinàmica negativa de creixement continuï en els propers trimestres, així que tot fa pensar que el 2019 serà un any difícil per a l'economia turca.

Zona de l'euro: producció de motors de vehicles

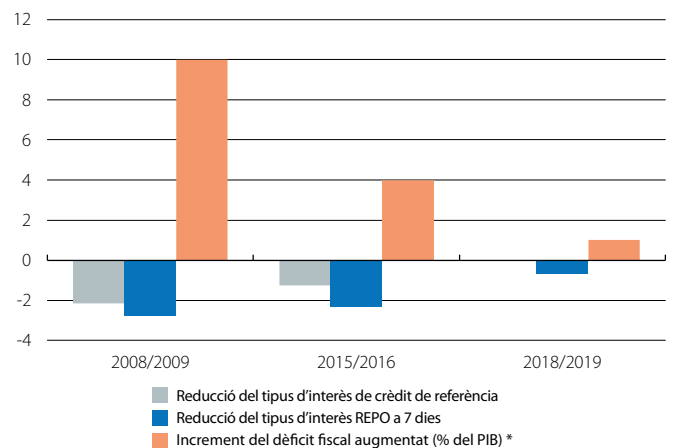
Variació interanual (mitjana mòbil de 4 mesos)



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

Xina: estímuls de la política econòmica

(p. p.)

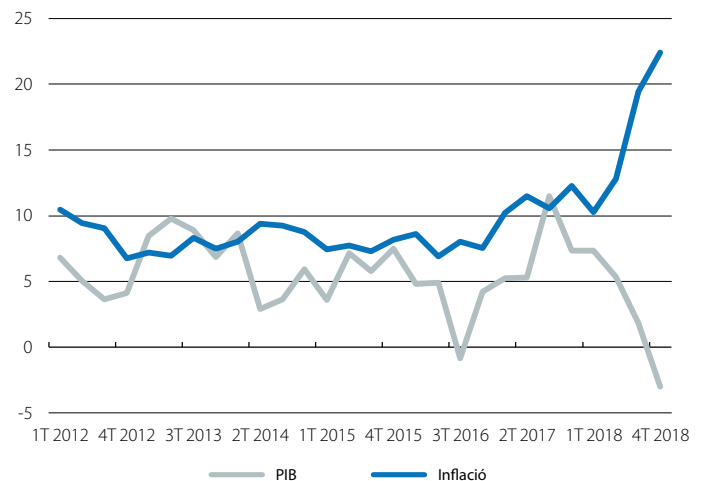


Nota: * Dèficit fiscal del Govern central i de les Administracions locals, expressat en percentatge del PIB.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Capital Economics i de Thomson Reuters.

Turquia: PIB i inflació

Variació anual (%)



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