

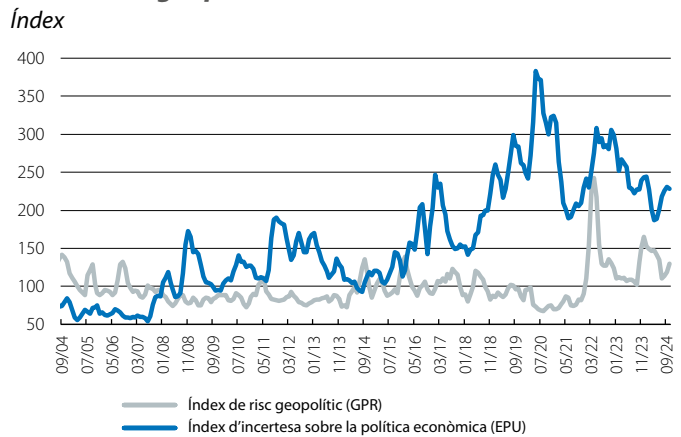
## Moments d'incertesa en l'economia internacional

**Perspectives econòmiques estables però amb riscos creixents.** Al seu informe de tardor, l'FMI ha remarcat un entorn de continuïtat en el creixement, amb un esvaïment dels desequilibris entre oferta i demanda que permet un descens gradual de la inflació sense una correcció intensa de l'activitat i de l'ocupació. En aquest context econòmic favorable, destaquen les diferències significatives de creixement entre regions i un considerable mapa de riscos a la baixa. D'una banda, la fortalesa persistent de l'economia nord-americana i el bon comportament de les economies asiàtiques emergents (exclosa la Xina) contrasten amb la feblesa de la Xina, de les grans economies europees i de les més dependents de les exportacions de petroli. De l'altra, el Fons assenyala com a principals focus de perill la possibilitat de nous episodis de volatilitat als mercats financers, les resistències en el procés desinflationista, l'increment de les tensions socials, o la intensificació del proteccionisme (un risc que s'accentua amb l'agenda econòmica proposada pel president electe als EUA, Donald Trump). En particular, l'FMI estima que un escenari d'augment generalitzat d'aranzels, de major incertesa i de menors fluxos migratoris podria restar al voltant de l'1% al PIB mundial entre el 2025 i el 2026.

**Risc geopolític, incertesa i falta de confiança.** En un entorn de risc geopolític elevat i d'incertesa sobre el rumb de la política econòmica a nivell global, la confiança continua sent el taló d'Aquil·les de les economies més grans. Tot i que, en els casos de l'economia europea i de la Xina, el deteriorament dels indicadors de confiança s'observa en un entorn de refredament de l'activitat econòmica, el cas dels EUA ofereix un exemple clar de com la (falta de) confiança, a nivell global, pot tenir una arrel més fonamental –i, eventualment, frenar l'economia– mentre el risc percebut i la incertesa romanguin en nivells elevats. Així mateix, l'Informe Global d'Estabilitat Financera de l'FMI va assenyalar l'entorn d'elevada incertesa com un risc addicional per a l'estabilitat macrofinancera, ja que pot retardar decisions de consum i d'inversió. En aquest sentit, als EUA, l'indicador de confiança publicat per la Universitat de Michigan mostra una millora en els últims mesos i s'ha situat en els 70,5 punts a l'octubre, encara molt per sota de la seva mitjana històrica (pròxima als 85 punts). En el cas de la Xina, la confiança dels consumidors es manté a la vora dels mínims històrics (en els 85 punts, en relació amb una mitjana històrica de 108 punts). A la zona de l'euro, l'índex de confiança dels consumidors s'ha situat en els -11,2 punts a l'octubre i ha confirmat la tendència de millora dels mesos anteriors, però es manté encara per sota de la mitjana històrica (pròxima als -10 punts). Per la seva banda, l'indicador de sentiment ESI, publicat per la Comissió Europea, va tornar a caure a l'octubre (fins als 95,6 punts) i es manté també per sota de la mitjana històrica des del juliol del 2022.

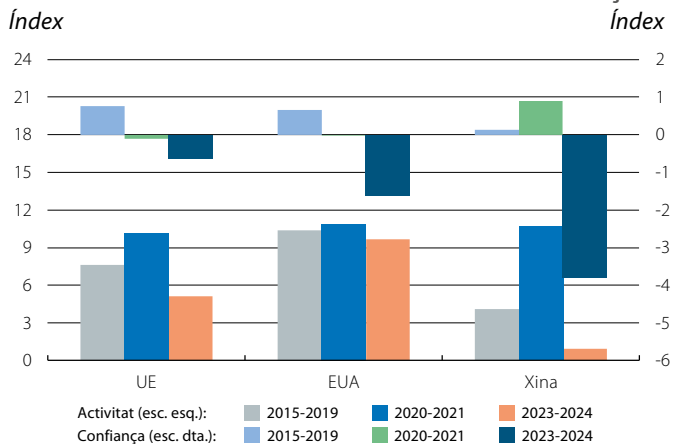
**El 3T al radar: no landing als EUA, mentre la zona de l'euro i la Xina continuen sense enlairar-se.** En el 3T, sorpreses a l'alça amb la publicació dels PIB a les economies més grans. L'economia de la zona de l'euro va sorprendre en avançar el 0,4% intertrimestral, després d'un creixement modest del 0,2% en el 2T. No obstant això, amb l'excepció d'Espanya, que va registrar un notable avanç del 0,8% intertrimestral, la imatge de fons és gairebé d'estancament entre les grans economies europees. Alemanya va sorprendre

### Global: risc geopolític i incertesa



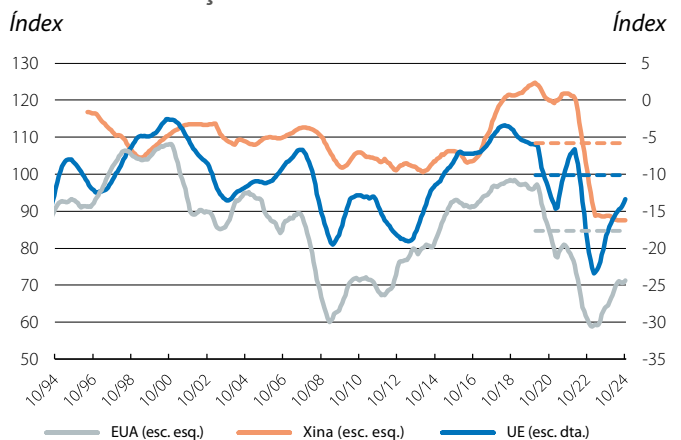
**Nota:** Els índexs es construeixen a partir d'articles de diaris, mitjançant la cerca de paraules relacionades amb el risc geopolític i amb la incertesa sobre les polítiques econòmiques. Els dos índexs tenen una base 100, corresponent a la mitjana dels períodes 1985-2019 (GPR) i 1997-2015 (EPU). Es mostren les mitjanes de 3 mesos.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Baker, S. R., Bloom, N. i Davis, S. J. (EPU) i de Caldara, Dario i Matteo Iacoviello (GPR) (descarregades des d'<https://www.policyuncertainty.com/index.html>).

### Global: indicadors TIGER d'activitat i de confiança



**Nota:** Els índexs TIGER utilitzen un mètode estadístic (anàlisi de components principals, o PCA) per extreure indicadors que capturin tendències comunes en grans conjunts de dades.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Brookings Institution (descarregades des d'<https://www.brookings.edu/articles/october-2024-update-to-tiger-calm-on-the-surface-turbulence-beneath/>).

### Global: confiança dels consumidors



**Nota:** Les línies rectes discontinues mostren la mitjana històrica de cada sèrie. Per als EUA, l'índex de sentiment de la Universitat de Michigan té una base 100 el 1966. Per a la Xina, s'utilitza l'índex de confiança publicat per l'Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina, amb una base 100 el 1997. Per a la UE, l'índex de confiança del consumidor de la Comissió Europea té una mitjana històrica (1985-2024) pròxima als -10 punts (corresponent al balanç, en p. p., de les respostes d'una mostra de llars europees a preguntes sobre la situació financera personal i general).  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Universitat de Michigan, de l'Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina i de la Comissió Europea.

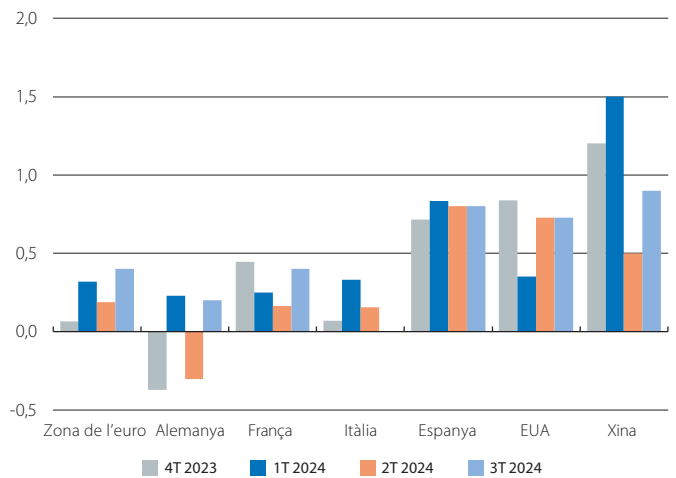
positivament en avançar el 0,2% intertrimestral (però va recular el 0,3% en el 2T, amb 0,2 p. p. a la baixa en relació amb la primera estimació). França va créixer el 0,4% intertrimestral (en relació amb el 0,2% intertrimestral del 2T), un resultat que es pot explicar per l'efecte dels Jocs Olímpics de París. Per la seva banda, Itàlia va decebre en quedar-se estancada en el 3T. Les xifres per a la zona de l'euro, a més a més, es van veure afectades per la volatilitat de les dades d'Irlanda, que va créixer el 2,0% intertrimestral (vs. el -1,0% intertrimestral del 2T). A l'altra banda de l'Atlàntic, l'economia dels EUA va mantenir un creixement robust en el 3T (va créixer el 0,7% intertrimestral, igual que en el 3T), esperonada per la fortalesa del consum privat, mentre que la inversió es va alentir, llastada per una caiguda al sector residencial. Per la seva banda, l'economia xinesa va registrar un creixement intertrimestral del 0,9% en el 3T (vs. el 0,5% del 2T). Malgrat aquesta acceleració, el ritme interanual observat en el 3T (el 4,6% vs. el 4,7% anterior) és el més baix des de l'inici del 2023. En un entorn en què les pressions desinflationistes s'acumulen i en què la demanda interna mostra senyals de feblesa, els estímuls fiscals anunciats recentment per les autoritats xineses poden donar una mica de suport cíclic, però no modifiquen de forma substancial les perspectives econòmiques de fons.

**Es manté la fortalesa dels serveis, sense senyals de recuperació a les manufactures.** Al començament del 4T, els indicadors de sentiment empresarial continuen reflectint una disparitat clara entre la zona de l'euro i els EUA, i la feblesa del sector manufacturer global en relació amb un sector serveis més resilient. Així, el PMI compost de l'octubre per a la zona de l'euro es va situar en els 50,0 punts (49,6 al setembre) i apunta a un estancament de l'activitat. Als EUA, l'índex compost va pujar fins als 54,3 punts (54,0 al setembre), en terreny expansiu i oferint un senyal més del dinamisme de l'economia nord-americana. A les dues bandes de l'Atlàntic, el sector manufacturer continua en un moment d'atonía. A la zona de l'euro, el PMI manufacturer va arribar als 46,0 punts a l'octubre (45,0 anterior), mentre que les manufactures nord-americanes, malgrat alguna millora (47,8 vs. 47,3), tampoc no s'acosten al terreny del creixement. Pel que fa als serveis, continuen en zona expansiva, tot i que, a la zona de l'euro, han perdut embranzida (51,6 vs. 51,4), i, als EUA, l'índex continua mostrant una major vitalitat (55,3 vs. 55,2).

**Amb la inflació prop dels objectius dels bancs centrals, l'economia mundial «pivota» cap a vells problemes.** A la zona de l'euro, la inflació general va arribar al 2,0% interanual a l'octubre (vs. l'1,7% del setembre), mentre que la nucli es va mantenir estable en el 2,7%, un rebot que s'explica, principalment, per l'augment de preus en components més volàtils, com l'energia i els aliments, i que no contradiu la dinàmica desinflationista de fons. Als EUA, la inflació general va disminuir 1 dècima, fins al 2,4%, al setembre, mentre que la inflació nucli es va accelerar al 3,3% (vs. el 3,2%), pressionada per la persistència dels serveis. En concret, la inflació dels serveis mèdics i dels transports va tornar a repuntar, després de diversos mesos de moderació, i el component d'habitatges *shelter*, que pesa més del 30% de la cistella, s'ha moderat, però es manté en nivells elevats (el 4,9% al setembre vs. el 5,2%). Davant un retorn a la normalitat de les principals variables macroeconòmiques, l'FMI suggereix la necessitat d'un «triple pivot» en la política econòmica. La política monetària ha de passar de restrictiva a neutral, la consolidació fiscal ha de controlar les dinàmiques de deute i ha de reconstruir «matalassos», i cal fer reformes per millorar el creixement i per impulsar la productivitat.

**Global: PIB**

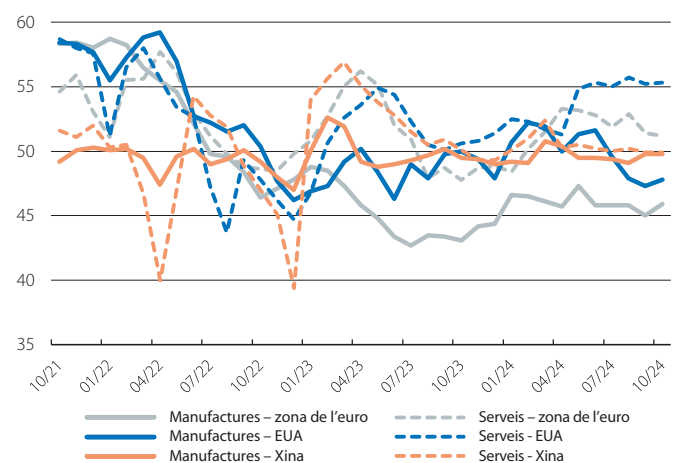
Variació intertrimestral (%)



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

**Global: PMI**

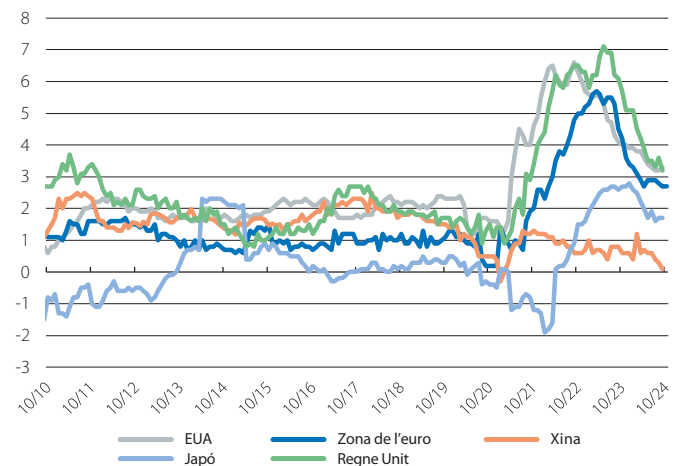
Índex



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'S&P Global i de l'Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina, via Bloomberg.

**Global: inflació nucli**

Variació interanual (%)



Nota: La inflació nucli exclou els preus de l'energia i dels aliments.

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