

¿Diagnóstico de la economía mundial? Resiliencia global, riesgos latentes

Pulso firme en el ritmo de actividad mundial. El 1T se cerrará, previsiblemente, con un crecimiento mundial del 4%, una cifra que no se alcanzaba desde 2014 y que apoya las buenas perspectivas para el conjunto de 2018 (previsión de crecimiento global del 3,9%, algo más que el 3,7% de 2017). Lo positivo de la situación queda realzado por el hecho de que la expansión alcanza a numerosas geografías y sectores. En este sentido, es significativo que los dos primeros motores económicos, EE. UU. y China, mantengan un buen tono de fondo, aunque ciertamente el inicio del año puede ser algo menos expansivo de lo esperado en Norteamérica. Así, en EE.UU., la combinación de unos indicadores *soft* positivos se ha visto matizada por otros de carácter real menos favorables, lo que sugiere un 1T de crecimiento moderado. Con todo, este arranque algo más titubeante de lo previsto no parece comprometer unas perspectivas favorables para los siguientes trimestres. Similar lectura positiva de fondo se puede hacer del pulso coyuntural de China, en el que, a pesar de las distorsiones que siempre provocan las festividades del Nuevo Año chino, la producción industrial y las ventas minoristas sorprendieron favorablemente. En definitiva, es razonable esperar que el buen ritmo tenga recorrido, sustentado en unas condiciones financieras que se mantendrán ampliamente acomodaticias, unos precios del petróleo en un rango razonable, tanto para exportadores como para importadores, y la recuperación de grandes emergentes como Brasil y Rusia, así como la continuidad de las buenas tasas de crecimiento económico en Asia emergente. A todo ello hay que sumarle la inercia sobre el crecimiento económico que se derivará de los elevados registros de confianza empresarial y de los consumidores.

Arritmia en los mercados financieros. Pero, aunque el pulmón macroeconómico funciona con vigor, el corazón financiero se está mostrando más errático. Tras mucho tiempo funcionando con lo que era, seguramente, un exceso de complacencia que tenía su reflejo en una volatilidad invariablemente baja, en el 1T la inestabilidad ha vuelto a los mercados financieros de la mano de las expectativas de una política monetaria menos acomodaticia y de los temores de un giro proteccionista a nivel global. Así, tras los repuntes de los tipos de interés soberanos en enero y las correcciones bursátiles de febrero, este pasado marzo las principales bolsas internacionales mantuvieron un comportamiento errático y siguieron sufriendo pérdidas. No obstante, mientras que en febrero las correcciones bursátiles estuvieron desencadenadas por la expectativa de un

mayor endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed), en marzo las pérdidas siguieron a los anuncios de aumentos arancelarios por parte de la Administración Trump, tanto a principio como a final de mes. Con el foco de atención en la política comercial estadounidense, las reuniones de los bancos centrales de este mes incidieron poco en el ánimo de los inversores. Eso sucedió tanto con la Fed, que realizó un nuevo incremento de sus tipos de interés de referencia, como con el BCE, que dio pistas de que el fin del programa de compra de activos se va acercando.

Europa, España y Portugal, en buena forma. Europa, por otra parte, sigue circulando por derroteros relativamente plácidos. Los últimos datos de actividad confirman que Europa en su conjunto, y en particular las economías ibéricas, están transitando por una fase dulce del ciclo económico que, en parte gracias al esfuerzo de corrección de los desequilibrios macroeconómicos, puede ser duradera en el tiempo. En esa misma línea, de cimentar mejor el futuro económico del continente, cabe celebrar la concreción y confirmación de un acuerdo sobre el periodo de transición del *brexit* razonablemente poco disruptivo para las partes y el acuerdo de Gran Coalición en Alemania, que abre las puertas a poner en marcha los ajustes que necesita la UE, y que, en cierta medida, compensaron el incierto panorama político italiano. Por el momento, y recuperando cercanía geográfica y temporal, los indicadores apuntan que, en España, el crecimiento en el 1T habrá sido similar al de la segunda mitad de 2017 y que, de cara a los próximos trimestres, se prevé que el PIB mantenga un ritmo de crecimiento robusto, impulsado por la continuada firmeza de la actividad mundial, en especial de la eurozona, y apoyado en unas condiciones financieras acomodaticias gracias a la política monetaria expansiva del BCE. En Portugal, la tónica también es favorable, ya que, junto a la continuidad de la expansión (su crecimiento en 2017 fue el mayor de los últimos 17 años), se sigue acumulando evidencia de que el patrón de crecimiento es más equilibrado. En ese sentido, cabe señalar que la cifra de déficit público de 2017 de Portugal (0,9% del PIB, sin contar con la recapitalización de Caixa Geral de Depósitos) ha sido netamente mejor que el objetivo fijado. Ese es el camino, no solo de Portugal y España, sino de toda Europa: crecer más, siempre que también se crezca mejor.