

El año empieza con unas perspectivas favorables

La economía global encara el año con optimismo. El continuo goteo de datos macroeconómicos favorables confirma la mejora de la actividad mundial en el tramo final de 2017 y principios de 2018. De este modo, gana firmeza el escenario de CaixaBank Research, que para este año prevé una aceleración del crecimiento del PIB global de 0,2 p. p., hasta el 3,9%. Esta dinámica se verá apoyada, por un lado, por el buen desempeño de las economías emergentes que, más allá de los factores idiosincráticos de cada país, siguen beneficiándose de unas condiciones financieras favorables y el ciclo al alza de las materias primas y, por el otro, por las buenas perspectivas de crecimiento de las economías desarrolladas. En este sentido, los últimos datos referentes a la economía estadounidense están reafirmando su buena marcha. El crecimiento intertrimestral del PIB de EE. UU., por ejemplo, se emplazó en el 0,6% en el 4T 2017, y todo apunta a que esta tendencia tendrá continuidad a lo largo de 2018 apoyada, entre otros elementos, en la reforma fiscal impulsada por Trump.

Con todo, los riesgos siguen siendo elevados. Entre ellos, seguimos destacando el elevado crecimiento de la deuda global, en particular entre algunas economías emergentes, así como la complacencia que ha generado el entorno de bajos tipos de interés y que puede haber alimentado el proceso de formación de algunas burbujas financieras. En este sentido, es probable que, a medida que la inflación en las principales economías desarrolladas vaya consolidando su tendencia al alza, los tipos de interés también vayan aumentando. Este fenómeno es especialmente relevante en EE. UU., donde es probable que ello produzca episodios de correcciones en los mercados financieros como los vividos recientemente. También es de relieve el repunte del precio del petróleo que, de acentuarse, podría acabar mermando el crecimiento de la actividad mundial.

Europa sorprende al alza. El cambio de marcha en el ritmo de crecimiento experimentado por la eurozona durante el 2017 augura un buen 2018. Además, los factores de apoyo con los que cuenta la economía europea, como la mejora de la confianza en la capacidad de crecimiento, atenazada hasta hace poco por la incertidumbre política, la aceleración del crecimiento global y la política monetaria acomodaticia del BCE, se mantendrán activos a lo largo de 2018. Por tanto, la actual previsión de crecimiento de CaixaBank Research para 2018, del 2,2%, presenta claros riesgos al alza.

El BCE sigue el guion previsto, pero genera debate. La mejora de las perspectivas económicas y la recién apreciación del euro habían generado cierta expectación sobre cómo se posicionaría el BCE. Sin embargo, en su última reu-

nión, Mario Draghi reiteró el mensaje de los últimos meses, esto es, que se mantendrá el actual ritmo de compras netas de activos hasta, al menos, septiembre de 2018, y, solo entonces, y dejando un margen significativo de tiempo, procederá a subir tipos de forma muy gradual. La clave de este escenario está en la previsión de la inflación. A pesar de la mejora económica, el BCE sigue enfatizando que la recuperación de la inflación está siendo muy gradual y, por tanto, según el BCE, el proceso de normalización monetaria también tiene que serlo.

Los factores políticos siguen siendo la principal fuente de incertidumbre de la eurozona. En primer lugar, destacan las elecciones del 4 de marzo en Italia, de las que se espera que emerja un parlamento muy fragmentado y un Gobierno con escaso margen de maniobra. En segundo lugar, aunque la consecución de un acuerdo sobre la primera fase de las negociaciones ha aumentado la probabilidad de un *brexít* suave, es probable que durante la segunda fase de las negociaciones se vuelvan a producir episodios de tensión entre el Reino Unido y la UE. Sin embargo, creemos que la probabilidad de una salida desordenada del Reino Unido es muy baja y que el proceso culminará con un acuerdo sobre un periodo de transición entre ambos bloques. Finalmente, en Alemania, las negociaciones para formar gobierno entre conservadores y socialdemócratas, en caso de llegar a buen puerto, podrían suponer cierto impulso para el proyecto europeo.

Las mejoras en el escenario macroeconómico de España y Portugal son premiadas por los mercados. Tras la publicación del avance del crecimiento del PIB del 4T 2017 (0,7%), se confirma que España creció un 3,1% en 2017. Así, la economía acumula tres años consecutivos de crecimiento por encima del 3%, superando así de manera sostenida a la mayoría de economías desarrolladas. Para 2018, prevemos una ligera ralentización del crecimiento debido a un menor empuje de los vientos de cola (subida del precio del petróleo y finalización del proceso de compresión de tipos de interés). Con todo, el carácter más equilibrado de esta nueva etapa (crecimiento compaginado con superávits en la cuenta corriente, con ajustes del déficit público y desapalancamiento del sector privado) está teniendo su recompensa, y la notable disminución de la prima de riesgo, que ya se sitúa entre los 70 y 80 p. b., es un buen ejemplo de ello. Por lo referente a Portugal, los buenos datos de actividad de finales del 2017 sugieren que la economía continuará creciendo por encima del 2% durante el 2018. Fruto de estas buenas perspectivas, de una dinámica más favorable de la deuda pública y de los avances realizados en el proceso de reestructuración de la banca, Fitch mejoró el *rating* del país de BBB a BB+.