

El buen tiempo se ve empañado por algunos nubarrones

La economía mundial prosigue a buen ritmo. Los últimos datos confirman el tono positivo de la actividad a nivel global y sugieren que la economía mundial podría cerrar el año con un crecimiento cercano al 4%. Sin embargo, en las últimas semanas se ha puesto de manifiesto que los riesgos a la baja siguen siendo notables. Así, los riesgos de naturaleza geopolítica han cobrado fuerza después de la retirada de EE. UU. del acuerdo nuclear con Irán que, además de afectar el precio del petróleo, ha introducido una nueva fuente de inestabilidad en la región del golfo. Asimismo, queda ya claro que el periodo de calma en los mercados financieros es parte del pasado debido, en gran medida, al proceso de normalización de la política monetaria de EE. UU. Finalmente, entre la lista de factores que condicionan las buenas perspectivas globales, también cabe mencionar las tensiones comerciales entre EE. UU. y China que, aunque parece probable que se reconduzcan, desafortunadamente aún es temprano para bajar la guardia.

Repunte de la volatilidad en los mercados financieros. El proceso de normalización de la política monetaria estadounidense ha puesto de relieve los riesgos macrofinancieros que acumulan algunos países emergentes, entre los que destacan Argentina y Turquía. Dado que esperamos que la Fed siga endureciendo las condiciones financieras, es probable que se puedan repetir episodios de tensiones puntuales entre algunos de los países emergentes más frágiles, aunque no esperamos que estos episodios cobren un alcance sistémico. Por su parte, en Europa, los mercados experimentaron un destacable episodio de aversión al riesgo debido a la incertidumbre en torno a la orientación del nuevo Gobierno italiano. Ello provocó un fuerte aumento de la prima de riesgo de Italia, que llegó a situarse por encima de los 270 p. b. En este contexto, las primas de riesgo del resto de países del sur de Europa también repuntaron, aunque de forma más moderada, mientras que la deuda soberana alemana volvió a actuar como activo refugio. Por unos instantes, se hicieron muy presentes los peores momentos de la crisis de deuda soberana.

En política monetaria, atentos a las reuniones de junio tanto de la Fed como del BCE. Ambas instituciones deberán seguir sopesando el delicado equilibrio entre continuar con la retirada de los estímulos monetarios (por la buena evolución de las respectivas economías y los riesgos de acumular desequilibrios financieros a medio plazo) con la importancia de hacerlo a un ritmo suficientemente gradual como para limitar los episodios de volatilidad de los mercados. Encontrar el equilibrio adecuado no será sencillo,

especialmente en el entorno de elevada incertidumbre política y geopolítica, y, más allá de las decisiones concretas que puedan tomar (es muy probable que la Fed vuelva a subir el tipo de referencia en 25 p. b.), toda la atención se centrará en la valoración que cada institución hará de la situación económica y, sobre todo, de las pistas que puedan dar sobre el curso futuro de la política monetaria que seguirán en los próximos meses.

En Europa y en Portugal, el crecimiento se modera de forma temporal. Tras finalizar el 2017 con muy buen pie, los últimos datos del PIB muestran una ligera desaceleración del crecimiento en el 1T del año. Sin embargo, en ambos casos creemos que ello se debe a factores temporales, y que las condiciones crediticias acomodaticias, el entorno de crecimiento global favorable y un mercado laboral que sigue siendo muy dinámico permitirán que el crecimiento vuelva a cobrar fuerza en los próximos trimestres.

La economía española sigue destacando en positivo. En un contexto en el que el crecimiento se ha moderado a nivel europeo, el de por sí nada desdeñable registro de crecimiento de España en el 1T (0,7% intertrimestral, 3,0% interanual) sobresale por su fortaleza. De cara a los próximos trimestres, mantenemos la previsión de que la economía crecerá a ritmo firme, aunque a tasas algo más suaves, a medida que algunos de los factores que la han impulsado en los últimos años irán perdiendo fuerza. En este sentido, uno de los elementos que genera más interrogantes es el impacto que puede tener el alza del precio del petróleo que se ha producido en los últimos meses. CaixaBank Research contempla que este repunte sea temporal, por lo que el impacto final esperamos que sea contenido. Otro factor que cabrá seguir con atención es la evolución de la ejecución presupuestaria en los próximos meses y el proceso de aprobación de los presupuestos. Por un lado, es probable que acaben siendo moderadamente expansivos y que, por tanto, apoyen el crecimiento de la economía española a corto plazo, aunque es preciso apuntar que ello irá a expensas de un ajuste del déficit algo inferior al exigido por Bruselas.