

## El que bé comença bé acaba?

**El 2017 ha començat amb bon peu.** Les dades macroeconòmiques són una mica millors del que s'esperava i mostren la continuïtat de l'acceleració de l'activitat que, en moltes de les economies avançades i emergents, ja es va intuir en el tram final del 2016. Aquest inici positiu, coherent amb l'escenari central de CaixaBank Research (recordeu-lo: creixement del 3,4% el 2017, enfront del 3,1% estimat del 2016), ha tingut el suport de la dinàmica dels mercats financers. Al febrer, més enllà d'algunes intermitències, els actius amb risc (borses i bons corporatius) van mantenir la senda alcista, mentre que els tipus d'interès lliures de risc van mostrar estabilitat i el dòlar i les primeres matèries, fermesa. En particular, mediàticament, va destacar la borsa nord-americana, que va superar els màxims històrics gairebé sense cap respir. Que lluny queda l'inici del 2016, quan aquest mateix mercat de valors es va col·lapsar!

**Riscos, quins riscos?** Els inversors anticipen que l'èxit del programa de l'Administració Trump facilitarà una clara reactivació del creixement nord-americà, al mateix temps que els factors globals que propicien el creixement continuaran ajudant els emergents i els avançats. En canvi, però, sembla que menysvaloren els riscos que, indubtablement, comporta la implementació d'una expansió fiscal en situació de plena ocupació, per no esmentar la incertesa que envolta les propostes de canvi de l'ordre comercial internacional. I aquesta serà la clau de l'exercici: les coses van bé a molts llocs del globus, i, si els riscos considerats (en especial, els riscos polítics, difícilment ponderables) no es materialitzen, les coses podrien anar fins i tot millor del que indiquen les previsions. Però, mentre no s'esvaeix la incertesa, podrien ser aconsellables una mica menys de complaença i una mica més de cautela.

**Els EUA acceleren, però el combustible no prové de la nova Administració.** El gegant nord-americà va canviar de marxa en la segona meitat del 2016, i tot fa pensar que la velocitat econòmica s'ha intensificat al començament del 2017, de manera que, a diferència del que va succeir en anys anteriors, el 1T podria sorprendre a l'alça. Aquesta inèrcia de creixement s'alimenta de factors com la política monetària encara expansiva, la solidesa del mercat laboral i la reactivació immobiliària, entre d'altres. Tots aquests factors són aliens als resultats esperats de l'expansió fiscal de l'Administració Trump, ja que, malgrat que és versemblant que la combinació de rebaixa fiscal i més inversió en infraestructures acabi generant més creixement, el seu impacte trigará uns quants trimestres a materialitzar-se.

Com és obvi, tampoc no existeix cap relació entre el futur estímul econòmic i el repunt dels preus que s'observa ara, una mica més fort del que s'esperava. Al març, amb la presentació del projecte de pressupostos, la nova política econòmica començarà realment a prendre forma. Llavors, i només llavors, es podran començar a reduir els enormes interrogants que envolten els EUA.

**La incertesa no cedeix a Europa, però tampoc afecta el creixement.** Europa encarna de forma clara la paradoxa amb què s'obre aquest resum executiu: l'expansió avança i, si els riscos polítics no s'acaben materialitzant, no seria estrany que el 2017 el creixement fos millor del previst. Però convé no oblidar que aquest «i si» és una condició important. Així ho dictaminen, si més no, els inversors en renda fixa, que continuen exigint un plus de rendibilitat apreciable als bons sobirans percebuts amb riscos idiosincràtics elevats, tant a França com a les economies perifèriques. Però, certament, mentre arriba el moment de les cites electorals decisives, els indicadors més recents apunten a una acceleració moderada del creixement i sembla que la inflació entra, definitivament, en la fase de normalització.

**L'economia espanyola manté el pols ferm.** El creixement real del 4T 2016 (del 0,7% intertrimestral) confirma el rumb positiu de l'economia. Com ha succeït en els últims trimestres, la demanda interna és el principal puntal de l'activitat. Un factor clau que sosté el pols intern espanyol és el to favorable del mercat laboral, una evolució que, ateses les bones xifres d'afiliació a la Seguretat Social, es va mantenir al gener. Més novetats ofereix el front dels preus. L'IPC del gener va assolir el 3,0% interanual, fruit del repunt del preu de l'electricitat i de l'efecte de base del preu del petroli, taxa en què es va mantenir al febrer. La inflació subjacent, per la seva banda, també va escalar posicions i es va situar en valors de l'1,1% després de tres mesos consecutius en ascens. El bon ritme de creixement és un factor positiu per a una economia com l'espanyola, que continua mantenint nivells de deute elevats. En particular, la lenta disminució del deute públic (va pujar el 2016 al 99,3% del PIB, enfront del 99,8% del 2015) és un recordatori de la necessitat de mantenir la consolidació fiscal. En aquest sentit, al febrer, tant l'FMI com la Comissió Europea van reiterar que l'esforç de reducció del dèficit fiscal hauria de ser més ambiciós.