

L'any comença amb unes perspectives favorables

L'economia global encara l'any amb optimisme. El continu degoteig de dades macroeconòmiques favorables confirma la millora de l'activitat mundial en el tram final del 2017 i al començament del 2018. D'aquesta manera, guanya fermesa l'escenari de CaixaBank Research, que, per a enguany, preveu una acceleració del creixement del PIB global de 0,2 p. p., fins al 3,9%. Aquesta dinàmica tindrà el suport, d'una banda, del bon funcionament de les economies emergents, que, més enllà dels factors idiosincràtics de cada país, es continuen beneficiant d'unes condicions financeres favorables i del cicle a l'alça de les primeres matèries, i, de l'altra, de les bones perspectives de creixement de les economies desenvolupades. En aquest sentit, les últimes dades sobre l'economia nord-americana confirmen la seva bona marxa. El creixement intertrimestral del PIB dels EUA, per exemple, es va situar en el 0,6% en el 4T 2017, i tot fa pensar que aquesta tendència tindrà continuïtat al llarg del 2018, amb el suport, entre altres elements, de la reforma fiscal impulsada per Trump.

Així i tot, els riscos continuen sent elevats. En aquest sentit, continuem destacant l'elevat creixement del deute global, en particular en algunes economies emergents, i la complaença que ha generat l'entorn de tipus d'interès baixos, que pot haver alimentat el procés de formació d'algunes bombolles financeres. Així, és probable que, a mesura que la inflació vagi consolidant la tendència a l'alça a les principals economies desenvolupades, els tipus d'interès també vagin augmentant. Aquest fenomen és especialment rellevant als EUA, on és probable que això produeixi episodis de correccions als mercats financers com els viscuts recentment. També cal destacar el repunt del preu del petroli, que, si s'intensifica, podria acabar reduint el creixement de l'activitat mundial.

Europa sorprèn a l'alça. El canvi de marxa en el ritme de creixement experimentat per la zona de l'euro durant el 2017 augura un bon 2018. A més a més, els factors de suport amb què compta l'economia europea, com la millora de la confiança en la capacitat de creixement, limitada fins fa poc per la incertesa política, l'acceleració del creixement global i la política monetària acomodaticia del BCE, es mantindran actius al llarg del 2018. Per tant, la previsió actual de creixement de CaixaBank Research per al 2018, del 2,2%, presenta clars riscos a l'alça.

El BCE segueix el guió previst, però genera debat. La millora de les perspectives econòmiques i la recent apreciació de l'euro havien generat una certa expectació sobre com es posicionaria el BCE. No obstant això, en la seva últi-

ma reunió, Mario Draghi va reiterar el missatge dels últims mesos, és a dir, que es mantindrà l'actual ritme de compres netes d'actius, com a mínim, fins al setembre del 2018 i, no més llavors, i deixant un marge significatiu de temps, procedirà a apujar tipus de forma molt gradual. La clau d'aquest escenari és la previsió de la inflació. Malgrat la millora econòmica, el BCE continua emfatitzant que la recuperació de la inflació és molt gradual i que, per tant, segons el BCE, el procés de normalització monetària també ha de ser-ho.

Els factors polítics continuen sent la principal font d'incertesa a la zona de l'euro. En primer lloc, destaquen les eleccions del 4 de març a Itàlia, de les quals s'espera que emergeixi un parlament molt fragmentat i un Govern amb escàs marge de maniobra. En segon lloc, malgrat que l'assoliment d'un acord sobre la primera fase de les negociacions ha augmentat la probabilitat d'un *brexit* suau, és probable que, durant la segona fase de les negociacions, es tornin a produir episodis de tensió entre el Regne Unit i la UE. No obstant això, creiem que la probabilitat d'una sortida desordenada del Regne Unit és molt baixa i que el procés culminarà amb un acord sobre un període de transició entre els dos blocs. Finalment, a Alemanya, les negociacions per formar govern entre conservadors i socialdemòcrates, si arriben a bon port, podrien comportar un cert impuls per al projecte europeu.

Les millores en l'escenari macroeconòmic d'Espanya i de Portugal són premiades pels mercats. Després de la publicació de l'avanç del creixement del PIB del 4T 2017 (el 0,7%), es confirma que Espanya va créixer el 3,1% el 2017. Així, l'economia acumula tres anys consecutius de creixement per damunt del 3% i supera, de manera sostinguda, la majoria d'economies desenvolupades. Per al 2018, preveiem un lleuger alentiment del creixement, a causa d'una menor embranzida dels vents de cua (pujada del preu del petroli i finalització del procés de compressió de tipus d'interès). Així i tot, el caràcter més equilibrat d'aquesta nova etapa (creixement compaginat amb superàvits en el compte corrent, amb ajustos del dèficit públic i amb despallanquejament del sector privat) té la seva recompensa, de manera que la notable disminució de la prima de risc, que se situa ja entre els 70 i els 80 p. b., n'és un bon exemple. Pel que fa a Portugal, les bones dades d'activitat del final del 2017 suggereixen que l'economia continuarà creixent per damunt del 2% durant el 2018. Arran d'aquestes bones perspectives, d'una dinàmica més favorable del deute públic i dels avanços realitzats en el procés de reestructuració de la banca, Fitch va millorar el *rating* del país de BBB a BB+.