

Sobrietat a la tornada de l'estiu

L'economia mundial opera en un entorn de riscos a la baixa. Els indicadors econòmics dels últims mesos reflecteixen una lleugera desacceleració del creixement global i, en particular, del bloc de països emergents, que pateix l'enduriment gradual de les condicions financeres globals i el clima de major incertesa política i econòmica (intensificat, en l'últim mes, per la imposició de nous aranzels entre els EUA i la Xina). Economies que ja fa temps que figuraven en la llista de fràgils, com Turquia i l'Argentina, comencen a encarar un procés d'ajust per corregir els elevats desequilibris acumulats en els últims anys. En un segon pla queda un grup més ampli de països (entre els quals trobem Malàisia, el Brasil, Rússia o l'Índia), els quals, en principi, gràcies a uns fonaments macroeconòmics generalment sòlids, haurien de poder capejar el canvi d'entorn. No obstant això, tenen fonts de feblesa idiosincràtiques (en uns casos, la sostenibilitat de les finances públiques; en uns altres, la dependència del finançament exterior o la sensibilitat a les condicions financeres globals, etc.), que els situen en el focus d'atenció dels inversors. A més a més, a tot plegat cal afegir el paper central d'una economia xinesa que, com ho corroboren els indicadors més recents, es continua desaccelerant. En aquest context, al setembre, els actius financers de les economies emergents van començar el mes arrossegant el to erràtic de l'agost, durant el qual havien patit turbulències significatives, tot i que van recuperar una mica de terreny amb el pas de les setmanes.

La Fed i el BCE reforcen els respectius fulls de ruta. L'enduriment de la política monetària de la Reserva Federal dels EUA (Fed) és una de les principals forces motores del tensionament de les condicions financeres globals. En efecte, als EUA, els indicadors dibuixen una economia en plena ocupació (amb una taxa d'atur en un baix 3,9%), amb un creixement dinàmic i amb tendències inflacionistes fermes i coherents amb l'objectiu de la Fed. Així, al setembre, la Fed va dur a terme la tercera pujada de tipus de l'any (en 25 p. b., fins a l'interval 2,00%-2,25%) i va reafirmar la seva intenció de mantenir una via d'increments graduals dels tipus d'interès de referència en els propers trimestres. Per la seva banda, a la zona de l'euro, el Banc Central Europeu (BCE) va fer una lectura positiva de l'escenari macroeconòmic en la reunió del setembre i va reiterar la intenció de mantenir la retirada suau de l'estímul monetari (final de les compres netes d'actius al desembre del 2018 i sense canvis en els tipus d'interès de referència fins després de l'estiu del 2019). De fet, l'alentiment del creixement de la zona de l'euro des de l'inici d'enguany és degut, en gran part, a un

menor dinamisme de la demanda exterior, mentre que el consum i la inversió mantenen un bon to. Així, és probable que, en els propers trimestres, l'expansió econòmica de la zona de l'euro prossegueixi a un ritme una mica inferior al de l'any passat i pateixi un entorn exterior menys favorable, però amb el suport encara de la demanda domèstica i amb ritmes més coherents amb la mitjana històrica.

Desacceleració suau del creixement a Espanya. L'economia espanyola modera el ritme de creixement de manera gradual, en una dinàmica esperada i que reflecteix l'esvaïment dels factors que han estimulat de forma temporal l'economia en els últims anys (com els baixos preus del petroli, uns tipus d'interès en mínims històrics o la depreciació de l'euro). Això queda ben reflectit en la revisió de la sèrie històrica del PIB que realitza l'INE cada any, on s'observa que el creixement va ser del 3,6% el 2015 (una mica superior a l'estimat inicialment) i que es va desaccelerar fins al 3,2% el 2016 i el 3,0% el 2017 (en els dos casos 1 dècima per sota del publicat prèviament). De tota manera, aquesta tendència no entela el bon funcionament que continua exhibint l'economia, que queda ben reflectit en les últimes dades del mercat laboral, on la creació d'ocupació manté un ritme vigorós (el 2,9% interanual a l'agost i al setembre). Així, en els propers trimestres, esperem que prossegueixi la desacceleració suau del creixement, gràcies, sobretot, a la desacceleració del sector exterior (llestat pel menor vigor de la zona de l'euro i per la fortalesa de les importacions). Pel que fa a la demanda interna, tot i que esperem que perdi una mica de força, tot fa pensar que continuarà registrant un ritme d'avanç robust.

Aires de moderació a Portugal. L'economia continua creixent a bon ritme (el 0,6% intertrimestral i el 2,4% interanual en el 2T, en els dos casos 1 dècima per damunt de les estimacions inicials), amb una forta contribució del consum privat i del sector exportador. No obstant això, a l'economia lusitana, els indicadors també envien senyals d'un creixement més suau en els propers trimestres, en una dinàmica que, igual que en el cas espanyol, reflectirà la pèrdua d'impuls dels factors que han beneficiat de forma temporal l'economia en els últims anys (com en el cas d'Espanya, els baixos preus del petroli, uns tipus d'interès en mínims històrics i la depreciació de l'euro).