

La actividad acelera, pero la incertidumbre no remite

Aceleración de la economía global. El primer trimestre del año se ha saldado con un balance favorable de los indicadores de actividad, cuya aceleración refuerza las perspectivas de un mayor crecimiento global para el conjunto de 2017, en consonancia con el escenario de CaixaBank Research (previsión del 3,4% en 2017, levemente por encima del 3,1% de 2016). Distintos elementos apoyan esta dinámica. Entre ellos, destaca una política monetaria todavía acomodaticia en los países avanzados, a pesar del proceso de normalización iniciado por la Fed estadounidense y que se saldó con una nueva subida de tipos en la pasada reunión de marzo. La aceleración también se apoya en los emergentes, que se muestran sólidos en estas fases iniciales de la normalización monetaria de la Fed y que se están beneficiando de la recuperación moderada del precio del petróleo: a pesar de los titubeos de las últimas semanas debido al repunte de la producción de *shale* en EE. UU., las cotizaciones se situaron en marzo en niveles un 37% superiores a las de un año antes.

La incertidumbre, mucha de ella de naturaleza política, persiste. Las buenas perspectivas para la actividad económica global, sin embargo, no deben hacernos olvidar que los focos de incertidumbre se mantienen activos. China ejemplifica esta lectura. Así, aunque la Asamblea Nacional Popular anunció un objetivo de crecimiento del 6,5% para este 2017, acorde con un proceso de cambio suave hacia un modelo productivo más equilibrado, esta transición se produce con un mapa de riesgos elevados a causa de los desequilibrios con los que opera la economía (elevado nivel de deuda, sobrecapacidad en algunos sectores y alto grado de intervención pública). Los avanzados también mantienen abiertos diferentes frentes de riesgo. En EE. UU., los primeros pasos legislativos de la nueva Administración no han contribuido a reducir la incertidumbre: la incapacidad de derogar la reforma sanitaria de Obama ha generado dudas sobre los apoyos con los que puede contar en el Congreso, a la par que el primer borrador de propuesta presupuestaria defraudó al sentimiento inversor por su poca concreción y ambición.

En Europa, el factor político como fuente de incertidumbre también domina la escena. Marzo dio la salida al calendario electoral con las elecciones parlamentarias holandesas, donde la victoria del actual primer ministro Mark Rutte y un resultado menos favorable de lo esperado para el candidato populista de extrema derecha contribuyeron a moderar el riesgo político. Sin embargo, el gran

foco de riesgo gira en torno al ciclo electoral de Francia, con elecciones presidenciales a finales de abril y legislativas a principios de junio. Además, marzo de 2017 figurará en los libros de historia como la fecha en la que el Reino Unido activó formalmente el proceso de salida de la Unión Europea. Así, empieza un periodo de dos años de negociaciones que se vislumbran complejas.

Pese al riesgo político, EE. UU. mantiene el buen tono y en Europa la recuperación gana solidez. Frente a la incertidumbre que rodea a la Administración Trump, los indicadores de sentimiento y actividad de la economía estadounidense siguieron avanzando a buen ritmo. Así, avalada por la buena dinámica de una economía que se encuentra cerca del pleno empleo, en marzo la Reserva Federal aumentó el tipo de interés de referencia en 25 p. b., hasta el intervalo 0,75%-1,00%, y mantiene un escenario de dos subidas más en 2017 y tres en 2018 (acorde con las previsiones de CaixaBank Research). Similar tónica positiva sigue la eurozona, cuyos indicadores de sentimiento se situaron en máximos desde 2011 y apuntan a que la economía ha finalizado el trimestre con mayor firmeza.

Dinámica positiva de la economía española. Los buenos registros de los indicadores de actividad apuntan a que el crecimiento de la economía se mantiene más robusto de lo esperado. Esta inercia favorable queda reflejada en el modelo de previsión del PIB de CaixaBank Research, que pronostica un crecimiento intertrimestral del 0,8% en el 1T 2017 (ligeramente por encima del 0,7% registrado en el 4T 2016), con la demanda interna como motor de avance. Esta evolución, junto a una previsión de incrementos más moderados en el precio del petróleo, justifica mejorar las previsiones de crecimiento del PIB para 2017 y 2018 en 2 décimas, hasta el 2,8% y el 2,4%, respectivamente. En consecuencia, CaixaBank Research ha mejorado también las perspectivas del mercado laboral (se crearán más de 400.000 nuevos empleos en el conjunto del año 2017) y del saldo corriente. Se trata de un inicio de 2017 con ciertos paralelismos a lo sucedido en 2016, cuando el crecimiento acabó siendo mayor de lo previsto por parte de los analistas privados y del propio Gobierno. Finalmente, cabe destacar que 2016 cerró con un déficit público del 4,3% del PIB (4,5% sumando las ayudas a la banca), por debajo del 4,6% acordado con Bruselas. En cambio, si la política fiscal se hubiera mantenido neutral, el crecimiento económico hubiera permitido reducir el déficit por debajo del 4%.