

## El crecimiento mundial acelera

**El peaje económico de las turbulencias financieras de principios de año ha sido escaso.** Desde marzo, el clima inversor ha ido cambiando a mejor. Indudablemente, han sido cruciales en este giro los mensajes más acomodaticios de la Reserva Federal (Fed), las importantes medidas expansivas del Banco Central Europeo (BCE) y la fijación de tipos de interés negativos por parte del Banco de Japón (aunque, posteriormente, este último sorprendiera a los inversores al mantener sin cambios sus programas de compra de bonos). Pero lo realmente esencial a nuestro juicio ha sido la confirmación de que la economía mundial, aun en un contexto de riesgos crecientes, sigue acelerando el ritmo. Lejos de los augurios más aciagos, EE. UU. no ha entrado en recesión (ciertamente, se ha ralentizado), China va camino de confirmar su aterrizaje suave, Europa crece más de lo previsto (sí, han leído bien: sorpresa positiva de crecimiento en la eurozona) y los flujos de capitales han vuelto a los emergentes. Con todo, nada de esto justifica una lectura complaciente de la tesitura en la que se encuentra la economía global. El flanco emergente dista de estar consolidado y habrá que prestar atención a la situación específica de países que siguen con demasiados frentes abiertos (Brasil y Rusia, en particular) y a que se confirme que el flujo de capitales realmente se está restableciendo. El momento de la verdad llegará, evidentemente, cuando la Fed reemprenda su tensionamiento monetario después de lo que entendemos que es una pausa temporal. Entonces, con el dólar y los tipos de interés al alza, veremos hasta qué punto los emergentes resisten. También habrá que estar atentos a la evolución china, que afronta el reto de conseguir modificar su modelo productivo sin que el crecimiento se desfonde. Y, en clave más global, a cómo se gestiona la deuda, que continúa creciendo. En algunos países el problema es la ausencia de desapalancamiento privado, en otros, el público, pero el exceso de deuda, ocho años después de la Gran Recesión, sigue ahí.

**EE. UU. afloja el ritmo temporalmente, mientras que la eurozona lo acelera.** La economía norteamericana creció en el 1T menos de lo esperado. Creemos, no obstante, que se tratará de una ralentización temporal, ya que parte del vaivén a la baja ha sido consecuencia de la contribución negativa de las existencias, que es de esperar que se revierta en los próximos meses. Además, los factores de apoyo (la laxitud monetaria y el dinamismo laboral) se mantienen. En este contexto, la inflación sigue siendo contenida pero las previsiones apuntan a que, a medida que se deshaga el efecto escalón provocado por la fuerte caída del petróleo

en 2015, repuntará apreciablemente. El crecimiento de la eurozona también sorprendió en el 1T, aunque, en este caso, por ser mayor de lo previsto. Si bien el dato es preliminar y hay que tomarlo con cautela, confirma que el escenario de recuperación va tornándose más sólido. Si el crecimiento es la luz, la sombra sigue siendo la inflación, que se muestra inesperadamente reacia a recuperarse. A pesar de ello, seguimos considerando que esta disonancia entre una economía que crece y la ausencia de inflación tiene una naturaleza temporal y que en este mismo 2016 los precios crecerán con más claridad.

**España confirma un 1T positivo.** A pesar de la incertidumbre que se vivió en el 1T, la economía española ha sido capaz de mantener un ritmo de crecimiento elevado (del 0,8% intertrimestral en los tres primeros meses del año, idéntico al del trimestre precedente). A tenor de los indicadores disponibles, el motor de la expansión fue, un trimestre más, la demanda interna, que mantiene un vigor notable, aunque el sector exterior podría estar ganando protagonismo poco a poco. Esta será la tónica que preveemos para lo que queda de año: la demanda interna, expansiva aunque algo menos que en 2015, se combinará con una creciente aportación del sector exterior. Esta dinámica permitirá un crecimiento notable, del 2,8%, que seguirá siendo mayor que el de sus socios de la eurozona y que permitirá la creación de más de 400.000 empleos. Como es sabido, es el resultado de factores de apoyo temporal, como un precio del petróleo inferior al de 2015 en promedio, la existencia de unas condiciones financieras favorables (que tienen su reflejo en la buena evolución de la concesión de nuevos créditos), la depreciación del euro y una política fiscal relativamente expansiva. También es el fruto de las reformas estructurales implementadas, que se traducen en la recuperación del superávit corriente, en el ajuste del sector inmobiliario y en un proceso de desapalancamiento privado muy avanzado. Sin embargo, cabe recordar que la economía española todavía tiene importantes retos que afrontar, como reducir la tasa de paro y no cejar en los esfuerzos de consolidación fiscal que permitan encauzar una senda descendente de la deuda pública.