Aceleración macroeconómica, compás de espera financiero

Aunque la economía mundial mantiene su expansión, los mercados financieros están a la espera de señales más definitorias. La relativa disonancia entre unos indicadores macroeconómicos que tienden a apuntar a una progresiva aceleración del crecimiento a medida que avanza el año y la evolución de los mercados financieros, que no acaban de encontrar suelo firme, prosiguió en mayo. Así, a pesar de que el contexto macroeconómico sigue siendo razonablemente positivo, los mercados financieros pusieron entre paréntesis el episodio de recuperación de las cotizaciones de los activos de riesgo que se había iniciado a mediados de febrero. ¿Qué puede estar lastrando el sentimiento inversor? Probablemente tenga su peso la acumulación de citas importantes en junio, un mes en el que el Reino Unido deberá pronunciarse sobre su permanencia en la UE y en el que la reunión de la Fed ha ganado importancia tras el tono inesperadamente duro (para una gran parte de los inversores) que se desprendió del acta de la reunión de abril y que ha alentado la posibilidad de una nueva subida de tipos en junio. Nuestro escenario al respecto es claro. Aunque la probabilidad de una salida de la UE no es baja, prevemos que el resultado del referéndum británico signifique la derrota de los defensores del *brexit*. Asimismo, consideramos que las condiciones macroeconómicas estadounidenses más que justifican una subida del tipo de referencia. Con todo, es lógico que los inversores se mantengan a la expectativa, aunque esta legítima prudencia no se debería amparar en dudas serias sobre el escenario macroeconómico.

En clave macroeconómica global, el mes de mayo se ha saldado con la continuidad de la expansión de la actividad. Destacaron los datos que confirman que EE. UU. mantiene una aceptable velocidad de crucero (en la zona del 2% interanual, ritmo que alcanza gracias a un robusto mercado laboral, prácticamente en situación de pleno empleo), que Europa acelera paulatinamente su ritmo y que China, a pesar de la variabilidad de sus indicadores, sigue en curso hacia su *soft landing*. También se produjeron algunas sorpresas positivas, como un crecimiento mayor de lo esperado en Japón (avance del 0,4% intertrimestral en el 1T, frente al 0,0% del trimestre precedente) o las primeras señales de que Rusia, sin que sus perspectivas estén libres de riesgos, puede estar dejando atrás lo peor de la recesión. Ciertamente, otros focos de incertidumbre se mantienen, como la impredecible crisis política brasileña (que no se estabiliza a pesar del relevo presidencial). Asimismo, tampoco acaban de despejarse las dudas en países con desequilibrios, como Turquía o Sudáfrica, que pueden sufrir con la subida del tipo de interés por parte de la Fed. Pero el balance en conjunto es que la economía global está en la trayectoria de cumplir con lo previsto y crecer en 2016 del orden del 3,3%, algo por encima del 3,1% de 2015.

La eurozona, camino del 1,6% en 2016. Tal y como mencionábamos, Europa continúa acelerando progresivamente su ritmo de actividad. En el 1T 2016, el crecimiento intertrimestral fue del 0,5% (1,5% interanual), gracias fundamentalmente al empuje de España, Alemania y Francia. Se trata de un registro positivo, habida cuenta de que se produce en un momento en que ciertos factores que habían impulsado la actividad de manera temporal empiezan a moderar su impacto (en particular, el abaratamiento del petróleo). La economía europea dispone, en todo caso, de capacidad de tracción suficiente para acelerar incluso con menores vientos de cola. Así lo espera, por ejemplo, la Comisión Europea, que prevé un crecimiento del 1,6% en 2016 y del 1,8% en 2017, escenario similar al que maneja CaixaBank Research. Asimismo, en este contexto de recuperación, la inflación tenderá a alejarse de los atípicos bajos niveles de 2015, hecho que será especialmente visible en 2017.

La demanda interna, sostén de la recuperación española. La economía española sigue disfrutando de un momento cíclico positivo. En el 1T 2016, el crecimiento se situó en el 0,8% intertrimestral (3,4% interanual), el mismo ritmo de actividad que en los dos trimestres anteriores. El motor de la expansión continúa siendo la demanda interna, que aportó el grueso del crecimiento del PIB gracias a la contribución del consumo privado y la inversión. El sector exterior, por su parte, redujo en cierta medida la aportación negativa a la variación del PIB de los trimestres precedentes. Este buen arranque de año avala el cumplimiento de nuestro escenario macroeconómico, que prevé un avance del PIB del 2,8% en 2016, lo que supone una cierta desaceleración respecto al 3,2% del 2015. Esta ralentización suave es fruto de la dilución de ciertos factores temporales de apoyo a la actividad que operaron con fuerza el año pasado, como el abaratamiento del precio del crudo comentado anteriormente. En 2017, el crecimiento será del 2,4%. La economía, en definitiva, transita hacia fases más maduras del ciclo, pero se mantiene en cotas de actividad apreciables. Una tesitura favorable que debería aprovecharse para persistir en los esfuerzos de consolidación presupuestaria y avanzar en la agenda de reformas estructurales pendientes. Porque, como nos recuerda nuestra historia económica reciente, la falta de ambición reformadora en tiempos de bonanza acaba teniendo costes sociales mayores en momentos de adversidad económica.