

## Crecimiento al alza en un entorno incierto

**EE. UU. sigue siendo el centro de atención.** Cerca de dos meses tras las elecciones presidenciales estadounidenses, la incertidumbre que rodea el anunciado cambio de política económica continúa siendo elevada. No puede ser de otra manera, porque la nueva Administración todavía se está perfilando y los mensajes emitidos son necesariamente genéricos. No obstante, en los mercados financieros ha cuajado una nueva narrativa para la economía estadounidense, la de una reflación, mayor crecimiento con mayor inflación, que pivotará alrededor del estímulo fiscal (rebaja tributaria e inversión en infraestructuras), de la menor regulación (en especial, en la banca) y de un reenfoque de las relaciones comerciales exteriores. Como resultado, los sectores más sensibles al ciclo económico (entre ellos, la banca) han propulsado las bolsas avanzadas, los tipos de interés del bono soberano estadounidense han repuntado notablemente y el dólar se ha situado, frente al euro, en su máximo desde 2003. Los inversores también han apuntado hacia el flanco débil del nuevo escenario macroeconómico: se ha producido una apreciable salida de capitales de cartera de los países emergentes acompañada de una presión depreciatoria en algunas divisas (peso mexicano y lira turca, en particular).

**Escasas novedades en las condiciones macroeconómicas de los países emergentes y avanzados.** A pesar de este cambio en los indicadores financieros, la evolución macroeconómica se ha movido en coordenadas similares a las de meses atrás, y los analistas se han mostrado cautos a la hora de trasladar las expectativas descontadas por los mercados en revisiones apreciables de las cifras de crecimiento e inflación de EE. UU. y el resto de principales economías. En el grupo de economías emergentes, los últimos datos de actividad de China han sido positivos, pero esta evolución no mitiga la percepción de que el país exhibe un balance de riesgos (financieros, inmobiliarios y cambiarios) apreciable. Tampoco abandonan la zona de riesgo los llamados «emergentes frágiles». Así, los datos de contabilidad nacional más recientes indican que la salida de la recesión de Brasil está siendo muy lenta, mientras que Turquía sorprendió con una caída del PIB que pocos esperaban. En ambos casos, las dificultades económicas se ven empeoradas por una situación política que sigue siendo complicada. Por lo que se refiere a las economías avanzadas, EE. UU. ratifica que en el tramo final del año está en vías de acelerar el crecimiento. En este contexto, tal y como estaba previsto, la Reserva Federal aumentó el rango en el que sitúa el tipo de referencia en 25 p. b., hasta el 0,50%-0,75%. Asimismo, apuntó a que, en 2017, se realizarán tres subidas

adicionales del tipo de interés, una senda coincidente con el escenario de CaixaBank Research, pero ligeramente más agresiva de lo que esperaba el mercado.

**En Europa, el foco de incertidumbre sigue siendo predominantemente político.** Las cifras de contabilidad nacional del 3T 2016 y los últimos indicadores de actividad insinúan que la economía europea mantiene un ritmo de avance similar al de meses precedentes. El único matiz a esta valoración general son Alemania y Portugal, en el primer caso porque los indicadores sugieren una aceleración del ritmo de actividad y, en el segundo, porque la composición del crecimiento se ha mostrado más favorable de lo esperado. Por su parte, el BCE anunció, junto a otras decisiones técnicas, la extensión temporal del QE hasta diciembre de 2017 y la disminución del volumen de compras hasta los 60.000 millones a partir de abril de 2017, con lo que indica al mercado que la retirada del estímulo será muy gradual. En este contexto continuista, la incertidumbre de naturaleza política es, quizás, la más notoria. En diciembre, fue el turno de Italia. Aunque tras el «no» en el referéndum constitucional se ha producido un rápido recambio en la dirección del Ejecutivo transalpino, lo que ha apaciguado los temores más exacerbados de inestabilidad política, y ha permitido una pronta decisión sobre cómo resolver los problemas de la banca, la amenaza de futuras elecciones se cierne sobre el país. De producirse, se sumaría a las importantes citas electorales de Francia y Alemania.

**La economía española mantiene una elevada velocidad de crucero.** Los datos macroeconómicos que se han conocido en las últimas semanas apenas arrojan novedades: la economía avanza en línea con su evolución reciente en el final de 2016. Desde este punto de partida, se espera que la expansión se mantenga en 2017, aunque a un ritmo algo inferior al de 2016 debido al menor impacto de los factores de apoyo temporales (petróleo y política fiscal, en particular). No obstante, los factores estructurales (ganancias de competitividad y flexibilización moderada del mercado laboral) junto a la relajación monetaria y al nuevo ciclo alcista del inmobiliario son elementos que continuarán apoyando al crecimiento. En este contexto, que mantiene a la economía española como una de las más dinámicas de Europa, el principal riesgo para el cumplimiento del escenario previsto es el de un empeoramiento apreciable del entorno exterior que alcanzase a las dinámicas internas de avance de la actividad. Aunque la probabilidad de que esto suceda, especialmente a corto plazo, no es elevada, sería recomendable que nuestra economía continúe mejorando su capacidad de resistencia ante eventuales *shocks* externos.