

Lo que bien empieza, ¿bien acaba?

2017 ha comenzado con buen pie. Los datos macroeconómicos están siendo algo mejores de lo esperado y muestran la continuidad de la aceleración de la actividad que en muchas de las economías avanzadas y emergentes se vislumbró ya en el tramo final de 2016. Este inicio positivo, que es acorde con el escenario central de CaixaBank Research (recordemos: crecimiento del 3,4% en 2017, frente al 3,1% estimado de 2016), se ha visto realzado por la dinámica de los mercados financieros. En febrero, más allá de algunas intermitencias, los activos con riesgo (bolsas y bonos corporativos) continuaron su senda alcista, mientras que los tipos de interés libres de riesgo mostraron estabilidad y el dólar y las materias primas, firmeza. En particular, destacó mediáticamente la bolsa estadounidense, que perforó al alza sus máximos históricos sin prácticamente tomarse un respiro. ¡Qué lejos queda el inicio de 2016, cuando ese mismo mercado de valores se colapsó!

Riesgos, ¿qué riesgos? Los inversores anticipan que el éxito del programa de la Administración Trump facilitará una clara reactivación del crecimiento estadounidense al tiempo que los factores globales que propician el crecimiento seguirán ayudando a emergentes y avanzados. Pero, en cambio, parecen minusvalorar los riesgos que indudablemente encierra implementar una expansión fiscal en situación de pleno empleo, por no mencionar la incertidumbre que rodea a las propuestas de cambio del orden comercial internacional. Y esa será la clave del ejercicio: las cosas van bien en amplias partes del globo y, si los riesgos que se manejan (en especial, los difícilmente ponderables riesgos políticos) no se materializan, las cosas podrían ir incluso mejor de lo previsto. Pero mientras la incertidumbre no se disipa, algo menos de complacencia y algo más de cautela podrían ser aconsejables.

EE. UU. acelera, pero el combustible no proviene de la nueva Administración. El gigante norteamericano cambió de marcha en la segunda mitad de 2016 y todo apunta a que la velocidad económica se ha intensificado en el inicio de 2017, de manera que, a diferencia de lo sucedido en años anteriores, el 1T podría sorprender al alza. Esta inercia de crecimiento se alimenta de factores como la política monetaria todavía expansiva, la robustez del mercado laboral y la reactivación inmobiliaria, entre otros. Todos ellos son ajenos a los resultados esperados de la expansión fiscal de la Administración Trump ya que, aunque es verosímil que la combinación de la rebaja fiscal y la mayor inversión en infraestructuras acaben generando mayor crecimiento, su impacto se materializará dentro de varios trimestres.

Como es obvio, tampoco existe relación alguna entre el futuro estímulo económico y el repunte de los precios que ahora se observa, algo más fuerte de lo esperado. En marzo, con la presentación del proyecto de presupuesto, la nueva política económica empezará realmente a tomar forma. Entonces, y solo entonces, se podrán empezar a reducir los enormes interrogantes que rodean a EE. UU.

La incertidumbre no cede en Europa, pero tampoco hace mella en el crecimiento. Europa encarna de forma clara la paradoja con la que abría este resumen ejecutivo: la expansión avanza y, si los riesgos políticos no se acaban materializando, no sería de extrañar que el crecimiento en 2017 fuese mejor de lo previsto. Pero conviene no olvidar que este «y si» es una condición importante. Así lo dictaminan, al menos, los inversores en renta fija, que siguen exigiendo un plus de rentabilidad apreciable a los bonos soberanos que se perciben con riesgos idiosincráticos elevados, bien sea Francia, bien sean las economías periféricas. Pero, ciertamente, mientras llega el momento de las citas electorales decisivas, los indicadores más recientes apuntan a una moderada aceleración del crecimiento mientras que la inflación parece entrar definitivamente en la fase de normalización.

La economía española mantiene el pulso firme. El crecimiento real del 4T de 2016 (0,7% intertrimestral) reafirma el rumbo positivo de la economía. Como viene sucediendo en los últimos trimestres, la demanda interna se erige como el principal puntal de la actividad. Un factor clave que sostiene el pulso interno español es el tono favorable del mercado laboral, una evolución que, a tenor de las buenas cifras de afiliación de la Seguridad Social, se mantuvo en enero. Mayores novedades está deparando el frente de los precios. El IPC de enero alcanzó el 3,0% interanual, fruto del repunte del precio de la electricidad y del efecto de base del precio del petróleo, tasa en la que se mantuvo en febrero. La inflación subyacente, por su parte, también escaló posiciones, situándose en valores del 1,1% tras tres meses consecutivos en ascenso. El buen ritmo de crecimiento es un factor positivo para una economía como la española, que sigue manteniendo niveles de deuda elevados. En particular, la lenta disminución de la deuda pública (ascendió en 2016 a un 99,3% del PIB, frente al 99,8% de 2015) es un recordatorio de la necesidad de mantener la consolidación fiscal. En ese sentido, en febrero, tanto el FMI como la Comisión Europea reiteraron que el esfuerzo de reducción del déficit fiscal tendría que ser más ambicioso.