

Buenos augurios para el crecimiento global

Un arranque de año prometedor. Los datos de actividad y confianza del primer tercio del año sugieren que la aceleración del crecimiento mundial se consolidará en 2017. Así, la previsión de CaixaBank Research para 2017 ya se sitúa en el 3,5%, 1 décima por encima del mes anterior y 4 décimas por encima del dato de 2016. Es reseñable que la evolución positiva está siendo bastante generalizada y afecta tanto a las economías avanzadas como a las emergentes. Hay que añadir, empero, que ahora solamente falta que los datos de crecimiento efectivamente producidos del 1T (el denominado *hard data*) refrenden este ilusionante panorama, dado que la mayor parte de los datos que sustentan este escenario de aceleración son cualitativos (basados en encuestas a consumidores y empresas). Este escenario positivo se ha visto acompañado por la reciente evolución de los mercados financieros: en la segunda mitad de abril, la reanudación de la senda alcista de las bolsas, tras una breve fase temporal de *risk-off*, confirma que la dinámica constructiva basada en las alentadoras expectativas de crecimiento se mantiene intacta. En las economías emergentes, el buen dato de crecimiento del PIB de China en el 1T (6,9% interanual) apuntala las perspectivas esperanzadoras, aunque, todo sea dicho, gracias a un aumento del estímulo fiscal que difícilmente se podrá mantener en los próximos trimestres.

Sin embargo, el horizonte no está exento de riesgos. En estos últimos meses, los riesgos de naturaleza política han copado buena parte de la atención mediática. Y, no obstante, pese a que dichos riesgos (proteccionismo, populismo, incertidumbre sobre las políticas de la Administración Trump y tensiones geopolíticas) se mantienen abiertos, conviene no perder de vista los riesgos de naturaleza estrictamente económica. Entre estos sobresalen el creciente nivel de la deuda global (China encarna de forma paradigmática este riesgo por su elevada deuda corporativa) y el impacto del aumento de los tipos de interés que se espera que lleve a cabo la Fed en las economías emergentes con mayores vulnerabilidades exteriores.

EE. UU. levanta el pie del acelerador, pero de forma temporal. La economía americana creció en el 1T menos de lo esperado, un 0,2% intertrimestral, lastrada por el debilitamiento del consumo privado. Creemos, no obstante, que se trata de una ralentización temporal, ya que el avance robusto de la inversión y los buenos indicadores de actividad y confianza del 1T llevan a pensar que el ritmo de crecimiento volverá a coger impulso en los próximos trimestres. Al mismo tiempo, se han producido novedades en el plano fiscal. Concretamente, la Administración Trump presentó a finales de abril los grandes rasgos de una ambicio-

sa reforma tributaria en la que se plantea una simplificación y una reducción de los tipos impositivos (por ejemplo, el impuesto de sociedades pasaría del 35% al 15%). Con todo, planean dudas sobre cuál será finalmente el alcance del impulso fiscal ya que, a pesar de la eliminación de deducciones, la implementación de la reforma conllevaría un notable aumento del déficit público, por lo que las negociaciones serán intensas y es probable que la Administración Trump tenga que hacer concesiones.

La economía europea consolida su fortalecimiento en un entorno con riesgos políticos cambiantes. La mayoría de indicadores de sentimiento apuntan a la consolidación de la recuperación económica a la par que la inflación se va normalizando. Con todo, los riesgos políticos se mantienen latentes con dos focos de incertidumbre prominentes. El primero es el *brexit*, dado que las negociaciones con la UE pueden provocar repuntes puntuales de volatilidad. El segundo son las elecciones en los países *core* de la eurozona, aunque los riesgos están mutando: la probable victoria de Macron en Francia y la pérdida de fuelle de la ultraderecha en Alemania reforzarán el proceso de construcción europea, pero la incertidumbre no tardará en desplazarse hacia Italia, donde se celebrarán elecciones parlamentarias en el 1T 2018.

La economía española certifica en el 1T su momento dulce. El PIB se aceleró hasta el 0,8% intertrimestral en los tres primeros meses del año, 1 décima más que en los dos trimestres anteriores. A tenor de los indicadores disponibles, el motor de la expansión volvió a ser la demanda interna, que mantiene un vigor considerable, aunque las exportaciones también han evolucionado de forma muy favorable en los primeros meses del año. Los factores de apoyo temporales (bajos tipos de interés y bajo precio del petróleo) junto con las reformas estructurales están siendo los verdaderos artífices de la buena marcha de una economía que ya encadena tres años de crecimiento sostenido. Esta dinámica positiva permitirá un crecimiento económico notable, que CaixaBank Research sitúa en el 2,8% para 2017, y dejará su impronta en el mercado laboral, con la creación de 430.000 nuevos puestos de trabajo este año. Con todo, la tasa de paro, que por motivos estacionales aumentó 0,2 p. p. en el 1T y se situó en el 18,8%, continúa siendo la gran asignatura pendiente de nuestra economía. El actual estado de gracia de la economía española también tiene importantes repercusiones en el ámbito de las finanzas públicas. Así, la coyuntura económica favorable apoyará la reducción del déficit público, de manera que el objetivo para 2017, fijado en el 3,1%, es factible.