

Un buen semestre acaba

La economía mundial acelera. Hace un año se cerraba el semestre en plena oleada de incertidumbre: contra (prácticamente) todo pronóstico, el Reino Unido enfilaba una vía que implicará su salida de la UE. Este año, en cambio, finaliza la primera mitad con el crecimiento mundial en la zona del 3,4%, una aceleración significativa respecto al crecimiento promedio de 2016, que fue del 3,1%, y con una volatilidad financiera muy reducida. Esta expansión se está produciendo tanto en las economías avanzadas como en las emergentes: en el 1T y en términos interanuales, EE. UU. creció un 2,0%; Japón, un 1,6%; China, un 6,9%, y la India, un 6,1%. Las claves que sustentan esta expansión son conocidas. En primer lugar, una política monetaria todavía acomodaticia en los países avanzados, a pesar del proceso de normalización iniciado por la Fed estadounidense, que en junio volvió a subir el tipo de referencia desde el 1,0% hasta el 1,25%. Un segundo aspecto es la recuperación moderada de las materias primas. Este hecho puede sorprender, ya que, pese al anuncio a finales de mayo de la prórroga del acuerdo de la OPEP del recorte de oferta, el precio del petróleo cayó en junio con fuerza. Sin embargo, conviene recordar que el precio del conjunto de las materias primas está en niveles un 6% superiores a los de hace un año (y que las perspectivas que se manejan reiteran un suave ascenso tanto del oro negro como de muchas otras materias primas). Finalmente, cabe mencionar la salida de la recesión de emergentes clave. El caso paradigmático es Brasil que, tras recorrer una dolorosa crisis económica y todavía inmerso en un marasmo institucional notable, consiguió su primer crecimiento intertrimestral positivo desde 2014.

La bonanza macroeconómica se ha visto acompañada por la prolongación del clima de cierta placidez en los mercados financieros. Las bolsas han mostrado en lo que va de año una evolución positiva, y las volatilidades de los activos financieros, como decíamos, se mantienen muy bajas. Se trata de una evolución que refleja, por un lado, la mencionada aceleración económica global y, por otro, una cierta disminución del balance de riesgos a la baja a corto plazo. Durante el primer semestre del año, la incertidumbre que rodeaba los resultados electorales en distintos países europeos y la orientación que finalmente adoptaría la nueva Administración estadounidense, junto con la existencia de diferentes fuentes de riesgo geopolítico, dominaron gran parte de la discusión pública. Los resultados electorales en los Países Bajos y Francia, e incluso las primeras actuaciones de la Administración norteamericana, se alejaron de los escenarios más extremos. Aunque de este curso de los acontecimientos no cabe derivar que no persistan

fuentes de riesgo globales de naturaleza política a medio plazo (proteccionismo, populismo, *brexit*...), lo cierto es que la presión a corto plazo se ha reducido.

Europa crece, y lo hace de forma más generalizada que en el pasado. En este contexto menos comprometido en términos de riesgos a corto plazo, en el primer semestre se confirmó que la eurozona continúa fortaleciendo su crecimiento. En el 1T, el PIB de la eurozona avanzó un 1,7% interanual, un buen tono que fue generalizado por países, con datos especialmente destacables en España (3,0%) y Portugal (2,8%), pero también en países del centro, como Alemania (1,7%). Los indicadores disponibles apuntan a que este buen ritmo de actividad se mantuvo en el 2T. Pero quizás uno de los elementos más novedosos del actual momento europeo lo proporciona la vía por la que se ha optado en el proceso de liquidación de dos bancos medianos italianos: al considerarse que dicha liquidación no tendrá un impacto significativo en la estabilidad financiera, se ha evitado la aplicación del Mecanismo Único de Resolución y se ha aplicado la ley de insolvencias italianas. Además, se ha autorizado al Gobierno italiano a utilizar ayudas públicas para facilitar el proceso. La construcción de la Unión Bancaria Europea sigue en marcha, y esta decisión sirve para ir marcando sus límites. Continuando en clave de construcción europea, cabe mencionar que el resultado de las elecciones británicas ha aumentado la probabilidad de un *brexit* «suave», que facilite que el Reino Unido mantenga un acceso razonable al mercado único europeo.

La economía española capitaliza la mejora del entorno externo. Tras un dato robusto de crecimiento en el 1T (0,8% intertrimestral), los datos del 2T apuntan a que el ritmo de actividad se ha mantenido fuerte. Así lo atestigua, por ejemplo, el indicador avanzado del PIB de CaixaBank Research, que predice un avance intertrimestral muy similar al del registro del 1T. El buen ritmo de crecimiento de este año se explica, fundamentalmente, por la mejora del entorno exterior. Recordemos tres aspectos fundamentales, antes comentados: menor incertidumbre política tras las fundamentales elecciones de Francia y los Países Bajos; refuerzo del mandato británico hacia un *brexit* «suave» y, ya en clave económica, la expectativa de que el aumento del precio del petróleo sea más moderado de lo previsto anteriormente, una tesitura que beneficia fuertemente a la economía española, altamente dependiente de las importaciones de crudo. Se trata, por lo tanto, de un contexto en el que sería deseable seguir impulsando una agenda de reformas estructurales ambiciosa que apunte a la capacidad de resistencia de la economía española para cuando vengan días de tormenta.