Després de l'estiu, panorama positiu

L'economia mundial, en la via prevista. Les dades d'activitat del 3T 2017 mostren que el ritme de creixement global es manté elevat, probablement a la zona del 3,5%. Com ha succeït en els últims trimestres, l'extensió geogràfica de l'acceleració del creixement és àmplia, ja que arriba tant a les economies avançades com a les emergents. Tampoc s'observen tensions inflacionistes preocupants. Malgrat que, certament, els riscos geopolítics internacionals continuen presents, es tracta d'un punt de partida ferm perquè, l'any vinent, l'economia acceleri una mica més i creixi a la zona del 3,7%, el millor registre en set anys. Atès que la conjuntura econòmica es mou per les coordenades previstes, els focus d'atenció del mes han estat de naturalesa política (inclosa la política econòmica) o provinents de l'àmbit dels bancs centrals.

Els EUA exemplifiquen aquesta situació, ja que en el punt de mira hi ha, per definir-los sintèticament, els huracans, el sostre de deute i la Fed. Aviat es va veure que l'impacte dels huracans, en termes estrictament econòmics, seria probablement contingut i temporal. Més disruptiu podria haver estat el tancament de part de l'Administració per falta de fons si s'hagués assolit el límit de deute públic legalment establert. Finalment, el president nord-americà va arribar a un acord amb el Congrés per prorrogar fins al desembre aquests fons i ajornar fins al final de l'any el debat per apujar el sostre del deute, la qual cosa ha permès guanyar temps en matèria pressupostària. Així, el gran protagonista ha acabat sent la Fed, que continua tractant de bregar amb uns mercats que consideren expectatives de tipus d'interès una mica menys agressives que les que contempla el full de ruta que la Fed ha reiterat en els últims mesos. Al setembre, el banc central nord-americà va anunciar l'inici del procés de reducció del seu balanç a l'octubre. Així mateix, va reiterar l'escenari de pujades de tipus de referència (una el 2017 i tres més el 2018), l'escenari que ja considera CaixaBank Research des de fa mesos. El missatge va arribar als inversors, en especial pel que fa a la següent pujada, però el mercat continua pensant que el 2018 només es produirà una pujada.

A Europa, la tessitura era semblant: atenció a la política i al BCE. Després de confirmar-se que, gràcies al bon to de la demanda interna, l'economia de la zona de l'euro continua mantenint un ritme de creixement elevat (el 0,6% intertrimestral en el 2T 2017, el 2,3% interanual), l'interès es va centrar en Frankfurt i en Berlín, és a dir, en la reunió del BCE i en els resultats de les eleccions legislatives alemanyes. De la primera reunió, s'esperava que es comencés a aclarir la senda futura de la política monetària. De la segona cita, es buscava, també, clarificació, en aquest cas de la fortalesa política d'Angela Merkel i del seu partit per afrontar els reptes d'una nova legislatura, fonamental per a Alemanya, però també per a una Europa necessitada d'un nou impuls. La reunió del BCE es va cenyir al guió previst: el banc central va confirmar que serà a l'octubre quan comenci a concretar com i quan començarà el procés de normalització de la política monetària. Recordem que CaixaBank Research espera *tapering* el 2018, primera pujada del *depo* al final del 2018 i primera pujada del *refi* el 2019. En canvi, la victòria d'Angela Merkel va ser una mica més ajustada del previst i, després de la negativa socialista de reeditar la «gran coalició», aboca el país a una coalició tripartida més difícil de gestionar i amb ambicions europeistes segurament més modestes.

L'economia espanyola i la portuguesa van bé. A Espanya, els indicadors més recents, en especial els del mercat laboral i uns altres d'activitat, com la producció industrial, suggereixen que l'escenari de CaixaBank Research (recordem, suau desacceleració del creixement, del 3,1% del 2017 al 2,7% el 2018) es comença a materialitzar, tot plegat en un context econòmic que continua sent positiu. Específicament, el model de previsió del PIB de CaixaBank Research prediu un creixement intertrimestral del 0,8% en el 3T, un ritme de creixement significatiu, tot i que una mica més suau que el del trimestre anterior (el 0,9%). Pel que fa a Portugal, la millora en les perspectives de creixement econòmic del país dels últims trimestres, el progrés en matèria fiscal i els menors riscos procedents del finançament extern han estat els factors essencials que justifiquen la decisió de l'agència de qualificació creditícia S&P de revisar a l'alça el *rating* de Portugal i situar-lo en «grau d'inversió» (de BB+ a BBB–). Una altra veu internacional rellevant, l'FMI, va apuntar en la mateixa línia en l'informe anual sobre Portugal en valorar positivament l'esforç de l'economia lusitana en la reducció de riscos a curt termini (fiscal, bancari i finançament extern).