

Tras el verano, panorama positivo

La economía mundial, en la vía prevista. Los datos de actividad del 3T 2017 apuntan a que el ritmo de crecimiento global se mantiene elevado, probablemente en la zona del 3,5%. Como viene sucediendo en los últimos trimestres, la extensión geográfica de la aceleración del crecimiento es amplia, ya que alcanza tanto a las economías avanzadas como a las emergentes. Tampoco se observan tensiones inflacionistas preocupantes. Aunque ciertamente los riesgos geopolíticos internacionales siguen presentes, se trata de un punto de partida firme para que, el año próximo, la economía acelere algo más y crezca en la zona del 3,7%, su mejor registro en siete años. Dado que la coyuntura económica se mueve por las coordenadas previstas, los focos de atención del mes han sido de naturaleza política (incluyendo la política económica) o provenientes del ámbito de los bancos centrales.

EE. UU. ejemplifica esta situación, ya que en el punto de mira se encontraban, por definirlos sintéticamente, los huracanes, el techo de deuda y la Fed. Pronto se vio que el impacto de los huracanes, en términos estrictamente económicos, será probablemente contenido y temporal. Más disruptivo podría haber sido el cierre de parte de la Administración por falta de fondos si se hubiera alcanzado el límite de deuda pública legalmente establecido. Finalmente, el presidente estadounidense llegó a un acuerdo con el Congreso para prorrogar hasta diciembre dichos fondos y posponer hasta el final del año el debate para elevar el techo de la deuda, lo que ha permitido ganar tiempo en materia presupuestaria. Así, el gran protagonista ha acabado siendo la Fed, que sigue tratando de bregar con unos mercados que manejan expectativas de tipo de interés algo menos agresivas que las que contempla la hoja de ruta que la Fed ha reiterado en los últimos meses. En septiembre, el banco central estadounidense anunció el inicio del proceso de reducción de su balance en octubre. Asimismo, reiteró el escenario de subidas de tipos de referencia (una en 2017 y tres más en 2018), el escenario que ya maneja CaixaBank Research desde hace meses. El mensaje permeó en cierta medida en los inversores, especialmente respecto a la siguiente subida, pero el mercado sigue pensando que en 2018 solo se producirá una subida.

En Europa, la tesis era semejante: atención a la política y al BCE. Tras confirmarse que, gracias al buen tono de la demanda interna, la economía de la eurozona sigue manteniendo un ritmo de crecimiento elevado (0,6% intertrimestral en el 2T 2017, 2,3% interanual), el interés se

centró en Fráncfort y Berlín, es decir, en la reunión del BCE y en los resultados de las elecciones legislativas alemanas. De la primera reunión se esperaba que se empezara a aclarar la senda futura de la política monetaria. De la segunda cita se buscaba, también, clarificación, en este caso de la fortaleza política de Angela Merkel y su partido para afrontar los retos de una nueva legislatura, fundamental para Alemania, pero también para una Europa necesitada de un nuevo impulso. Lo primero se atuvo al guion previsto: el BCE confirmó que será en octubre cuando empiece a concretar cómo y cuándo empezará el proceso de normalización de la política monetaria. Recordemos que CaixaBank Research espera *tapering* en 2018, primera subida del *depo* a finales de 2018 y primera subida del *refi* en 2019. En cambio, la victoria de Angela Merkel fue algo más ajustada de lo previsto y, tras la negativa socialista de reeditar la «gran coalición», aboca al país a una coalición tripartita de más difícil gestión y de ambiciones europeísticas seguramente más modestas.

La economía española y la portuguesa van bien. En España, los indicadores más recientes, en especial los del mercado laboral y otros de actividad como la producción industrial, sugieren que el escenario de CaixaBank Research (recordemos, suave desaceleración del crecimiento, del 3,1% de 2017 al 2,7% de 2018) empieza a materializarse, todo ello en un contexto económico que sigue siendo positivo. Específicamente, el modelo de previsión del PIB de CaixaBank Research predice un crecimiento intertrimestral del 0,8% en el 3T, un ritmo de crecimiento significativo, aunque algo más suave que el del trimestre anterior (0,9%). Por lo que se refiere a Portugal, la mejora en las perspectivas de crecimiento económico del país de los últimos trimestres, el progreso en materia fiscal y los menores riesgos procedentes de la financiación externa han sido los factores esenciales que justifican la decisión de la agencia de calificación crediticia S&P de revisar al alza el *rating* de Portugal y situarlo en «grado de inversión» (de BB+ a BBB-). Otra voz internacional relevante, el FMI, apuntó en la misma línea en su informe anual sobre Portugal al valorar positivamente el esfuerzo de la economía lusa en la reducción de riesgos a corto plazo (fiscal, bancario y financiación externa).