

## La actividad mundial, a buena marcha

**La economía global encara 2018 con optimismo.** Los indicadores apuntan a que la actividad económica mundial avanzó un 3,6% en el conjunto de 2017, tras un 3,2% en 2016, y cumplió con los pronósticos de aceleración del crecimiento realizados hace un año. Especialmente en las economías avanzadas, la actividad se benefició de una mejora de la confianza por parte de empresas y consumidores que, en los mercados financieros, quedó reflejada en las importantes revalorizaciones de las bolsas. El optimismo inversor fue particularmente importante en EE. UU., donde el índice bursátil S&P 500 aumentó cerca de un 20% en el conjunto del año (+9,5% en 2016), pero también fue remarcable en Europa, donde el Eurostoxx 50 pasó de un pobre aumento del 0,7% en 2016 a un significativo +6,5% en 2017. Además, entre las economías emergentes, el índice bursátil MSCI se revalorizó más de un 30%, en una coyuntura de salida de la recesión de economías clave, como Brasil y Rusia, y de recuperación de la bolsa china tras la zozobra de principios de 2016 (índice de la bolsa de Shanghái +6,6% en 2017 frente al -12,3% de 2016).

**La política y los bancos centrales marcan el compás.** En esta coyuntura favorable, persisten los riesgos de naturaleza geopolítica y macrofinanciera. Entre las economías emergentes, uno de los que se repite año tras año es la gestión de la desaceleración de la economía de China, en su camino hacia un mayor peso del consumo doméstico y el sector servicios, y sus desequilibrios financieros. En este sentido, en diciembre, el Politburó del Partido Comunista marcó como prioridades para 2018 mitigar los riesgos financieros, luchar contra la contaminación y reducir la pobreza, lo que sugiere un menor estímulo económico y medidas medioambientales que contribuirán a una desaceleración moderada del crecimiento. En las economías avanzadas, el foco ha virado hacia la madurez de la expansión de EE. UU. y el endurecimiento de la política monetaria de la Reserva Federal (Fed). En particular, tras un 2016 dubitativo en el que la Fed solo realizó una de las tres subidas de tipos proyectadas, la institución culminó 2017 con tres aumentos, el último el pasado diciembre, elevando el tipo de referencia hasta el intervalo 1,25%-1,50%. Además, ante la fortaleza del mercado laboral y la recuperación prevista de la inflación, en diciembre la Fed reiteró la proyección de tres nuevas subidas de tipos en 2018. Este escenario se vio reforzado, a mediados de mes, por la aprobación final de la reforma tributaria de la Administración Trump. Se estima que la reforma impulsará moderadamente el crecimiento, pero dado que la economía estadounidense se encuentra prácticamente en pleno empleo, los riesgos

están sesgados hacia un mayor impacto sobre la inflación y una normalización monetaria más agresiva. Sin embargo, los activos financieros descuentan incluso menos de tres subidas por parte de la Fed, por lo que el reajuste de las expectativas financieras supone otra fuente de riesgo, especialmente en vista de las elevadas cotizaciones de la bolsa estadounidense.

**Europa avanza con mayor firmeza.** Entre las economías avanzadas, la mayor sorpresa positiva del año se produjo en la eurozona que, camino de crecer un 2,4% en el conjunto de 2017, ha batido ampliamente las previsiones realizadas hace un año. Esta mayor firmeza del escenario se reflejó en la actualización del cuadro macroeconómico que el Banco Central Europeo (BCE) presentó en su reunión de diciembre, en la que proyecta un avance del 2,3% para 2018. La mejora de las perspectivas viene de la mano de una distribución más homogénea del crecimiento entre países, también en el conjunto de la UE. En este sentido, en el Dossier de este mes analizamos la creciente importancia de las economías europeas emergentes, cuyo PIB creció un 5,3% en el 3T 2017, lideradas por Polonia (5,2%), República Checa (5,0%), Hungría (4,1%) y Rumanía (8,6%). Desde su entrada en la UE, estas economías han experimentado una clara modernización institucional, pero en los últimos años las políticas de corte populista han ganado apoyos. En Polonia, por ejemplo, en respuesta a las polémicas reformas del sistema judicial que ha llevado a cabo el Gobierno, este mismo diciembre la Comisión Europea puso en marcha un proceso legal que podría retirarle el derecho a voto en la UE.

**España destaca entre las economías de la eurozona.** Los indicadores de actividad señalan que el ritmo de crecimiento se mantiene en cotas elevadas en el último trimestre del año y el modelo de previsión de CaixaBank Research apunta a un avance del 0,7% intertrimestral, muy similar al 0,8% del 3T. Con ello, la economía española habrá cumplido tres años excepcionalmente buenos, creciendo por encima del 3% y con la creación de 1,5 millones de empleos, y encara 2018 con la perspectiva de mantener el crecimiento en cotas elevadas y dar continuidad a la corrección de los principales desequilibrios. En particular, gracias a la buena marcha de la economía y al entorno de bajos tipos, en 2017 el déficit público cumplirá con el objetivo del 3,1% pactado con la Comisión Europea y, de cara a 2018, se espera que se sitúe en el 2,5%. Sin embargo, dado el elevado nivel de deuda pública, resulta conveniente no dejar la corrección del déficit únicamente en manos del incremento cíclico y centrarse en medidas que garanticen una mejora estructural de las cuentas públicas.