

Los mercados toman el protagonismo

Los mercados se agitan. Entre finales de enero y principios de febrero se produjo un periodo de inestabilidad financiera remarcable en el que la volatilidad repuntó con fuerza y los principales índices bursátiles llegaron a acumular pérdidas en torno al 10%. Este episodio fue debido, sobre todo, a las sorpresas al alza de la inflación y del crecimiento de los salarios en EE. UU., que propiciaron un repunte de los tipos de interés de largo plazo y una revisión de las expectativas sobre la velocidad a la que la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) subirá los tipos de interés. Las lecciones que nos ofrece este episodio no deberían caer en saco roto. La economía norteamericana se encuentra en una fase muy madura del ciclo económico, por lo que es probable que las presiones sobre la inflación y los salarios sigan yendo al alza. En la medida en que este proceso sea gradual, la Fed podrá normalizar las condiciones monetarias según el guion previsto. Pero la probabilidad de que se vuelvan a producir sorpresas al alza no es menor, y ello podría volver a generar nuevos episodios de volatilidad y correcciones bursátiles. De hecho, los temores a que ello suceda han aumentado a raíz de las distintas medidas fiscales expansivas que la Administración Trump ha ido tomando. En el último mes, se ha aprobado un aumento sustancial del gasto público que, además de tener un impacto notable sobre el déficit público estadounidense, muy probablemente también añadirá cierta presión sobre la inflación.

Pero, no perdamos el optimismo: la actividad global está pisando el acelerador. Los datos de crecimiento a nivel mundial del 4T 2017 y los distintos indicadores de actividad de 2018 han sido muy positivos. Un buen ejemplo de ello es el índice de sentimiento empresarial (PMI), que en enero alcanzó su mejor registro desde marzo de 2011. Asimismo, es destacable que el dinamismo está siendo generalizado y se observa tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. Además, todo apunta a que el buen ritmo de crecimiento se mantendrá en los próximos trimestres, lo que permitirá que se cierre el año con cifras de crecimiento superiores a las de 2017. Concretamente, esperamos que el ritmo de avance del PIB global se acelere desde el 3,7% registrado en 2017 hasta un remarcable 3,9% este año, una cifra que se sitúa ligeramente por encima del ritmo de crecimiento promedio de las últimas décadas.

Europa confirma su momento dulce. Los indicadores macro de finales de 2017 e inicios de 2018 certifican el buen momento cíclico de la eurozona. El fuerte empuje de la economía global, el mantenimiento de una política monetaria acomodaticia por parte del BCE y el clima de

confianza que favorece la creación de empleo son los principales artífices del *momentum* europeo. A resultados de ello, hemos revisado al alza las previsiones de crecimiento de la eurozona en 0,3 p. p. tanto en 2018 como en 2019, hasta el 2,5% y el 2,0%, respectivamente. Destacan especialmente los últimos datos de crecimiento en Alemania y Francia. En el país germano queda claro que el *impasse* político de estos últimos meses no ha frenado el brío de la economía. Ahora todos los focos se desplazan a Italia que, tras las elecciones generales del 4 de marzo, deberá intentar formar un Gobierno estable que dé respuesta a los problemas estructurales que sigue padeciendo su economía.

España y Portugal comparten perspectivas favorables para 2018. Ambos países se están viendo muy beneficiados por el buen momento que atraviesa la economía mundial en general y la eurozona en particular. En España, tras el buen dato de crecimiento del 4T 2017, así como varios datos positivos en distintos ámbitos y sectores (dinamismo del mercado laboral, consolidación del ciclo alcista inmobiliario y vigor de la actividad crediticia y del turismo), contemplamos un crecimiento del PIB para el conjunto de 2018 del 2,8%, una cifra claramente superior al promedio de las economías avanzadas. Un elemento muy reseñable de este ciclo expansivo es su carácter más equilibrado, con aportaciones al crecimiento muy notables tanto por el lado de la demanda interna como por el de la externa. Portugal, por su parte, también ofrece unas perspectivas favorables. La economía lusa mantuvo un sólido ritmo de crecimiento en el 4T 2017 (2,4% interanual), que situó el cómputo para el conjunto de 2017 en el 2,7%, la mayor tasa de crecimiento de los últimos 17 años. Para los próximos años, las perspectivas también son alentadoras, con un crecimiento previsto del 2,4% en 2018 y del 2,3% en 2019.