

Pols econòmic ferm, amb riscos guaitant a l'horitzó

Creixement global elevat. A mesura que es van coneixent els últims indicadors del 1T, incloses algunes xifres de PIB, es confirma que el *momentum* de l'activitat continua sent elevat. Així, el creixement mundial del 1T 2018 s'haurà tancat amb un ritme d'avanç robust, de l'ordre del 4% (el 2,6% als avançats i el 5% als emergents). Aquesta arrencada del 2018 dona suport a l'escenari de creixement de CaixaBank Research per al conjunt de l'any, del 3,9% (semblant al 3,7% del 2017), una previsió similar a la feta pública recentment per l'FMI. Pel que fa als factors de suport, poques novetats. Malgrat el procés de normalització iniciat per la Fed nord-americana, la política monetària encara acomodàcia als països avançats continua sent el principal element que impulsa el creixement. Pel que fa als grans països motors del creixement, tampoc hi ha gaires novetats. Als EUA, l'inici del 2018 ha estat positiu (creixement del 2,9% interanual). Tot i que el ritme d'avanç va ser lleugerament inferior al del trimestre anterior, ha acabat sosprenent de manera favorable, la qual cosa referma les bones perspectives per al conjunt del 2018, amb un creixement que continuarà rebent el suport d'una política monetària encara acomodàcia, de l'elevada inèrcia de la demanda interna i de l'expansió fiscal anunciada. La Xina, per la seva banda, va créixer el 6,8% en el 1T, lleugerament per damunt del que s'esperava. No obstant això, ja que aquesta fortalesa va ser propiciada, en part, per factors puntuals i ja que es mantenen els dubtes sobre la distància entre el creixement publicat oficialment i l'autèntic ritme de l'activitat, estimem que la tendència de fons continua sent de desacceleració gradual.

Els mercats financers pateixen els efectes de l'empitjorament dels riscos polítics i geopolítics. Malgrat que la dimensió macroeconòmica evoluciona de forma favorable, la trajectòria de les cotitzacions financeres a l'abril reforça la visió que el règim de molt baixa volatilitat dels últims anys està quedant enrere. En gran part, això és el resultat del canvi de to que, a poc a poc, va adquirint la política monetària dels principals bancs centrals. A aquest factor, a més a més, cal afegir-hi els temors a un gir proteccionista a nivell global i l'augment de les tensions geopolítics. Així, les condicions financeres s'han endurit de forma moderada en els últims mesos (més als EUA que a Europa), mentre que la volatilitat se situa en nivells clarament superiors a la mitjana del 2017. D'aquesta manera, després d'anys de ser esperonades per un entorn de baixos tipus d'interès, les borses es ressenten de l'augment de la volatilitat i, a l'abril, van patir noves sessions de pèrdues (però menys marcades que en els mesos anteriors), men-

tre que els tipus d'interès sobirans van continuar repuntant, tot i que de forma més significativa als EUA que a la zona de l'euro.

Europa va bé, i Espanya i Portugal, millor. La zona de l'euro continua experimentant una etapa positiva, com ho evidencien el ritme de creixement (en el 1T es va mantenir al voltant del 2,5%) i l'elevada sincronització cíclica, que es reflecteix en el fet que els principals països creixen a ritmes superiors al 2% (amb la coneguda excepció d'Itàlia). A més a més, cal destacar que, malgrat el repunt de creixement el 2017 i el 2018, i a diferència de l'economia nord-americana, l'europea encara té un marge apreciable de recorregut cíclic. En aquest context favorable, les economies portuguesa i espanyola es mantenen en bona forma. Així, pel que fa a Portugal, la lleugera desacceleració que s'estima que es va produir en el 1T no entela unes perspectives favorables per al 2018 (creixement esperat del 2,4%). Així mateix, la positiva evolució de l'economia lusitana, que contribueix a una notable reconducció dels desequilibris macroeconòmics, s'ha vist ratificada per una nova revisió a l'alça del *rating* del país i pel manteniment de la prima de risc en nivells molt baixos. L'economia espanyola, per la seva banda, suma ja tres anys creixent al voltant del 3,0%, emparada en les seves fortaleses internes, en la recuperació de la competitivitat, en un quadre macro més sanejat i en uns vents de cua externs que, tot i que van perdent intensitat, ho fan d'una forma més gradual del que s'havia anticipat. Així ho posa de manifest, per exemple, la bona dada del PIB del 1T 2018, que, segons l'avanç de l'INE, es va mantenir en un sòlid 0,7% intertrimestral (el 2,9% interanual), un registre molt similar al del 4T 2017. El vigor de l'economia contribueix a la correcció dels desequilibris fiscals: el 2017, el dèficit públic va ser del 3,1% del PIB, 1,2 p. p. menys que el 2016, un bon punt de partida que possibilita el compliment de l'objectiu de dèficit el 2018, del 2,2% del PIB. Així mateix, aquest major equilibri de les finances públiques coincideix amb la reducció gradual del deute de les llars i de les empreses, una tendència important per apuntalar la capacitat de creixement de l'economia a mitjà termini, quan els vents de cua siguin un record i els de cara, potser més notoris.