

## Creixement ferm en un entorn de volatilitat

**L'economia mundial navega amb mar de fons.** L'activitat global ha completat el primer semestre de l'any amb un creixement dinàmic, en cotes properes al 3,8% del 2017. Aquestes xifres positives, que procedeixen de bons registres tant a les economies avançades com a les principals emergents, contrasten amb la intensificació dels riscos a la baixa, en especial els de caràcter geopolític i comercial, i amb un canvi de to en l'entorn financer. D'una banda, al llarg del semestre, l'Administració nord-americana ha pres una orientació més bel·ligerant en política exterior, amb mesures com la reintroducció de sancions econòmiques sobre Rússia i l'Iran o l'amenaça d'una guerra comercial amb la Xina i amb altres socis, com la UE. De fet, al juny, els EUA van anunciar una pujada aranzelària sobre les importacions xineses i van activar els aranzels sobre les importacions d'acer i d'alumini procedents de la UE, de Mèxic i de Canadà (la qual cosa va provocar una represàlia des d'Europa, amb pujades aranzelàries sobre les importacions nord-americanes). Malgrat que l'impacte directe de totes aquestes mesures és petit (amb prou feines afecten l'1,5% dels fluxos comercials de béns a nivell global), les seves conseqüències poden ser molt més negatives si acaben afectant el sentiment inversor i la confiança dels consumidors. En aquest mateix sentit, als mercats financers, els temors a un gir proteccionista a nivell global i les majors tensions geopolítiques han comportat un augment de l'aversió al risc i han desencadenat repunts de volatilitat, amb correccions a les borses, increments de les primes de risc i depreciacions de les divises emergents. Així, al final del semestre, l'entorn financer de molt baixa volatilitat dels últims anys sembla que queda ja molt lluny.

**La política monetària es torna menys acomodaticia.** El canvi de panorama financer cap a un entorn més volàtil no solament ha respost a tensions geopolítiques, sinó que també és conseqüència del gradual enduriment de la política monetària a nivell global. Concretament, la millora de l'escenari macroeconòmic està permetent que la Reserva Federal dels EUA (Fed) redueixi l'estímul monetari de forma sostinguda, fet que comença a tensionar les condicions financeres domèstiques i internacionals (les economies emergents s'han vist especialment penalitzades per la renovada fortalesa del dòlar). Al juny, la Fed va donar continuïtat a aquesta dinàmica amb un nou increment del tipus d'interès de referència (el segon des de l'inici d'enguany), fins a l'interval 1,75%-2,00%. A més a més, va presentar una visió molt positiva de l'escenari macroeconòmic nord-americà i va reiterar la intenció de mantenir el ritme de pujades de tipus en els propers trimestres. Efectiva-

ment, els indicadors disponibles evidencien que els EUA van avançar amb força en el primer semestre de l'any. No obstant això, l'economia té el repte de mantenir un bon ritme de creixement sense el suport de la política fiscal expansiva, que probablement desapareixerà cap a la meitat de l'any vinent.

**Europa es consolida en la fase expansiva del cicle.** A diferència dels EUA, la zona de l'euro es troba en una fase menys madura del cicle i manté unes perspectives positives malgrat un començament d'any menys dinàmic. En concret, els factors de caràcter temporal (meteorologia adversa, vagues i episodis de grip anormalment intensos al nord d'Europa), així com la volatilitat del sector exterior, van tenir un paper clau en la desacceleració dels indicadors en els primers mesos de l'any. No obstant això, la demanda interna va exhibir un creixement més ferm i reforça la visió que la zona de l'euro s'ha consolidat en la fase expansiva del cicle. Precisament, arran d'aquesta visió, al juny, el Banc Central Europeu (BCE) va anunciar que, al desembre del 2018, posarà fi a les compres netes d'actius. Així i tot, en els propers trimestres, el BCE preservarà unes condicions financeres acomodaticies, ja que no modificarà els tipus d'interès de referència i es mantindrà present als mercats mitjançant la reinversió del principal dels actius que vagin venent en el balanç.

**Portugal consolida l'escenari positiu i l'economia espanyola tanca el semestre amb bons registres d'activitat.** Igual que a la zona de l'euro, els factors temporals van fer que la desacceleració del creixement en la primera meitat del 2018 també es notés en l'economia portuguesa. No obstant això, el consum privat i la inversió van continuar avançant amb solidesa, la qual cosa reflecteix la fermesa de fons de l'escenari macroeconòmic i la consolidació de Portugal en la fase expansiva del cicle econòmic. Per la seva banda, a Espanya, els indicadors assenyalen que l'activitat avança amb força, i, segons el model de previsió del PIB de CaixaBank Research, en el 2T 2018, el creixement s'hauria situat en el 0,66% intertrimestral, gairebé el mateix registre que en el 1T (el 0,7%). De cara a la segona meitat de l'any, preveiem que el creixement se suavitzarà de forma molt gradual a mesura que alguns dels factors que l'han impulsat en els últims anys vagin perdent força. No obstant això, les condicions financeres acomodaticies i les fortaleses internes de l'economia espanyola (creació ferma d'ocupació, guanys en competitivitat exterior i progressos en la correcció dels desequilibris macroeconòmics) continuaran donant suport a un creixement robust.