

## La incertidumbre global empieza a pasar factura

**Los mercados financieros apuntan a un escenario menos plácido.** Desde hace meses, los mercados financieros han dado carpetazo a la etapa de muy baja volatilidad de los últimos años y, en verano, esta nueva tesitura se hizo más presente: tras un arranque en el que las bolsas alternaban la indecisión con sesiones de ganancias, en agosto los mercados financieros se vieron tensionados por las dudas alrededor de la robustez del crecimiento en China, la sucesión de amenazas comerciales con EE. UU. y el repunte de las turbulencias financieras en Turquía. Estos elementos, enmarcados en un contexto de endurecimiento global de la política monetaria y mayor aversión al riesgo, penalizaron especialmente a las cotizaciones de las economías emergentes, cuyos índices bursátiles y divisas sufrieron pérdidas importantes a lo largo de agosto. Por su parte, las economías avanzadas capearon las turbulencias de manera dispar. En Europa, las cotizaciones financieras se mostraron erráticas, no solo por las turbulencias de los emergentes sino también por un repunte de la incertidumbre alrededor de la política fiscal italiana. En EE. UU., en cambio, la renta variable continuó batiendo récords y alcanzó nuevos máximos históricos. Pero, si dejamos a un lado la idiosincrasia estadounidense, la evolución de los mercados sugiere que la incertidumbre se está cobrando un peaje en el sentimiento inversor. De hecho, se trata de una situación que también tiene su reflejo en la economía real.

**El crecimiento emergente, y en consecuencia el mundial, será menor de lo previsto.** Los indicadores económicos conocidos en los meses de verano confirman que el ritmo de avance de la actividad mundial se está reequilibrando: mientras crece la evidencia de que la persistente incertidumbre económica se está cobrando ya un peaje en el crecimiento de algunos emergentes, también se constata que los avanzados se mueven en otras coordenadas. Así, EE. UU. aceleró notablemente su ritmo de avance en el 2T y mantiene un ímpetu cíclico que, sin embargo, debería perder fuerza en 2019 (entre otros factores, por la disipación del impulso fiscal) mientras que, por su parte, la eurozona modera solo levemente su ritmo de actividad. En conjunto, el escenario de CaixaBank Research se ha ajustado a este paulatino debilitamiento con una revisión a la baja de las cifras de crecimiento emergente, y en consecuencia mundial, previsto para el año actual y el siguiente. A pesar de la moderación de perspectivas acabada de presentar, el balance de riesgos sigue apuntando a un posible debilitamiento económico en el futuro. En concreto, el giro proteccionista de EE. UU. y sus posibles implicaciones globales siguen teniendo un protagonismo destacado y, des-

afortunadamente, se mantuvo activo a lo largo del verano. Así, la buena noticia de que EE. UU. y México han cerrado un principio de acuerdo comercial bilateral palideció ante el recrudecimiento de las amenazas arancelarias entre EE. UU. y China.

**La economía española suaviza su ritmo de crecimiento, y la portuguesa podría seguir una senda similar.** En consonancia con el escenario de CaixaBank Research, la economía española está entrando en una fase más madura del ciclo económico y, en el 2T 2018, el crecimiento del PIB se desaceleró moderadamente hasta el 0,6% intertrimestral (2,7% interanual), 1 décima por debajo del registro del 1T. Con todo, esta nueva etapa no representará un cambio abrupto del ritmo de actividad, toda vez que, tras crecer un 3,1% en el 2017, esperamos que el PIB crezca un sólido 2,7% este año y un 2,3% en 2019 (en ambos años, 1 décima menos de lo anteriormente previsto). Además, este cambio no empaña el hecho de que la mayoría de tendencias macroeconómicas de los últimos meses siguen vigentes. Así, el mercado laboral sigue mostrándose muy dinámico (en el 2T se crearon 469.000 empleos, el mayor aumento intertrimestral de toda la serie), la inflación continúa estable y la concesión de crédito crece a buen ritmo (con los nuevos créditos para consumo y para vivienda creciendo, en el acumulado de enero a julio, 22% y 16%, respectivamente, en relación con el mismo periodo del año anterior). En Portugal, por su parte, el crecimiento intertrimestral fue del 0,5% en el 2T, 1 décima por encima del trimestre anterior. En términos interanuales, la aceleración fue del 2,1% al 2,3%. El puntal de la buena senda de crecimiento sigue siendo la demanda interna, que se está viendo apoyada por el dinamismo del mercado laboral (en el 2T, el empleo creció un 2,4% interanual y la tasa de paro se situó en el 6,7%, mínimo de la serie histórica). A pesar de este avance reciente, diferentes indicadores sugieren que la evolución futura de la demanda interna y externa será menos dinámica que en el pasado y, en consecuencia, aconsejan revisar a la baja el crecimiento en 2018 y 2019, hasta el 2,1% y el 1,9%, respectivamente (2 décimas menos que en el anterior escenario de CaixaBank).