

## La volatilidad vuelve a ser protagonista

**Crecimiento mundial robusto, aunque algo más moderado.** Según los últimos indicadores disponibles, el crecimiento de la economía global se ha moderado ligeramente, si bien mantiene un ritmo de avance sólido. Ello se refleja en nuestras previsiones de crecimiento mundial, que han sido revisadas ligeramente a la baja y ahora se sitúan en el 3,7% en 2018 y en el 3,6% en 2019. Y es que los riesgos bajistas que venimos apuntando en los últimos meses siguen tomando forma. En el plano comercial, las tensiones entre EE. UU. y China van haciendo mella sobre el clima de confianza global. En el plano macrofinanciero, la normalización de la política monetaria estadounidense sigue poniendo presión sobre el bloque de los países emergentes y genera repuntes de volatilidad en los mercados. Por su parte, la moderación del ritmo de crecimiento del gigante asiático, aunque suave, no está exenta de incertidumbres. De este modo, el conjunto de estas dinámicas está pesando sobre el clima de confianza global y tanto las economías avanzadas como las emergentes están acusando sus efectos.

**Evolución dispar de las economías avanzadas.** Los últimos datos de crecimiento de EE. UU. muestran que la economía sigue creciendo a un ritmo vigoroso y por encima de su potencial. En este entorno de crecimiento elevado y de mercado laboral cercano al pleno empleo, los riesgos de sobrecalentamiento de la economía estadounidense se mantienen bien presentes. Ello sugiere que la Fed continuará con su política de subidas de tipos, como apunta el escenario de CaixaBank Research, que prevé una subida más para este año y dos para el año que viene. En contraste, las tensiones políticas y el deterioro de la demanda externa siguen pesando sobre la evolución de la economía de la eurozona. Así, el pulso que mantienen la Comisión Europea y el Gobierno italiano después de que este elevara la previsión de déficit público hasta el 2,4% para 2019 ha llevado a la prima de riesgo del país por encima de los 300 p. b. y ha afectado, de manera limitada, a las primas de riesgo del resto de países de la periferia de la eurozona. Asimismo, las negociaciones entre el Reino Unido y la UE prosiguen para cerrar un acuerdo que permita una salida ordenada de la Unión. No obstante, los condicionantes políticos derivados de la posición de debilidad del Gobierno británico en el ámbito doméstico sugieren que la consecución del acuerdo es muy probable que se retrase hasta más allá de noviembre.

**Los mercados acusan el entorno de mayor incertidumbre.** Tras un mes de septiembre que devolvió cierta calma a los mercados, la volatilidad volvió a hacer mella en octubre. En esta ocasión, y a pesar de los buenos datos macroeconómicos, las correcciones empezaron por las bolsas esta-

dounidenses, con una caída del S&P del 6,9% en el conjunto del mes de octubre, y se transmitieron a los demás mercados internacionales. En Europa, por ejemplo, al clima de mayor aversión al riesgo se le sumaron las tensiones políticas mencionadas anteriormente y el índice Eurostoxx 50 retrocedió un 5,9%. Por su parte, en el bloque emergente, el comportamiento fue dispar, con las mayores caídas concentradas en los mercados asiáticos, mientras que los índices de América Latina mostraron un ligero avance.

**Suave, pero esperada, desaceleración del crecimiento en España.** Los últimos datos disponibles confirman que la economía española está cambiando de marcha y que su crecimiento se está estabilizando en cotas más sostenibles que las registradas en los últimos años. Esta suavización del crecimiento ha sorprendido, no por su materialización, sino por su composición. Así, mientras que CaixaBank Research esperaba una moderación gradual del crecimiento de la demanda interna y externa, los últimos datos muestran que la demanda interna sigue avanzando con paso firme, mientras que la mayor parte del ajuste se está realizando por el lado de la demanda externa. Así, la incertidumbre que pesa sobre los flujos comerciales globales, la ralentización del sector turístico y el tirón de las importaciones derivado del buen desempeño de la demanda interna lastran el buen desempeño de la demanda externa, que probablemente acabará el año con una contribución negativa al crecimiento. Finalmente, cabe destacar los presupuestos que el Gobierno ha presentado a Bruselas. Estos contemplan medidas de aumento de los gastos que se verán más que compensados por las medidas de aumento de los ingresos, por lo que se prevé que el déficit siga cayendo del 2,7% previsto para este año hasta el 1,8% en 2019, si finalmente se aprueban dichos presupuestos.

**Evolución favorable, aunque algo más moderada, de la economía lusa.** Tras el repunte de la actividad en el 2T (crecimiento del 2,4% interanual), los indicadores de actividad y confianza sugieren que el crecimiento seguirá suavizándose en los próximos trimestres. Con todo, la evolución de la economía portuguesa se mantiene firme, tal y como muestra la evolución de la tasa de paro, que ya se sitúa por debajo del 7%. También destaca la compresión de la prima de riesgo soberana, respecto a otras economías periféricas, en este caso aupada por la mejora del *rating* por parte de Moody's, que se ha sustentado en la buena evolución de las cuentas públicas y la mayor diversificación de las fuentes de crecimiento. Los presupuestos presentados por el Gobierno luso, que prevén reducir el déficit hasta el 0,2% en 2019, dan fuerza a esta revisión.