

Se acaba un año positivo y ya asoma un 2019 con buenas perspectivas

2018: se han cumplido los pronósticos. A medida que el año se aproxima a su fin, ya disponemos de todos los ingredientes para hacer un balance de cómo ha transcurrido. Y lo cierto es que el año que despedimos ha sido globalmente positivo y el crecimiento ha acabado mostrando un notable dinamismo. Echando la vista atrás, a finales de 2017 preveíamos que el crecimiento mundial en 2018 se situaría en el 3,8% y, al final, parece que la economía mundial crecerá un 3,7%. En las economías avanzadas, el crecimiento en 2018 podría situarse incluso ligeramente por encima de lo que anticipábamos hace un año. Estos buenos datos del bloque avanzado se explican, en gran medida, porque el crecimiento estadounidense ha sorprendido al alza gracias al notable impulso fiscal que la Administración Trump ha llevado a cabo. De cara a 2019, será complicado que este ritmo tan alto de crecimiento en EE. UU. se pueda sostener, ya que el estímulo fiscal se irá desvaneciendo paulatinamente. Las economías emergentes sí que se han dejado algunos pelos en la gatera: su crecimiento se situará en 2018 muy probablemente alrededor del 4,7%, en lugar del 4,9% que proyectábamos hace un año. Así, la mayor incertidumbre causada por las tensiones comerciales entre EE. UU. y China y las vulnerabilidades macrofinancieras que han mostrado algunos emergentes (especialmente Argentina y Turquía) en un contexto de normalización de la política monetaria en EE. UU. se han cobrado un pequeño peaje, pero los ritmos de crecimiento son todavía muy notables. Los mercados financieros, por su parte, han notado los efectos de este entorno más exigente y se han abonado a una mayor volatilidad que, en momentos puntuales, ha ido acompañada de correcciones importantes (especialmente en las bolsas europeas y emergentes, si miramos la evolución de todo el año).

2019: buenas perspectivas, pero con riesgos bajistas. En 2019 se mantienen unas buenas perspectivas para la economía global, con un crecimiento previsto del 3,6%. Dicho esto, los riesgos bajistas continúan siendo lo suficientemente importantes como para estar alerta. Por la vertiente macrofinanciera, los bancos centrales se enfrentan al reto de que la normalización monetaria no afecte de forma disruptiva a las condiciones macrofinancieras. Por la vertiente geopolítica, los riesgos proteccionistas continuarán siendo relevantes a pesar de la expectativa de una cierta desinflación tras la cumbre del G-20 de principios de diciembre. Y, en cuanto a la eurozona, no olvidemos que dos sospechosos habituales, el *brexit* e Italia, continuarán dando mucho que hablar.

La eurozona confirma un patrón de crecimiento más moderado. En 2018, la eurozona ha conseguido, 10 años después del inicio de la Gran Recesión, cerrar su brecha de

producción y devolver la tasa de paro a niveles cercanos a los de finales de 2006. Paralelamente, el crecimiento se ha desacelerado, en buena parte por un menor dinamismo de las exportaciones, que han acusado la desaceleración del comercio global. En cambio, la demanda doméstica sigue sólida y respaldada en el mercado laboral y unas condiciones financieras acomodaticias. Así, encara 2019 con la perspectiva de mantenerse como principal motor del crecimiento y es que, pese al fin de las compras netas, el BCE seguirá favoreciendo unas condiciones financieras acomodaticias. No en vano, continuamos esperando que inicie el gradual aumento del tipo de interés de referencia a finales del próximo año.

España continúa creciendo a buen ritmo. Una ligera desaceleración de la economía española tras tres años excepcionales era ineluctable habida cuenta del desvanecimiento de vientos de cola tan significativos como el bajo precio del petróleo o la depreciación del euro. De hecho, ya anticipábamos en nuestras previsiones de hace un año que la economía española anotaría una suave ralentización a lo largo de 2018 y que transitaría hacia niveles de crecimiento más sostenibles. Sin embargo, también es preciso apuntar que el dinamismo económico se mantiene, como atestigua el buen dato del PIB del 3T, que avanzó un 0,6% intertrimestral aupado por el vigor de la demanda interna y muy especialmente del consumo privado. En cambio, las exportaciones continúan exhibiendo una evolución más débil de lo esperado, un fenómeno que también observamos en varios países desarrollados. Las perspectivas continúan siendo positivas, y en el haber destaca que el buen ritmo de recuperación del mercado laboral se mantiene: en los últimos 12 meses se han creado 562.544 nuevos empleos. En el debe, seguimos teniendo un nivel de deuda pública y externa todavía elevados, que hacen que la economía española sea vulnerable a potenciales cambios en el sentimiento inversor global.

Portugal: se modera el crecimiento, pero las perspectivas favorables se mantienen. El 3T arrojó un crecimiento sensiblemente menor que en el pasado (0,3% intertrimestral frente al 0,6% del 2T), un registro que se explica por un bache temporal del consumo privado y por un menor dinamismo del sector exterior. A pesar de que la economía lusa se está viendo afectada por la desaceleración de la eurozona, esperamos que coja impulso de nuevo en el 4T y que en 2019 continúe creciendo a niveles cercanos al 2%. Y es que tenemos motivos fundados para conservar el optimismo: los indicadores de sentimiento continúan mostrando una evolución positiva, el mercado laboral goza de buena salud (crecimiento interanual del 2,1% en la creación de empleo en el 3T y estabilización de la tasa de paro en torno al 6,7%) y la inversión sigue avanzando de forma notable.