El creixement es modera

El ritme de creixement de l'activitat a nivell global es modera. Una mostra d'això l'ofereix l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost global, que, al gener, va mantenir la tendència a la baixa i es va situar en els 52,1 punts, una cota no vista des del setembre del 2016. Aquesta tendència de moderació del creixement és generalitzada i s'observa tant als EUA com a la zona de l'euro i a la Xina. No obstant això, les perspectives de cada regió són una mica diferents. En concret, als EUA i a la Xina, es preveu que la desacceleració tingui una certa continuïtat: als EUA, l'estímul fiscal de l'Administració Trump s'anirà esvaint i, a la Xina, l'economia manté el repte de gestionar els desequilibris macrofinancers (en especial, l'elevat deute corporatiu) i el canvi de model productiu. La rapidesa i la severitat amb què es produeixin aquests ajustos als dos països estan subjectes a un elevat grau d'incertesa i són una font de risc. Per la seva banda, la zona de l'euro continua patint l'impacte d'un entorn exterior menys favorable i d'un ajust notable, però puntual, de la indústria automobilística, que s'ha d'adaptar a la nova normativa europea d'emissions de vehicles. De tota manera, s'espera que, en els propers trimestres, l'economia s'estabilitzi i mantingui un ritme de creixement encara notable, al voltant de l'1,4%.

Els bancs centrals ajusten la seva posició. Els bancs centrals dels EUA i de la zona de l'euro no s'han mostrat impassibles davant les turbulències que van experimentar els mercats al final del 2018 i la desacceleració que mostren els indicadors més recents d'activitat. Així, atesos els escassos signes de pressions inflacionistes als EUA i el context d'alentiment del creixement global, la Reserva Federal dels EUA (Fed), en les actes de l'última reunió, va assenyalar una pausa en el procés de pujades de tipus d'interès. Així mateix, atesa la moderació de les perspectives de creixement de la zona de l'euro, el Banc Central Europeu (BCE) també va modular el missatge i va deixar oberta la possibilitat d'ajornar la primera pujada de tipus, que, amb anterioritat, havia suggerit que es podria situar en el tram final del 2019.

Els mercats es recuperen. Durant el mes de febrer, el sentiment dels inversors va donar continuïtat a la millora mostrada al gener i els mercats van exhibir un to positiu, amb el suport, de nou, del flux de notícies favorables sobre les negociacions comercials entre els EUA i la Xina, del to més prudent de les comunicacions dels principals bancs centrals i, en especial, de la pausa en les pujades de tipus d'interès anunciada per la Fed. Així, les cotitzacions es van continuar recuperant del clima d'incertesa dels últims compassos del 2018, quan es va viure un fort repunt de la volatilitat financera, i, al febrer, la volatilitat observada als mercats financers es va mantenir moderada i els principals índexs borsaris van completar un nou mes en positiu.

El *brexit*, font inesgotable d'incertesa. A la data de publicació, sembla que el desenllaç del *brexit* encara és molt incert. Tot i que les possibilitats d'una sortida desordenada semblen baixes, la dificultat per arribar a un consens a la Cambra dels Comuns i la fragilitat del Govern del Regne Unit no permeten descartar sorpreses d'última hora. Ateses les dificultats per assolir un acord, es preveu que el Regne Unit sol·liciti una extensió de l'article 50 (la sortida del Regne Unit de la UE està prevista, actualment, per al 29 de març del 2019), la qual cosa obriria un ampli ventall de possibilitats: des de l'aprovació del preacord assolit entre Teresa May i la UE a una versió més suau del *brexit* (estada permanent del Regne Unit a la unió duanera) o, fins i tot, a un segon referèndum (que té el suport del partit laborista).

A Espanya, els indicadors d'activitat ofereixen senyals mixtos. Així, mentre els indicadors d'activitat del sector serveis van mantenir un bon to, els homòlegs per al sector industrial suggereixen que el sector travessa un moment difícil, fet que es pot atribuir, si més no en part, a les dificultats que travessa el sector de l'automoció i al deteriorament de la demanda global. Així i tot, s'espera que l'economia continuï creixent de manera robusta, per damunt de les principals economies de la zona de l'euro, amb el suport del bon comportament del mercat laboral.

L'economia portuguesa entra en una fase més madura del cicle. Les últimes dades de la comptabilitat nacional mostren que, en el tram final del 2018, l'economia va créixer el 0,4% intertrimestral (l'1,7% interanual). D'aquesta manera, l'economia va tancar el 2018 amb un creixement del 2,1% en un any en què va anar de més a menys. En els propers trimestres, s'espera que el creixement es moderi lleugerament, a causa de les dificultats que experimenta el sector exterior (pel context de moderació de la demanda global) i del menor impuls de la demanda interna (el mercat laboral s'apropa a la plena ocupació i la recuperació del mercat immobiliari mostra signes d'esgotament). Una mostra d'això són els indicadors d'activitat més recents, que suggereixen que l'economia creixerà, en el tram inicial del 2019, a un ritme sòlid, tot i que lleugerament per sota de la mitjana del 2018.