

El crecimiento se modera

El ritmo de crecimiento de la actividad a nivel global se modera. Una muestra de ello la ofrece el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global, que en enero prosiguió su tendencia a la baja y se situó en 52,1 puntos, una cota no vista desde septiembre de 2016. Esta tendencia de moderación del crecimiento es generalizada y se observa tanto en EE. UU. como en la eurozona y China. Sin embargo, las perspectivas de cada región son algo distintas. Concretamente, en EE. UU. y China se prevé que la desaceleración tenga cierta continuidad: en EE. UU., el estímulo fiscal de la Administración Trump se irá desvaneciendo y, en China, la economía mantiene el reto de gestionar los desequilibrios macrofinancieros (en especial, la elevada deuda corporativa) y el cambio de modelo productivo. La rapidez y severidad con la que se produzcan estos ajustes en ambos países están sujetos a un elevado grado de incertidumbre y constituyen una fuente de riesgo. Por su parte, la eurozona sigue acusando el impacto de un entorno exterior menos favorable y de un ajuste notable, pero puntual, de la industria automovilística, que debe adaptarse a la nueva normativa europea de emisiones de vehículos. De todas formas, se espera que en los próximos trimestres la economía se estabilice y mantenga un ritmo de crecimiento todavía notable, alrededor del 1,4%.

Los bancos centrales ajustan su posición. Los bancos centrales de EE. UU. y la eurozona no se han mostrado impasibles ante las turbulencias que experimentaron los mercados en el cierre de 2018 y la desaceleración que muestran los indicadores más recientes de actividad. Así, dados los escasos signos de presiones inflacionistas en EE. UU. y el contexto de ralentización del crecimiento global, la Reserva Federal de EE. UU. (Fed), en las actas de su última reunión, señaló una pausa en su proceso de subidas de tipos de interés. Asimismo, ante la moderación de las perspectivas de crecimiento de la eurozona, el Banco Central Europeo (BCE) también moduló su mensaje y dejó abierta la posibilidad de retrasar la primera subida de tipos que, anteriormente, había sugerido que podría situarse en el tramo final de 2019.

Los mercados se recuperan. Durante el mes de febrero, el sentimiento de los inversores dio continuidad a la mejora mostrada en enero y los mercados exhibieron un tono positivo, apoyados de nuevo tanto en el flujo de noticias favorables sobre las negociaciones comerciales entre EE. UU. y China como en el tono más prudente de las comunicaciones de los principales bancos centrales y, en especial, la pausa en las subidas de tipos de interés anunciada por la

Fed. Así, las cotizaciones siguieron recuperándose del clima de incertidumbre de los últimos compases de 2018, cuando se vivió un fuerte repunte de la volatilidad financiera, y en el mes de febrero la volatilidad observada en los mercados financieros se mantuvo moderada y los principales índices bursátiles completaron un nuevo mes en positivo.

El *brexit*, fuente inagotable de incertidumbre. A la fecha de publicación, el desenlace del *brexit* parece aún muy incierto. Si bien las posibilidades de una salida desordenada parecen bajas, la dificultad para llegar a un consenso en la Cámara de los Comunes y la fragilidad del Gobierno del Reino Unido no permiten descartar sorpresas de última hora. Ante las dificultades para alcanzar un acuerdo, se prevé que el Reino Unido solicite una extensión del artículo 50 (la salida del Reino Unido de la UE está prevista actualmente para el 29 de marzo de 2019), lo que abriría un amplio abanico de posibilidades: desde la aprobación del preacuerdo alcanzado entre Teresa May y la UE a una versión del *brexit* más suave (estancia permanente del Reino Unido en la unión aduanera) o, incluso, un segundo referéndum (que tiene el apoyo del partido laborista).

En España, los indicadores de actividad ofrecen señales mixtas. Así, mientras los indicadores de actividad del sector servicios mantuvieron un buen tono, los homólogos para el sector industrial sugieren que el sector está atravesando un momento difícil, hecho que se puede atribuir, al menos en parte, a las dificultades que atraviesa el sector de la automoción y al deterioro de la demanda global. Con todo, se espera que la economía siga creciendo de manera robusta, por encima de las principales economías de la eurozona, apoyada en el buen comportamiento del mercado laboral.

La economía lusa entra en una fase más madura del ciclo. Los últimos datos de la contabilidad nacional muestran que en el tramo final de 2018 la economía creció un 0,4% intertrimestral (1,7% interanual). De este modo, la economía cerró el 2018 con un crecimiento del 2,1% en un año que fue de más a menos. En los próximos trimestres, se espera que el crecimiento se modere ligeramente debido a las dificultades que experimenta el sector exterior, dado el contexto de moderación de la demanda global, y al menor impulso de la demanda interna (el mercado laboral ya está cerca de la plena ocupación y la recuperación del mercado inmobiliario ya muestra signos de agotamiento). Muestra de ello son los indicadores de actividad más recientes, que sugieren que la economía crecerá en el tramo inicial de 2019 a un ritmo sólido, aunque ligeramente por debajo del promedio de 2018.