Desacceleració moderada però amb riscos importants

Reavaluació de l'escenari macroeconòmic. La persistència de factors temporals negatius a les economies avançades ha empès organismes internacionals del pes del BCE o de l'OCDE a revisar a la baixa les previsions econòmiques de forma significativa (ara se situen força en línia amb les de CaixaBank Research). Per exemple, el BCE ha abaixat la previsió de creixement de la zona de l'euro per al 2019 entre el desembre i el març de l'1,7% a l'1,1%. L'OCDE, per la seva banda, ha rebaixat la previsió de creixement global el 2019 del 3,5% al 3,3%. Així mateix, en la narrativa, es fa més èmfasi en els riscos a la baixa que envolten l'economia global, com la incertesa geopolítica o les vulnerabilitats en economies emergents. A tot plegat s'ha afegit la inversió de la corba de tipus d'interès als EUA, que ha generat preocupació entre molts analistes econòmics, ja que, tradicionalment, ha anticipat el final de l'expansió econòmica i ha reintroduït, en l'imaginari col·lectiu, la temuda paraula «recessió». No obstant això, cal evitar les anàlisis de traç gros: els indicadors macroeconòmics als EUA continuen apuntant a un ritme de creixement notable el 2019. A més a més, a nivell global, tot i que la desacceleració és una realitat tangible, és relativament moderada, i alguns focus de risc, com les tensions comercials o els temors a una desacceleració brusca a la Xina, han perdut una mica de força.

Els bancs centrals continuen instal·lats en un *wait-and-see mode*. El missatge de la Fed i del BCE és semblant: no modifiquen les polítiques monetàries, emfatitzen els riscos a la baixa sobre l'economia global i reiteren que es mantindran pacients. Aquest missatge és un gir important en relació amb el que donaven fa pocs mesos. La Fed, per exemple, al desembre del 2018, va apujar el tipus d'interès i va anunciar la intenció de fer-ho en tres ocasions més entre el 2019 i el 2020. Per la seva banda, el BCE, en la reunió del març, ha anunciat que mantindrà els tipus inalterats fins al final del 2019 i ha enterrat de manera definitiva la possibilitat, alimentada fins llavors, de realitzar la primera pujada després de l'estiu. També ha revelat que llançarà una nova ronda d'injeccions de liquiditat a partir del setembre.

La zona de l'euro afronta una realitat complexa. Els indicadors macroeconòmics són modestos en el primer tram de l'any, de manera que tot fa pensar que el patró de creixement molt més moderat observat en la segona meitat de 2018 té una certa continuïtat. L'economia de la zona de l'euro es veu llastada per la desacceleració del comerç global i pels problemes del sector de l'automòbil, i a tot plegat es podria afegir la sortida abrupta del Regne Unit de la UE en els propers mesos. Aquest últim factor continuarà copant una bona part de l'atenció, ja que la fragilitat del Govern britànic i la falta de consensos clars faran que la incertesa sobre el desenllaç del *brexit* sigui molt elevada fins al final. Més enllà d'aquests factors, la reflexió de fons sobre la situació de l'economia europea és si es tracta d'un alentiment propiciat per un encadenament de factors temporals més persistents del que s'esperava o si, en canvi, es tracta d'una tendència a la baixa que ha vingut per quedar-se. Ara com ara, tot fa pensar en la primera opció, ja que el recorregut cíclic de l'economia continua sent relativament ampli, però l'elevada sensibilitat que ha mostrat als diferents *shocks* que s'han produït ens obliga a ser molt cauts.

Espanya i Portugal continuen pel bon camí. Les nostres economies es consoliden en nivells de creixement significativament superiors als de la zona de l'euro, i, de fet, hi ha paral·lelismes molt clars en l'evolució de les dues economies ibèriques: els indicadors d'activitat del 1T suggereixen que el ritme de creixement es manté dinàmic malgrat un lleuger alentiment, el mercat laboral dóna mostres de resiliència (en el cas d'Espanya, el creixement de l'ocupació gairebé no ha perdut embranzida en relació amb el 2015-2017 i sorprèn positivament) i les finances públiques mostren una millora clara: Espanya ha reduït el dèficit en 0,4 p. p. el 2018 i, en situar-se en el 2,6% del PIB, ha abandonat el procediment de dèficit excessiu, mentre que Portugal l'ha reduït en 2,5 p. p., fins al 0,5% del PIB. Malgrat aquestes dades positives, seria contraproduent caure en una eufòria excessiva: la millora de les finances públiques s'ha basat, principalment, en el cicle econòmic, però cal fer reformes perquè aquest procés tingui continuïtat, i, en un altre ordre de coses, preocupa l'erosió del compte corrent als dos països en un context caracteritzat per un entorn macroeconòmic global menys favorable.