

## Desaceleración moderada pero con riesgos importantes

**Reevaluación del escenario macroeconómico.** La persistencia de factores temporales negativos en las economías avanzadas ha llevado a organismos internacionales de la talla del BCE o la OCDE a revisar a la baja sus previsiones económicas de forma significativa (ahora se sitúan bastante en línea con las de CaixaBank Research). Por ejemplo, el BCE ha bajado su previsión de crecimiento de la eurozona para 2019 entre diciembre y marzo del 1,7% al 1,1%. La OCDE, por su parte, ha rebajado su previsión de crecimiento global en 2019 del 3,5% al 3,3%. Asimismo, en la narrativa, se está haciendo un mayor énfasis en los riesgos bajistas que rodean a la economía global, como la incertidumbre geopolítica o las vulnerabilidades en economías emergentes. A ello se ha sumado la inversión de la curva de tipos de interés en EE. UU., que ha suscitado preocupación entre muchos analistas económicos dado que, tradicionalmente, ha anticipado el fin de la expansión económica y ha reintroducido en el imaginario colectivo la temida palabra «recesión». Sin embargo, hay que evitar análisis de trazos gruesos: los indicadores macroeconómicos en EE. UU. continúan apuntando a un ritmo de crecimiento notable en 2019. Además, a nivel global, aunque la desaceleración es una realidad tangible, está siendo relativamente moderada y algunos focos de riesgo, como las tensiones comerciales o los temores a una desaceleración brusca en China, han perdido algo de fuerza.

**Los bancos centrales continúan instalados en un *wait-and-see mode*.** El mensaje de la Fed y el BCE está siendo parecido: no modifican las políticas monetarias, enfatizan los riesgos bajistas sobre la economía global y reiteran que se mantendrán pacientes. Este mensaje supone un importante giro respecto al que daban hace pocos meses. La Fed, por ejemplo, en diciembre de 2018, aumentó el tipo de interés y anunció la intención de hacerlo en tres ocasiones más entre 2019 y 2020. El BCE tampoco le ha ido a la zaga y en su reunión de marzo anunció que mantendrá los tipos inalterados hasta finales de 2019, enterrando de manera definitiva la posibilidad alimentada anteriormente de realizar la primera subida tras el verano. También desveló que lanzará una nueva ronda de inyecciones de liquidez a partir de septiembre.

**La eurozona afronta una realidad compleja.** Los indicadores macroeconómicos están siendo modestos en el primer tramo del año, de manera que todo apunta a que el patrón de crecimiento mucho más moderado observado

en la segunda mitad de 2018 está teniendo cierta continuidad. La economía de la eurozona se está viendo lastrada por la desaceleración del comercio global y los problemas del sector del automóvil, y a todo ello se le podría sumar la salida abrupta del Reino Unido de la UE en los próximos meses. Este último factor continuará copando buena parte de la atención, ya que la fragilidad del Gobierno británico y la falta de consensos claros harán que la incertidumbre sobre el desenlace del *brexit* sea muy elevada hasta el final. Más allá de estos factores, la reflexión de fondo sobre la situación de la economía europea es si esta se está viendo frenada por un encadenamiento de factores temporales más persistentes de lo esperado o si se trata de una tendencia a la baja que ha venido para quedarse. Por ahora, todo apunta a la primera opción, ya que el recorrido cíclico de la economía sigue siendo relativamente amplio, pero la elevada sensibilidad que ha mostrado a los distintos *shocks* que se han producido nos obliga a ser muy cautos.

**España y Portugal continúan por la buena senda.** Nuestras economías se están asentando en niveles de crecimiento significativamente superiores a la eurozona y, de hecho, existen paralelismos muy claros en la evolución de las dos economías ibéricas: los indicadores de actividad del 1T sugieren que el ritmo de crecimiento se mantiene dinámico a pesar de una leve ralentización, el mercado laboral da muestras de resiliencia (en el caso de España, el crecimiento del empleo prácticamente no ha perdido comba respecto a 2015-2017 y está sorprendiendo positivamente) y las finanzas públicas están mostrando una clara mejoría: España ha reducido su déficit en 0,4 p. p. en 2018 y, al situarse en el 2,6% del PIB, ha abandonado el procedimiento de déficit excesivo, mientras que Portugal lo ha reducido en 2,5 p. p. hasta el 0,5% del PIB. A pesar de estos buenos datos, sería contraproducente dar rienda suelta a una excesiva euforia: la mejora de las finanzas públicas se ha basado principalmente en el ciclo económico, pero hay que hacer reformas para que este proceso tenga continuidad y, en otro orden de cosas, preocupa la erosión de la cuenta corriente en los dos países en un contexto caracterizado por un entorno macroeconómico global menos favorable.