

La coyuntura económica mundial suena algo mejor de lo esperado

Nada puede con el crecimiento americano (de momento). En EE. UU., en los primeros meses de 2019 se vivieron unas condiciones meteorológicas muy severas. Se produjo un cierre del Gobierno federal, el famoso *shutdown*, más largo que en episodios precedentes. Se registraron indicadores de actividad irregulares o incluso, en algunos casos, débiles. El panorama de las tensiones comerciales, aunque ciertamente más encauzadas, todavía dista de estar totalmente despejado. ¿Resultado? Un crecimiento económico del 0,8% intertrimestral (3,2% anualizado) y del 3,2% interanual en el 1T 2019. Un avance mayor de lo esperado y superior al del 4T, que ya había sorprendido al alza. Se podrá argüir que la composición, con mucho peso de la acumulación de existencias, sugiere que el patrón de crecimiento del 1T podría no ser indicativo de los próximos trimestres, pero, en fin, por el momento, la música de la actividad sigue haciendo bailar a los norteamericanos. Y a los chinos también. El crecimiento del 1T, un 6,4% interanual, confirmó que el ritmo económico se estabiliza. Sabemos que el nivel del crecimiento efectivo es menor de lo que sugieren las cifras oficiales, pero, incluso asumiendo que esta distancia existe, los indicadores de actividad reiteran que las autoridades chinas, una vez más, están sorteando los peores augurios. Como en el caso estadounidense, el futuro debería ser de menor crecimiento, pero es bueno para China, y por extensión para el mundo, que el aterrizaje sea suave y controlado.

El cóctel de incertidumbre en Europa se digiere mejor de lo esperado. Si en otras partes del mundo la fiesta continúa, aunque sea sabiendo que se acerca el momento de bailar más lento, en el Viejo Continente el sarao acabó prácticamente antes de comenzar, como atestigua la rápida sucesión de revisiones a la baja del crecimiento previsto para 2019 que analistas e instituciones han venido realizando en los últimos meses. Tras estos cambios de escenario trasluce la elevada incertidumbre que rodea el culebrón del *brexit*, la impredecible tesitura italiana, los resultados de las elecciones europeas, el *shock* del automóvil y las dudas sobre el giro proteccionista del comercio mundial. Una combinación de factores de difícil lectura. Y, sin embargo, cuando se esperaba un dato mediocre de crecimiento en el 1T, saltó la sorpresa y la economía de la eurozona avanzó un 0,4% intertrimestral. Buenas noticias que, en cualquier caso, no alteran en lo esencial el tono de

la coyuntura europea: hasta que no se disipen los factores bajistas, el crecimiento estará lastrado.

Allegro ma non troppo ibérico. Las economías de España y Portugal bailan a su propio ritmo, que es algo mejor que el de sus colegas de la eurozona. Así lo indican las cifras de crecimiento, al menos. La economía española creció en el 1T 2019 un 0,7% intertrimestral (2,4% interanual), un ritmo algo superior al registro del trimestre anterior y netamente mayor que el del conjunto de la eurozona. La clave del desacoplamiento cíclico español sigue siendo el vigor de la demanda interna, que combina un tono todavía razonablemente sólido del consumo privado con una recuperación de la inversión algo más briosa de lo esperado. Portugal, por su parte, podría ir camino de alcanzar un crecimiento en el 1T 2019 del 0,5% intertrimestral, o incluso algo más, a tenor de la evolución de los indicadores de actividad. En ambos casos, y más allá de la composición del crecimiento que muestra la contabilidad nacional, subyacen la mejora estructural en distintos ámbitos (desapalancamiento privado, saneamiento bancario, recuperación de la competitividad exterior y mejora de las finanzas públicas) y la especial sensibilidad a los vientos de cola. Son dos frentes que han facilitado el diferencial positivo del ritmo de actividad respecto al de sus pares europeos. Pero se espera que, sin dramatismos, el crecimiento se reduzca hacia tasas algo menos dinámicas a lo largo de los próximos trimestres. En este contexto, y una vez que los electoralmente cargados meses de abril y mayo pasen, será importante que el futuro Gobierno español afine la orquesta, ya que las etapas de bonanza futuras tienen que encauzarse con una tonada de políticas adecuadas desde los primeros compases, como también deberá hacerlo el Ejecutivo luso que resulte de las elecciones legislativas del próximo octubre.