

## Els interrogants de l'escenari econòmic mundial

**Moderació del creixement i persistència de la incertesa: fins quan?** En els últims trimestres, s'ha produït una moderació del creixement mundial. En part, per motius esperats, com l'esvaïment de l'impuls fiscal als EUA o la transició de la Xina cap a creixements més sostenibles. I en part també, i més preocupant, pel repunt de la incertesa en l'àmbit geopolític, per les vulnerabilitats en algunes economies emergents i per les dificultats que travessen alguns sectors industrials i, en especial, el sector de l'automòbil. Davant l'embat d'aquestes incerteses, l'activitat mundial ha resistit raonablement bé, amb una moderació suau del creixement des del començament de l'any i amb la resiliència del sector serveis. No obstant això, i més enllà del suport al sentiment econòmic a curt termini que pugui oferir la represa de les negociacions comercials entre els EUA i la Xina, les arrels de la incertesa són profundes i és probable que persisteixin a mitjà termini.

**Mercats financers, en desajustament o en un punt dolç?** En aquest entorn més incert, les cotitzacions financeres s'han mostrat més sensibles a les declaracions polítiques, a algunes dades econòmiques desfavorables i, com no podia ser de cap altra manera, als missatges dels bancs centrals. Així, des de l'inici d'enguany, s'han succeït períodes d'optimisme i episodis d'aversió al risc i a la volatilitat. Així i tot, el semestre ens ha deixat dues tendències clares: una alça sostinguda de les borses (els principals índexs acumulen una revaloració una mica superior al 15%, amb la borsa nord-americana batent màxims històrics) i un enfonsament molt remarcable dels tipus d'interès (els tipus sobirans a 10 anys dels EUA i d'Alemanya han caigut entre 60 p. b. i 70 p. b., fins a un nivell no vist des del 2016 en el primer cas i fins a un mínim històric del -0,3% en el segon). Dues tendències clares, però que podrien amagar contradiccions, perquè els guanys borsaris s'acostumen a basar en unes perspectives econòmiques favorables, mentre que els tipus d'interès baixos apunten a l'expectativa d'una política monetària més acomodaticia (que, al seu torn, reflectiria la necessitat de combatre un deteriorament de l'entorn). Una possible explicació per reconciliar les dues tendències és que els inversors esperin una política monetària en el punt dolç que permeti sostenir l'expansió, la qual cosa ens du a la següent pregunta.

**Fins on arribaran els bancs centrals?** Després de pausar l'enduriment de les polítiques monetàries a l'inici de l'any, tant la Fed com el BCE han acabat fent un gir de 180 graus en anunciar que, en els propers mesos, tornaran a dur a terme mesures expansives. Així, les cotitzacions financeres

assignen una probabilitat elevada al fet que la Fed retalli els tipus d'interès al juliol i que el BCE ho faci al setembre. Malgrat que aquestes expectatives encaixen raonablement bé amb les pistes que han donat els dos bancs centrals, les cotitzacions financeres van més enllà i apunten al fet que el relaxament monetari s'intensificarà de forma notable fins al final del 2019 i al llarg del 2020. No obstant això, la Fed i el BCE van combinar els missatges acomodaticis amb la reiteració que, com també ho assenyalen els indicadors d'activitat, l'escenari econòmic dels EUA i de la zona de l'euro continua sent favorable, en especial a mitjà termini. Així, una lectura més ponderada del gir dels bancs centrals suggereix que les dues institucions persegueixen actuar de manera preventiva per combatre la intensificació dels riscos, en oposició al fet que (com podrien indicar els moviments dels mercats financers) preparin un nou cicle de política monetària expansiva.

**Espanya i Portugal, de perifèria a nucli?** Les economies espanyola i portuguesa han trampejat millor que els seus socis la desacceleració de l'economia global. Així, mentre que, en el 1T, la zona de l'euro en conjunt va avançar l'1,2% interanual, el creixement del PIB d'Espanya i de Portugal es va situar en el 2,4% i en l'1,8%, respectivament. A més a més, mantenen la bona dinàmica, i els indicadors suggereixen nivells de creixement semblants per al 2T. Als mercats financers, el bon funcionament macroeconòmic d'Espanya i de Portugal s'ha traduït en una forta compressió de les primes de risc (aproximadament, -45 p. b. i -70 p. b. en el conjunt del semestre, respectivament), de manera que s'ha reduït la diferència entre els seus tipus d'interès sobirans i els de les economies del nucli de la zona de l'euro. En els dos casos, però, queda camí per recórrer. Atès el sòlid funcionament de la demanda domèstica, amb el suport del dinamisme dels mercats laborals, en els últims mesos, s'observa una pèrdua d'impuls al sector exterior, moderada a Espanya i una mica més intensa en el cas de Portugal (intensificada per l'embranchida importadora de la inversió). Així mateix, les dues economies han d'aprofitar la bona dinàmica de creixement per donar continuïtat a la correcció del dèficit públic que els va permetre sortir del procediment de dèficit excessiu (Portugal el 2017 i Espanya enguany) i per continuar reduint unes ràtios de deute públic que continuen sent molt elevades.