

# VISTA al 2018: Un exercici complex, sincronitzat i -de nou- molt incert

Un dels grans adjectius que descriuen els mercats globals en l'actualitat és l'excés d'autocomplaença. Tanmateix és cert que ja fa temps que vam deixar la part més dura de la crisi. El cert és que els preus de tots els actius, des de l'immobiliari fins les accions i els bons, estan en uns nivells de valoracions molt elevats; els ingressos però són uns ingressos que han crescut alimentats per una política monetària extremadament laxa i un gran creixement del deute. Aquestes valoracions tan elevades, amb un nivell de deute tan elevat i tipus d'interès que només poden anar amunt, alimenta el nerviosisme en els mercats respecte una possible correcció.

Les polítiques ultra expansives iniciades per la Fed i el Banc Central Europeu han animat els mercats i han alimentat aquesta complaença. És també per això que malgrat possibles correccions i una pujada de la volatilitat en el curt termini, la prova de foc aquest any per als mercats serà a finals d'any quan el BCE comenci a retirar, en principi, com ha promès el seu President Mario Draghi, el paquet d'estímul, el què suposarà una prova de foc per al conjunt dels mercats i molt especialment per al mercat de bons.

El creixement econòmic segueix a bon ritme amb una taxa del PIB esperat per 2018 per l'Eurozona del 2,2%, i un 2,4% per Espanya, una desacceleració notable respecte al 3,1% de 2017. Amb tot, aquest creixement té una cara no tant positiva i és el poc creixement de salaris i productivitat i, en canvi, un creixement constant del deute.

De fet, Espanya segueix presentant una taxa de creixement positiu però amb l'ombra d'un dèficit públic que no s'acaba de corregir. Com dèiem, Espanya va créixer al 2017 el 3,1% però amb un dèficit del 3,1% i està projectat que aquest dèficit encara sigui del 2,5% al 2018. Això vol dir que passats 10 anys de la crisi financera, la nostra economia encara no ha recuperat un nivell de solvència que li permeti ser sostenible en el llarg termini. Això fa que la nostra economia sigui encara dependent d'aquest escenari de repressió financera (tipus 0%) que impossibilita l'estalvi i facilita la generació de bombolles financeres. Si el sector públic encara té que fer els deures amb algunes reformes pro-creixement pendents, el sector privat és el principal responsable de la recuperació de l'economia espanyola amb uns costos laborals que segueixen ajustats i han permès la recuperació de l'ocupació amb unes exportacions que segueixen creixent per sobre la mitja europea. Aquest 2018 les expectatives són que aquestes tendències continuïn amb una lleugera desacceleració amb els nivells de creixement assolits en els exercicis 2015-2017. Per mantenir aquest nivell de creixement sostingut és important afavorir reformes que facilitin l'activitat empresarial i l'estalvi, d'una banda, i d'altre afrontar amb valentia i responsabilitat els grans reptes col·lectius com la reforma de les pensions o del sector públic entre d'altres qüestions que determinaran el bon funcionament de l'economia en la propera dècada.

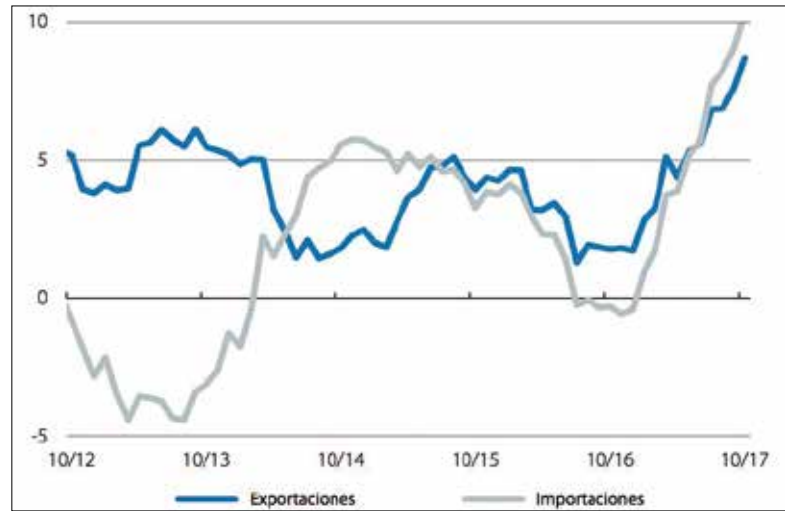
Prediccions per a l'economia global

	2016	2017	2018	2019	2T 2017	3T 2017	4T 2017	1T 2018	2T 2018	3T 2018
<b>CRECIMIENTO DEL PIB</b>										
Mundial	3,2	3,6	3,8	3,8	3,6	3,8	3,7	3,9	3,8	3,7
<b>Países desarrollados</b>	1,7	2,2	2,2	1,9	2,2	2,3	2,4	2,4	2,2	2,1
Estados Unidos	1,5	2,2	2,4	2,0	2,2	2,3	2,4	2,7	2,5	2,3
Eurozona	1,8	2,4	2,2	1,7	2,4	2,6	2,6	2,5	2,3	2,1
Alemania	1,9	2,6	2,3	1,8	2,3	2,8	3,0	2,7	2,5	2,2
Francia	1,1	1,8	1,8	1,6	1,8	2,2	2,2	2,1	1,9	1,7
Italia	1,1	1,6	1,2	0,9	1,5	1,7	1,7	1,4	1,3	1,2
Portugal	1,5	2,7	2,2	2,1	3,0	2,5	2,3	1,9	2,3	2,3
España	3,3	3,1	2,4	2,3	3,1	3,1	3,0	2,7	2,4	2,2
Japón	0,9	1,7	1,3	1,0	1,7	2,1	1,7	1,7	1,2	0,9
Reino Unido	1,8	1,6	1,5	1,9	1,5	1,5	1,4	1,5	1,5	1,5

Font: CaixaResearch

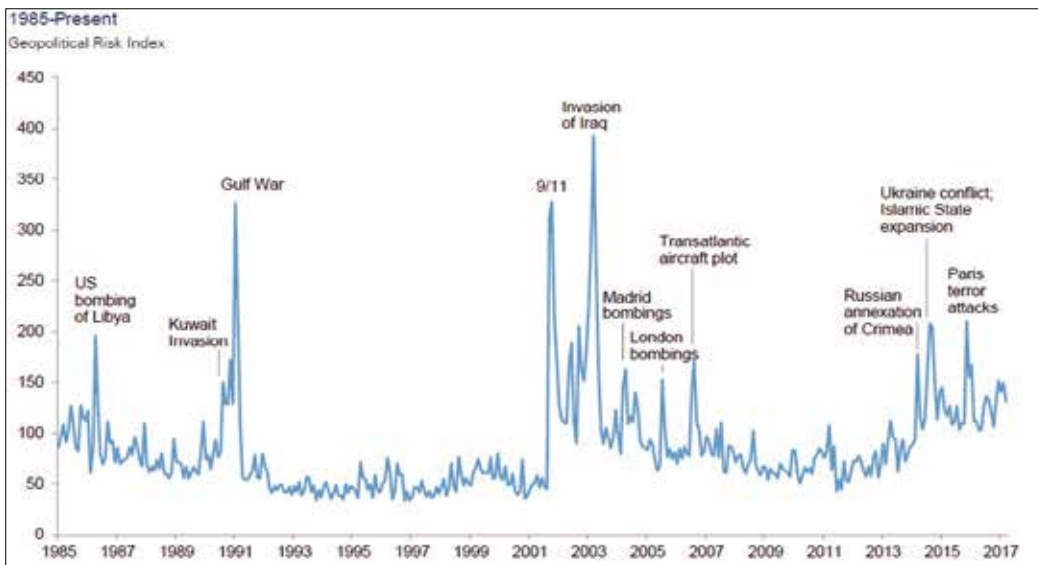
Aquesta situació macro, molt pendent del que faci o deixi de fer Draghi es suma el factor positiu de que, a priori, 2018 té que temperar molts dels riscos geopolítics que hem viscut durant 2017. La situació a Corea del Nord es va temperant, sobre tot després de la reunió d'alt nivell entre representants de les dues Corees, i els dubtes respecte les conseqüències finals del Brexit també es van difuminant poc a poc. Tanmateix, malgrat el caràcter impredecible del president Trump, sembla que la Presidència ha entrat en una "nova normalitat". Amb tot, el fantasma del populisme segueix enfosquint part del futur i les perspectives del conjunt d'Europa i dels Estats Units.

Evolució de les exportacions de béns i serveis (%)



Font: CaixaResearch

Índex de Risc Geopolític



Font: USRCT

### Matèries primeres

Per part de les matèries primeres, el barril de petroli ha tingut un comportament molt volàtil en el darrer any, amb una forquilla de preu que ha oscil·lat entre els 45\$ als 65\$, amb una pujada del barril de Brent del +17%.

Per a 2018 els experts assenyalen que el preu tindria que estar vora els 55\$, malgrat aquest tipus de prediccions són sempre limitades. El fet que els Estats Units disposi de marge per incrementar la seva producció de shale, és un dels elements que fa difícil pensar que veurem el petroli per sobre els 70\$ en el mitjà termini.

Evolució matèries primeres agrícoles, 2017

Blat de moro	-0,36%
Blat	+4,66%
Soia	-4,21%
Cafè	-8,67%
Cacao	-11,65%
Arròs	23,93%
Taronges	-31,59%

Font: Bloomberg