Els països emergents enterboleixen un inici d'any prometedor

La millora de l'activitat global es veu entelada per les tensions en alguns països emergents. El primer mes del 2014 ha estat testimoni de dues fases ben diferenciades. L'inici de l'any va ser molt prometedor: els indicadors de conjuntura van confirmar la millora de les condicions macroeconòmiques, i l'FMI va revisar en una dècima a l'alça el creixement de l'economia global previst per al 2014, fins al 3,7%. Les perspectives més favorables a les economies desenvolupades van propiciar una narrativa amb un to més prometedor per a enguany. Durant la segona meitat del mes, en canvi, els països emergents han copat la majoria de titulars econòmics, i no pas amb bones notícies. En alguns d'aquests països, la sortida de capital estranger ha posat de manifest les seves vulnerabilitats, la qual cosa ha generat un nou episodi de turbulències que, si s'enquisten, podria fer perillar l'escenari de creixement per al 2014.

L'avanç de l'activitat nord-americana dóna suport a la decisió de la Fed de tirar endavant el *tapering*. Malgrat l'alentiment del ritme de creixement del PIB en el 4T 2013 (amb un augment del 3,2% intertrimestral anualitzat, enfront del 4,1% del 3T), la tendència de fons continua sent de recuperació. La millora sostinguda del mercat laboral i les últimes dades d'activitat econòmica avalen una nova reducció de les compres mensuals de deute que efectua mensualment la Fed, de 75.000 a 65.000 milions de dòlars. Tot i que els riscos associats a aquest procés continuen sent notables (amb repunts de la volatilitat en les rendibilitats dels mercats de deute públic nord-americà), el nostre escenari central presenta un procés de normalització lent i coherent amb l'evolució tendencial de l'ocupació i de la inflació.

Reapareixen vells obstacles al bloc emergent. L'episodi d'inestabilitat iniciat a l'Argentina, on la reducció de les intervencions del banc central al mercat de divises va provocar una depreciació sobtada del peso, ha deteriorat el sentiment inversor. Com ja va succeir a l'estiu, això ha situat de nou en la línia de foc els països emergents amb elevats desequilibris externs i amb dependència del capital estranger. Turquia ha estat una de les economies amb un repunt més intens de la volatilitat: la severa depreciació de la divisa ha forçat el banc central del país a reaccionar de forma contundent i a apujar el tipus de referència en 550 p. b., fins al 10%. Els dubtes al Brasil i a l'Índia també han comportat nous augments de tipus, tot i que més moderats que en el cas turc. Malgrat que aquestes respostes de política monetària puguin ajudar a contenir les tensions a curt termini, és aconsellable que els països que són percebuts com a febles adoptin mesures estructurals creïbles per corregir els desequilibris macroeconòmics. És important destacar, però, que aquests problemes no són generalitzats a tots els països emergents. Així, l'economia xinesa va registrar una bona dada de creixement en el 4T 2013, del 7,7% interanual, i es desmarca, així, de les notícies negatives de l'estiu passat.

Les tensions als països emergents es traslladen als mercats borsaris. Els guanys acumulats en els primers compassos de l'any es van esvair, arran de la crisi del peso argentí, amb l'aparició de temors a un nou capítol de turbulències. Així i tot, a mitjà termini, les perspectives per a les borses són alcistes. Als mercats europeus, l'arrencada prometedora del deute públic perifèric ofereix una nota positiva, malgrat que l'evolució dels índexs borsaris estarà subjecta als resultats dels tests d'estrès del BCE al sistema financer europeu.

A la zona de l'euro, a mesura que la perifèria recupera el terreny perdut, es consolida el creixement. Sense les dades definitives del tancament del 2013, els indicadors de més alta freqüència marquen una via d'avanç que continua guanyant tracció en el 1T 2014. La millora de la previsió de creixement per part de l'FMI per al 2014, fins a l'1,0%, mostra que els principals riscos a la regió van perdent força a mesura que els països de la perifèria pugen al tren de la recuperació. Per a enguany, s'espera que la contribució cada vegada major de la demanda interna al creixement retorni la inflació a nivells més moderats (al gener, pressionada pels preus energètics, va cedir terreny fins al 0,7%).

L'economia espanyola torna a crear ocupació. L'activitat econòmica va avançar el 0,3% intertrimestral en el 4T 2013 i es consolida gràcies a unes bases cada vegada més sòlides: la recuperació de la demanda interna té un notable recorregut i el sector exterior continua guanyant competitivitat. En aquest context, revisem a l'alça les previsions de creixement del 2014 del 0,8% a l'1,0% anual. El mercat laboral també reflecteix la millora de l'activitat econòmica. En el 4T 2013, l'economia espanyola va generar ocupació (en termes desestacionalitzats), un fenomen que no succeïa des del 1T 2008. La confiança creixent en les expectatives d'ocupació i l'avanç de l'activitat fins a nivells coherents amb la generació de llocs de treball durant tot el 2014 ens empenyen a revisar en tres dècimes a l'alça l'evolució de l'ocupació el 2014, fins al 0,6%.