

## Riesgo contenido en algunos emergentes

**Nuevos contratiempos en el frente emergente.** El conflicto geopolítico desatado entre Rusia y Ucrania y el aumento de las dudas sobre el crecimiento económico de China coparon el flujo de noticias económicas del mes de marzo y generaron un repunte de la aversión al riesgo entre los inversores. De todas formas, el contagio al escenario internacional ha sido relativamente contenido. Las perspectivas a medio plazo siguen siendo halagüeñas, apoyadas, fundamentalmente, en la mejora sostenida del crecimiento global, la continuidad de unas condiciones monetarias favorables y la gradual recuperación de las perspectivas de crecimiento de la eurozona.

**Los inversores discriminan entre los riesgos de los emergentes.** El efecto de las tensiones en la península de Crimea se limitó a la caída de la bolsa rusa y a la depreciación del rublo y la grivna ucraniana frente al dólar. El alcance en el resto del entorno financiero emergente fue también limitado. Tampoco las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento en China han tenido grandes repercusiones. Las probabilidades de un deterioro grave del gigante asiático no son despreciables pero se dispone de un amplio margen de actuación en materia de política monetaria, fiscal y macroprudencial en caso de una ralentización pronunciada del crecimiento.

**La Reserva Federal actualiza su política de orientación.** En EE. UU., los indicadores de actividad más recientes empiezan a dejar atrás los efectos del mal tiempo de principios de año. El índice de sentimiento empresarial se encuentra en niveles compatibles con ritmos de avance moderados de la economía y la confianza del consumidor ya ha alcanzado su nivel máximo desde enero de 2008. La recuperación del mercado laboral sigue siendo el elemento que más dudas genera. Si bien en febrero se crearon 175.000 empleos, el promedio de los últimos tres meses solo es de 129.000, el menor registro desde julio de 2012. En este contexto, tras la última reunión del Comité de Mercado Abierto, Janet Yellen comunicó que los tipos de interés permanecerán por debajo de su media histórica, incluso después de que la inflación y el desempleo alcancen los objetivos que se habían establecido hace unos meses. La Fed abandonó así su estrategia de *forward guidance* cuantitativa e introdujo variables cualitativas con relación al mercado laboral, la inflación y las condiciones

financieras. La nueva política de comunicación de la Fed, menos precisa y un tanto cambiante, es susceptible de provocar episodios de volatilidad, máxime si la inflación repunta en el actual contexto de salarios al alza.

**La recuperación económica se consolida en la eurozona.** El flujo de indicadores publicados durante el mes de marzo sigue dibujando un escenario de recuperación gradual. Es destacable la evolución de la demanda interna, especialmente la inversión, que presenta un tono algo más robusto de lo que se anticipaba. También la recuperación de los países periféricos está siendo ligeramente mejor de lo esperado. Con base en esta progresiva recuperación, el BCE sigue optando por no actuar, aunque reconoce que la inflación se mantendrá baja durante un periodo prolongado y recuerda que no dudará en intervenir en caso de que los riesgos deflacionistas se intensifiquen. A pesar de la aparente inacción, el discurso del BCE cada vez se muestra más comprensivo con el riesgo de deflación. En este sentido, sorprendieron las declaraciones del presidente del Bundesbank y miembro del Consejo de Gobierno del BCE, Jens Weidmann, en las que no descartaba que el BCE comprara deuda pública y privada para reactivar la economía y alejar las presiones deflacionistas. Poco a poco, el BCE está haciendo creíble su intención de llevar cabo un *quantitative easing* como el implementado en EE. UU. Quizás, cuando esta advertencia sea plenamente aceptada por el mercado, ya no será necesario llevarla a cabo.

**La economía española cierra el 1T 2014 con registros que invitan al optimismo.** Los indicadores disponibles para los primeros meses del año apuntan a una aceleración del ritmo de crecimiento. Así lo recoge el índice de actividad económica de "la Caixa" Research, que sitúa el avance intertrimestral del PIB entre el 0,3% y el 0,6% en el 1T 2014, por encima del 0,2% registrado en el 4T 2013. El mapa de riesgos, además, también se está desplazando hacia un terreno más benigno. En este sentido, el último informe sobre desequilibrios macroeconómicos publicado por la Comisión Europea destaca los importantes avances que ha hecho la economía española para corregir sus principales desequilibrios. Aunque todavía queda camino por recorrer, esto la sitúa en una posición más aventajada para lograr que el proceso de recuperación vaya ganando fuerza a lo largo del año.