

Recuperación con interrogantes

Consolidar la recuperación económica global es una prioridad. En los últimos trimestres, la economía mundial ha mostrado signos de reactivación, especialmente gracias a la mejora observada en los países avanzados. Sin embargo, este proceso de recuperación no está exento de riesgos. Primero, la Fed debe medir y comunicar muy bien la velocidad a la que retirará las políticas acomodaticias implementadas durante los últimos años. En segundo lugar, el riesgo de tensiones financieras en los países emergentes sigue latente. Ya por último, en la eurozona, las perspectivas de inflación reducida han vuelto a poner en evidencia la falta de consenso sobre la política económica que las instituciones europeas deben seguir.

Se mantiene la tendencia de fondo de recuperación en EE. UU. A pesar de la revisión a la baja del crecimiento en el 4T 2013 (del 2,7% al 2,5% interanual) y el efecto de las condiciones climáticas adversas sobre los indicadores más recientes, confiamos en que la economía estadounidense mantendrá un buen ritmo de crecimiento en 2014. La velocidad que puede alcanzar depende, sin embargo, de dos variables cruciales: la creación de empleo y la inversión empresarial. Asimismo, el acuerdo político para suspender el techo de deuda hasta marzo de 2015 permitirá un ajuste fiscal más suave para este año. Pero, sin duda, el mes de febrero ha estado marcado por el relevo en la presidencia de la Reserva Federal. La nueva presidenta de la Fed, Janet Yellen, ha dibujado una visión continuista respecto al mandato anterior, un mensaje que ha sido acogido positivamente por los inversores. Sin embargo, para evitar un nuevo repunte de volatilidad en los mercados, es muy importante que la política de comunicación de la Fed sea clara y creíble.

Los mercados internacionales atraviesan una fase de turbulencias moderadas con origen en los países emergentes. La buena noticia es que no ha tenido lugar un contagio generalizado ni una escalada de la volatilidad. Las economías más castigadas han sido aquellas con mayores desequilibrios externos y elevada dependencia del capital foráneo. La mayor discriminación por parte de los inversores ha penalizado en menor medida a aquellos países más comprometidos con el impulso reformista. Este sería el caso de la India, donde la actuación decidida de su banco central ha conseguido estabilizar las presiones inflacionistas y el déficit por cuenta corriente. La noticia negativa es que el entorno sigue siendo frágil y el riesgo de un aumento de las turbulencias, notable.

Se confirma la recuperación de la economía de la eurozona. Tal y como se esperaba, el crecimiento ganó intensidad en el 4T 2013 (0,3% intertrimestral frente al 0,1% en el 3T). Además, el tono ascendente que presentan las economías periféricas y los buenos registros de los indicadores económicos del 1T 2014 permiten ser optimistas. En este sentido, la Comisión Europea ha revisado ligeramente al alza las previsiones de crecimiento para 2014 y 2015, hasta el 1,2% y el 1,8%, respectivamente. Destaca el importante papel que se espera que tenga la demanda interna. Sin embargo, para asegurar un buen ritmo de crecimiento, sigue siendo imprescindible mantener el esfuerzo reformador, especialmente en los países de la periferia, y asegurar la correcta implementación de la unión bancaria.

La tasa de inflación de la eurozona se mantiene baja (0,8% en febrero) y pone en aprietos al BCE. La tendencia bajista de los últimos meses se debe, en gran medida, a la presión de los precios energéticos y de los bienes industriales y de servicios. El mantenimiento de la inflación en cotas reducidas dificulta tanto el proceso de desapalancamiento que están llevando a cabo los países de la periferia como su capacidad para poder seguir ganando competitividad. A medida que la demanda interna vaya recuperándose, la tendencia bajista de la tasa de inflación debería llegar a su fin. De todas formas, es probable que se mantenga en cotas reducidas durante un periodo relativamente largo de tiempo, lo que debería hacer reaccionar al BCE.

El consumo y la inversión afianzan la recuperación económica en España. El PIB del 4T 2013 creció un 0,2% intertrimestral, una décima menos de lo anunciado inicialmente. A pesar de esta revisión, la evolución de los distintos componentes del PIB es esperanzadora. El consumo de los hogares y la inversión en bienes de equipo avanzaron de forma notable, y la mejora del mercado laboral y de la concesión de crédito nuevo debería permitir que este dinamismo no decayera a lo largo del año. La demanda externa volvió a contribuir positivamente al crecimiento en el 4T y cierra así un año histórico: en 2013 el saldo por cuenta corriente se volvió a situar en terreno positivo, algo que no ocurría desde 1997. Todo ello está permitiendo que la prima de riesgo se mantenga de forma confortable por debajo de los 200 p. b., aupada también por la mejora del *rating* por parte de la agencia crediticia Moody's y por el mantenimiento del ímpetu reformista. En este sentido, el Presidente del Gobierno anunció durante el debate del estado de la nación más medidas para fomentar la creación de empleo y nuevas reformas fiscales, como la exención del pago del IRPF para rentas menores a 12.000 euros.