

COYUNTURA · Continuidad en los avanzados y vaivenes en los emergentes

En el panorama internacional, la atención una vez más se centra en los países emergentes, algunos de los cuales se han visto sometidos de nuevo a notables presiones financieras. La perspectiva de normalización de la política monetaria estadounidense, y la consiguiente menor abundancia de liquidez, explica estas oscilaciones emergentes. En el otro lado del espectro, EE. UU. y Japón avanzaron sin novedades significativas que impliquen un cambio en nuestro escenario central de recuperación paulatina y solidez (moderada), respectivamente.

ESTADOS UNIDOS

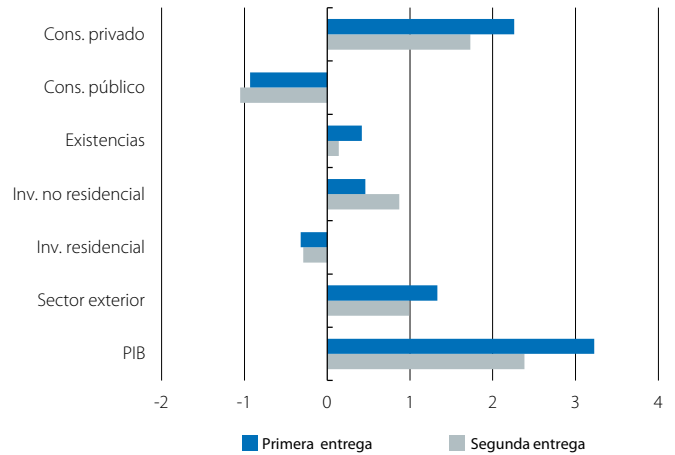
La revisión ligeramente a la baja del avance del PIB en el 4T 2013 no es preocupante y sigue predominando la tendencia de fondo de recuperación. En términos interanuales se ha pasado de un avance del 2,7% al 2,5% (del 3,2% intertrimestral anualizado al 2,4%). Ello no ha afectado al cómputo total del año, que se queda en el 1,9%, ni tampoco a nuestra previsión para 2014, situada en el 3,0%. Por componentes de demanda, destaca la revisión a la baja en el avance del consumo privado, las exportaciones y las existencias.

La aprobación de un nuevo aplazamiento del techo de deuda elimina uno de los riesgos más importantes de la economía estadounidense. La rápida negociación y aprobación por parte de las dos cámaras legislativas de suspender el techo de deuda hasta marzo de 2015 confiere estabilidad al país y permite un ajuste fiscal más suave. Precisamente, una consolidación fiscal más moderada se erige como uno de los puntos de apoyo en la mejora prevista en 2014. Se mantienen, sin embargo, las dudas sobre la trayectoria futura de la inversión (otro elemento sobre el que debería apuntalarse este progreso y que todavía no ha mostrado el vigor esperado), y los problemas que derivan de la recuperación con matices del mercado de trabajo que anunciaba Janet Yellen.

En palabras de la nueva presidenta de la Fed, el mercado laboral prosigue su recuperación, aunque todavía está lejos de resultar «completa». En su primera declaración ante el Congreso, Janet Yellen ratificó sus intenciones continuistas con el mandato de Ben Bernake, sobre todo en materia de tipos, y destacó la recuperación incompleta del mercado laboral (véase el Focus: «Janet Yellen: ¿relevé continuista?»). Y es que mientras que la tasa de paro ha pasado del 7,9% en enero de 2013 al 6,6%, la tasa de empleo prácticamente no ha mejorado (58,6% en enero 2013 frente al 58,8% actual), lo cual demuestra el peso del incremento de las personas desanimadas en la caída de la tasa de paro. Por su parte, la moderada inflación estadounidense (1,6% interanual en enero) sigue apoyando la receta de tipos bajos de la Fed.

EE. UU. : PIB por componentes en el 4T 2013 - segunda entrega

Contribución a la variación intertrimestral anualizada (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

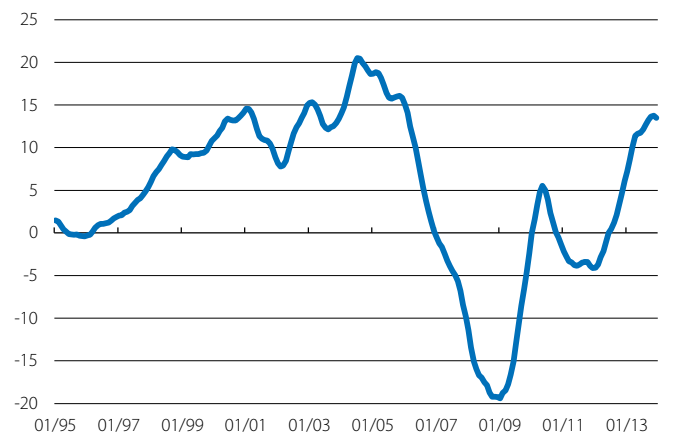
EE. UU. : mejora (relativa) del mercado laboral



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Dept. de Trabajo.

EE. UU.: el mercado inmobiliario sigue mejorando

Índice precios Case-Shiller 20 áreas metropolitanas, variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de S&P/Case-Shiller.

Los indicadores de actividad más recientes siguen distorsionados por el tiempo adverso de la región. Las repetidas tormentas de frío y nieve de este invierno dificultan la interpretación de los indicadores económicos correspondientes a los meses de diciembre y enero. En particular, destacan la caída del índice de sentimiento empresarial en su versión de manufacturas (ISM), que pasó de los 56,5 puntos de diciembre a los 51,3 en enero; y el descenso intermensual del 0,4% de las ventas minoristas y del 0,3% del índice de producción industrial (para este último, supuso la mayor bajada desde 2009). Sin duda, el mal tiempo ha incidido en este mal comportamiento, pero resulta difícil cuantificar su alcance. Sorprendentemente, el temporal no afectó al índice ISM de servicios, que subió un punto hasta los 54,0 en enero. Por su parte, el último registro del año del índice Case-Shiller de precios de la vivienda sigue ratificando el buen tono del mercado inmobiliario (+13,4% interanual en diciembre, para el índice que engloba 20 áreas metropolitanas).

JAPÓN

El PIB de Japón en el 4T 2013 decepcionó a causa del sector exterior, aunque lo consideramos un bache pasajero. El PIB de Japón avanzó un modesto 0,3% intertrimestral (2,7% interanual), por debajo de nuestras previsiones y las del consenso de economistas. Esto sitúa el cómputo total del año 2013 en el 1,6% y nos obliga a rebajar ligeramente nuestra previsión para 2014 (hasta el 1,4%). Una revisión mínima (de una décima), gracias a la solidez que atribuimos al consumo y a la inversión del país. Por componentes de demanda, el sector exterior (con unas exportaciones en desaceleración y unas importaciones infladas por la factura energética) fue el principal culpable del débil registro. Por el contrario, la demanda interna (consumo privado e inversión) mostró un tono vigoroso, si bien buena parte de su mejora se podría atribuir a la anticipación del consumo antes del incremento del IVA en abril.

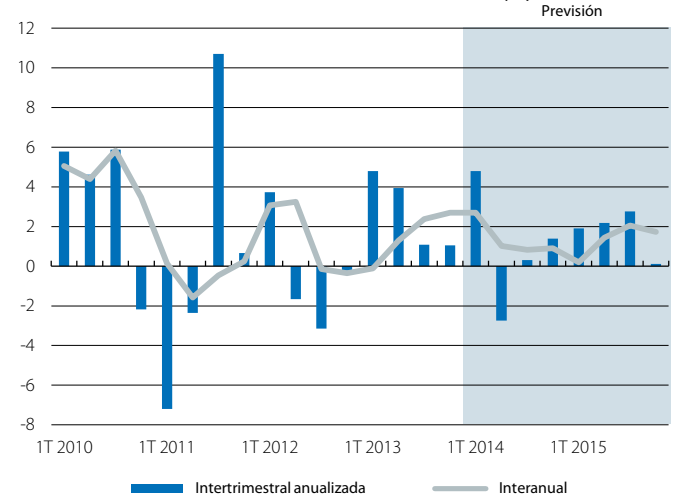
En el plano de los precios, la deflación se aleja por completo del panorama japonés, pero con matices. El IPC subió un 1,4% interanual en enero, muy por encima del 0,4% de 2013. El índice subyacente (sin energía ni alimentos, elementos más volátiles) avanzó un 0,6% interanual. En este contexto, es esencial promover subidas salariales para lograr el objetivo del Banco Central del 2% de inflación. En particular, en el salario básico, pues este constituye el 80% de la remuneración total de los asalariados. Hasta el momento, el repunte en noviembre y diciembre se ha sustentado de incrementos en las horas extras. El matiz en los precios llega de la mano del deflactor del PIB, que mide el nivel de precios de todos los bienes y servicios producidos en la economía, y que todavía se sitúa en terreno negativo en términos interanuales (-0,5% en el 4T 2013).

EMERGENTES

China estrena año con algunos signos de debilidad que no revisten preocupación en el contexto del deseado reequilibrio desde la industria y la inversión hacia los servicios y el consumo. En China, la publicación de indicadores ha sido escasa debido

Japón: el PIB avanza por debajo de lo previsto

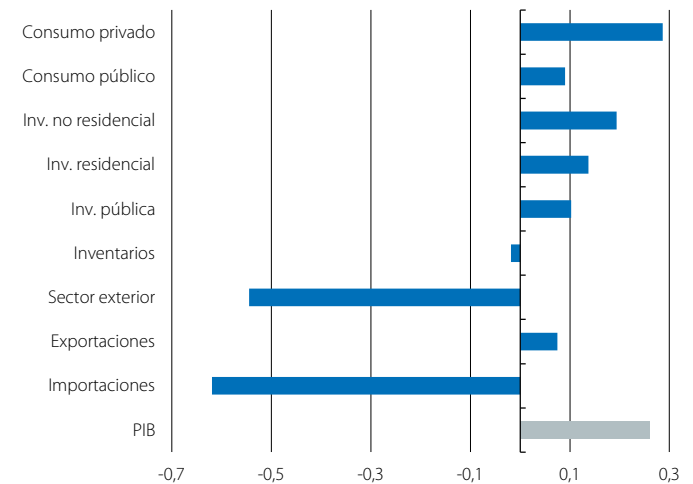
PIB variación interanual e intertrimestral anualizada (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

Japón: el sector exterior decepciona

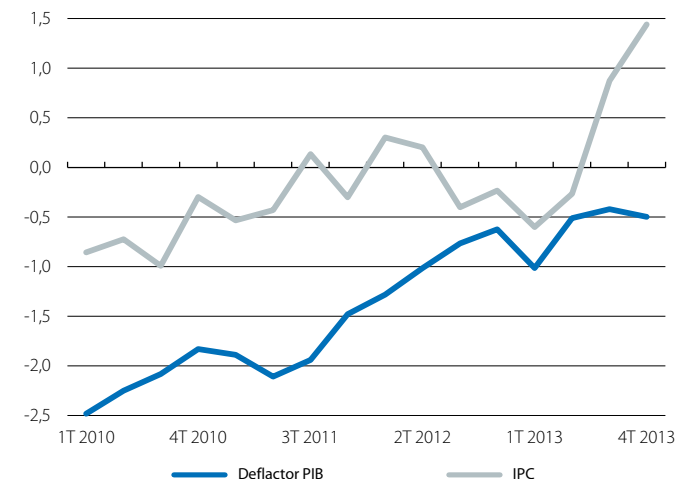
Contribución a la variación intertrimestral en 4T (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Cabinet Office.

Japón: la deflación se aleja moderadamente

Variación interanual (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

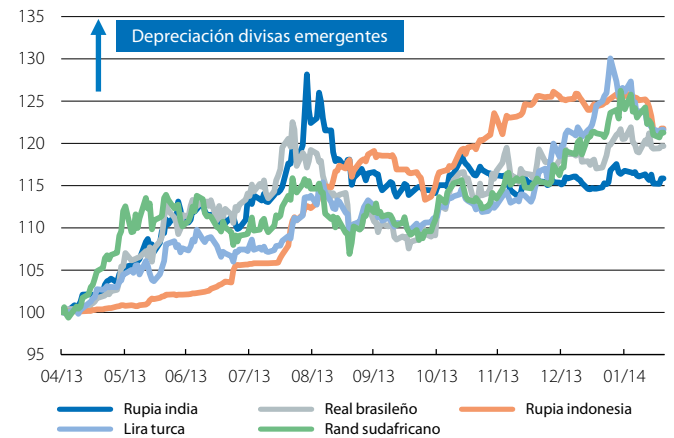
a las festividades del Año Nuevo. La distorsión en los datos que provoca anualmente esta festividad (que este año ha caído a finales de enero y cuyas celebraciones se han extendido durante la primera semana de febrero) es la causa de que muchos de los indicadores de carácter mensual se publiquen en una versión bimestral para el conjunto de enero y febrero. Con todo, los indicadores que sí se han conocido han mostrado un panorama mixto. Destaca la segunda bajada consecutiva del índice PMI de gestores de compras de manufacturas, tanto en su versión oficial como privada (elaborada por Markit/HSBC). Por el contrario, el sector exterior volvió a mostrar el vigor de antaño. En enero, las exportaciones crecieron un 10,6% interanual, contra todo pronóstico y frente al 7,9% para el total de 2013. Las importaciones hicieron lo propio y avanzaron un 10,0%, por encima del 7,2% en 2013.

En otros emergentes, el episodio de tensiones financieras iniciado a mediados de enero ha ido remitiendo pero el riesgo sigue siendo elevado. Un aspecto destacado es que no ha tenido lugar un contagio generalizado ni una escalada de la crisis. Los inversores están discriminando entre países y las economías a las que más han castigado coinciden con las que ya sufrieron mayor estrés en mayo-junio de 2013 (los «BIITS» o Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica). Se trata de países que necesitan corregir considerables desequilibrios macroeconómicos (tanto internos como externos). Asimismo, también cabe resaltar la actuación decidida y contundente de los bancos centrales de sus respectivos países, lo cual ha permitido calmar las presiones.

En este contexto, algunos de los datos que se conocen de los emergentes van dando más pistas de su evolución. El descenso de la inflación y la mejora en el déficit por cuenta corriente en la India destacan positivamente. Así, el índice de precios al por mayor, el que ha seguido el Banco Central del país hasta este pasado enero, ha pasado del 7,5% interanual en noviembre de 2013 al 5,0% en enero. Aunque esta bajada se debe en gran parte al descenso puntual del componente alimentos, las mejoras en materia monetaria deberían ayudar a anclar la inflación. En este sentido, el comité de política monetaria del país ha aconsejado establecer un objetivo explícito y único de inflación. Asimismo, el último día de mes también conocíamos que el país asiático avanzó un 4,7% interanual en el 4T de 2013, ligeramente por debajo del 4,8% del trimestre anterior. Aunque se trate de un crecimiento significativo, todavía se sitúa por debajo de su potencial, que estimamos en la zona del 6%-6,5%. Por otra parte, Indonesia también mejoró su avance y, con un 5,7% interanual en el 4T 2013, dejó el crecimiento del total del año en el 5,8%, por encima de nuestras previsiones y de las del consenso de economistas. En América Latina, Brasil creció un 1,9% interanual en el 4T 2013 (2,2% en el 3T), en línea con lo previsto. Con todo, la evolución de los últimos indicadores, la subida de tipos de intervención (hasta el 10,75% el 26 de febrero) y el anuncio de una reducción del gasto público nos hace esperar un crecimiento de solo el 2,0% para este 2014 (2,3% en 2013). México, a su vez, crece un 0,7% interanual en el 4T 2013, por debajo de lo previsto, y sitúa la tasa anual en el 1,1%. No obstante, los últimos indicadores disponibles y las favorables perspectivas de EE. UU. justifican que mantengamos la previsión para 2014 en el 3,5%.

Emergentes: los cinco débiles centran la atención de los mercados brevemente

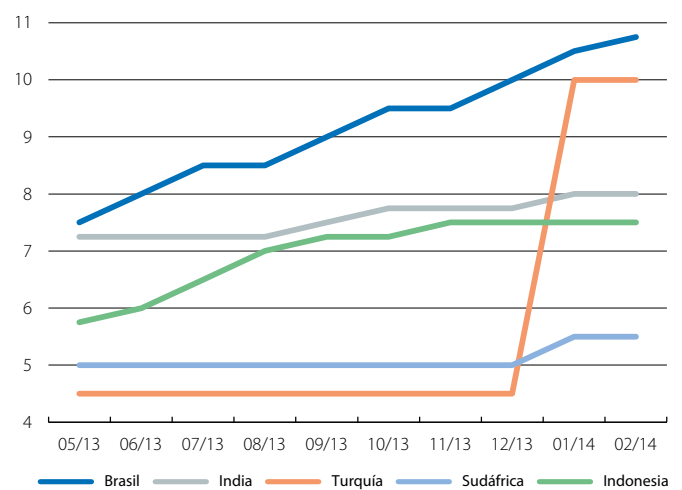
Tipo de cambio respecto al dólar, datos diarios (Índice, mayo 2013 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

Emergentes: actuaciones rápidas de los cinco débiles

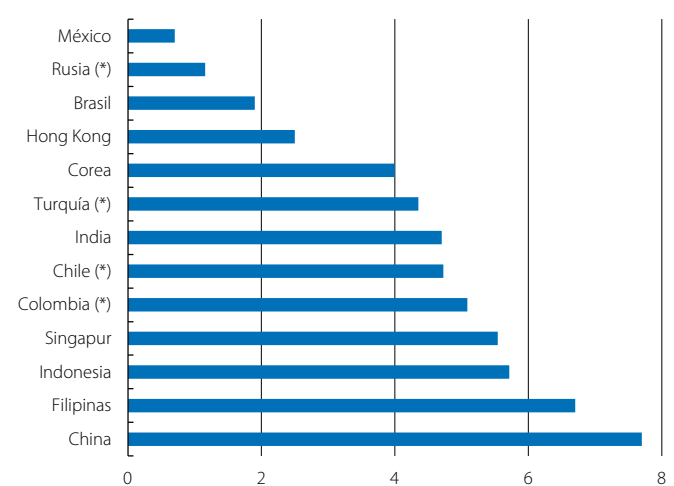
Tipo de interés oficial (%)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

Emergentes: crecimiento del PIB en el 4T 2013

Variación interanual (%)



Nota: (*) Datos para el 3T en lugar del 4T.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.