

## Los países avanzados toman el relevo

**La economía global poco a poco va recuperando la normalidad.** Si bien es cierto que los principales focos de riesgo persisten, la percepción de los mismos por parte de los inversores ha entrado en una fase de mayor estabilidad. Una vez superadas las turbulencias de principios de año, el entorno financiero y económico de los principales países emergentes, EE. UU. y la eurozona ha tendido a mejorar. Según el nuevo escenario de previsiones del FMI, el crecimiento mundial alcanzará el 3,6% en 2014 y el 3,9% en 2015, ambas cifras superiores al dato de 2013, del 3,0%, y al promedio histórico reciente. La aceleración del crecimiento global será resultado, principalmente, de la reactivación de las economías avanzadas. Pero, tal vez, el cambio más importante en el panorama que dibuja el FMI es el descenso de la probabilidad que atribuye a una nueva recesión global.

**Calma relativa en los mercados financieros.** En los países desarrollados, la reactivación de la economía y las expectativas de continuidad de las condiciones monetarias proporcionan un entorno favorable para los activos de riesgo en general y la deuda soberana en particular. En este sentido, la Fed sigue reduciendo las compras de bonos (*tapering*) y sugiere que la subida de los tipos oficiales tendrá lugar a mediados de 2015, una fecha ya no muy lejana y que además corre el riesgo de adelantarse. En general, en los mercados emergentes las condiciones financieras evolucionan favorablemente, dejando atrás las tensiones registradas a inicios de año, aunque la discriminación entre países sigue siendo clara. Hay dos casos preocupantes. En Brasil las autoridades monetarias elevaron, por segunda vez este año, el tipo de interés de referencia hasta el 11% en un intento por frenar la inflación. En Rusia, inmersa en el conflicto geopolítico con Ucrania y expuesta a las sanciones de Occidente, el banco central subió los tipos oficiales medio punto, hasta el 7,5%. Con esta medida las autoridades tratan de limitar la huida de capitales y controlar la escalada de los precios. Este movimiento fue posterior a la rebaja de la calificación crediticia de Rusia por parte de Standard & Poor's hasta BBB-, a un paso del bono basura. La agencia advierte sobre la elevada dependencia de su economía de las exportaciones energéticas y del peligro que conllevarían nuevas sanciones internacionales sobre la inversión y el consumo interno.

**EE. UU. y China anuncian un crecimiento del PIB inferior al previsto en el 1T 2014, pero los indicadores recientes de actividad son favorables.** En el caso de la economía norteamericana, el PIB se mantuvo prácticamente estancado, con un escueto avance del 0,1% en términos intertrimestrales anualizados. De todas formas, gran parte de esta

situación ha sido el resultado de unas condiciones climáticas inusualmente adversas. Además, los indicadores de actividad más recientes han ratificado la buena marcha de la economía, por lo que sigue siendo plausible esperar que el crecimiento de la actividad se reactive este año y alcance tasas cercanas al 3%. Por lo que se refiere al gigante asiático, el PIB avanzó un 1,4% intertrimestral, un registro ligeramente inferior al esperado, pero suficiente como para alejar los temores a un posible aterrizaje brusco de la economía. El Ejecutivo chino interpreta que la senda de avance se encuentra dentro de un intervalo razonable dada la transformación estructural de la economía hacia un modelo más basado en el consumo.

**Mejoran las perspectivas de crecimiento en la eurozona, pero la presión sobre el BCE aumenta.** La fortaleza del sector exterior y, sobre todo, la mayor solidez de la demanda interna están apoyando la mejora de las perspectivas de crecimiento de la región. El FMI, por ejemplo, ha aumentado en una décima el crecimiento del PIB previsto tanto para 2014 como 2015, hasta el 1,2% y el 1,5% anual, respectivamente. A pesar del mejor tono de la actividad económica, la tasa de inflación se mantiene en cotas muy bajas y mantiene vivo el debate sobre el riesgo de deflación. De hecho, la presión sobre el BCE para que actúe ha ido aumentando en los últimos meses. A la lista de factores que presionan para que se lleve a cabo una política monetaria más laxa se ha añadido la apreciación del euro y el repunte de los tipos del mercado monetario. De momento, la actuación del BCE se ha quedado en el plano verbal, pero el tono de las declaraciones ha ido ganando firmeza y concreción hasta el punto que ha conseguido hacer creíble que llevará a cabo un *quantitative easing* si ello acaba siendo necesario, un hecho difícil de imaginar hace poco tiempo.

**En España la reactivación de la actividad va cogiendo impulso,** pero el efecto sobre el mercado laboral se hace esperar. El PIB creció un 0,4% intertrimestral en el 1T 2014, un ritmo de avance en línea con los últimos datos de actividad, que ya apuntaban un incremento del ritmo de crecimiento. En el lado opuesto, según la EPA, en el 1T 2014 la ocupación descendió un 0,1% intertrimestral en términos desestacionalizados, un balance más negativo del que en un principio anticipaban los registros de afiliación a la Seguridad Social. De todas formas, cabe esperar que los buenos datos de actividad acaben trasladándose al mercado laboral en los próximos meses. Así se apunta en el nuevo cuadro de previsiones del Gobierno, en el que también destaca la mejora del déficit público previsto para este año.