

## RESUMEN EJECUTIVO

### MÁS OPTIMISMO

**La tónica optimista domina el mes de octubre apoyada por factores económicos, monetarios y políticos.** Los indicadores adelantados de actividad confirman la recuperación gradual de las economías avanzadas, mientras que los emergentes reducen su velocidad de crucero, aunque cada vez parece más improbable que se produzca el hasta ahora temido aterrizaje brusco. El mejor tono económico se explica, en parte, por la continuidad de las políticas monetarias expansivas: la Fed ha aplazado el inicio de la reducción de estímulos, el Banco de Japón continúa con su plan de compra de activos y el BCE hace hincapié en la continuidad de su política monetaria expansiva. En el plano político e institucional, también se han logrado avances importantes, entre los cuales destacan los progresos en materia fiscal en EE. UU. o la publicación de la hoja de ruta para la evaluación de la banca europea por parte del BCE. Sin embargo, tal y como alerta el FMI en su informe sobre perspectivas de la economía mundial, el mayor riesgo de la recuperación global es que no se logren implementar las reformas estructurales que aseguren un crecimiento sostenible.

**Los países emergentes se estabilizan pero deben corregir sus desequilibrios macroeconómicos.** Las salidas de capitales de los emergentes que se iniciaron este verano se han detenido en gran medida. Las condiciones financieras de estos países, especialmente de los más vulnerables, se han normalizado, sin duda gracias al aplazamiento del *tapering* de la Fed. Sin embargo, tarde o temprano la Fed normalizará su política monetaria, por lo que las tensiones podrían resurgir, especialmente si estas economías no toman medidas creíbles para corregir sus desequilibrios macroeconómicos. China, por otra parte, no deja de sorprender con su capacidad de crecimiento: en 3T anotó un avance del 7,8% interanual, superando todas las previsiones. De todos modos, el gigante asiático también necesita implementar reformas estructurales y, lo que quizás sea más importante, impulsar un reequilibrio hacia un crecimiento basado más en el consumo que en la inversión.

**En EE. UU. el *shutdown* tiene un impacto limitado pero la Fed decide retrasar el *tapering*.** En octubre, EE. UU. centró buena parte de la atención en la escena económica mundial. Por una parte, se desbloquearon las negociaciones acerca del presupuesto federal y el techo de deuda, lo que garantiza el funcionamiento de la Administración hasta

enero y la suspensión del techo de endeudamiento hasta febrero y, por otra, la Fed retrasó la retirada de los estímulos monetarios. Se estima que el cierre parcial de la Administración durante diecisiete días, el *shutdown*, tuvo un impacto limitado sobre el crecimiento económico, por lo que nuestras previsiones de crecimiento del PIB para 2013 y 2014 se mantienen inalteradas. Sin embargo, los últimos datos económicos, más débiles de lo esperado, probablemente forzarán a la Fed a posponer la reducción del ritmo de compra de activos hasta 1T 2014. Los efectos en los mercados no han tardado en materializarse, de manera especialmente evidente en la renta variable, con los índices bursátiles en máximos.

**La recuperación de la eurozona sigue en marcha respaldada por los avances hacia la unión bancaria.** Durante el mes de octubre, los indicadores adelantados de actividad han seguido el guion esperado, permaneciendo en zona expansiva y señalando una recuperación lenta y a distintas velocidades entre el centro y la periferia. Por otro lado, la inflación ha sorprendido a la baja (0,7% en octubre). Dado que esta caída de la inflación responde a factores coyunturales y transitorios como, por ejemplo, la baja utilización de la capacidad productiva o el elevado paro en algunos países, esperamos que aumente ligeramente a medida que la actividad económica gane tracción. La recuperación de la eurozona viene respaldada por los primeros pasos hacia la implementación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) de la banca europea. En este sentido, el BCE hizo pública la hoja de ruta del proceso de evaluación de los balances bancarios de las principales instituciones financieras, un proceso que se iniciará en noviembre de 2013 y finalizará en octubre de 2014, justo antes de la puesta en marcha del MUS.

**España abandona la recesión.** El ligero avance del PIB en 3T 2013 (0,1% intertrimestral) confirma el fin de la recesión tras nueve trimestres de contracción. La demanda externa sigue siendo el principal apoyo del proceso de recuperación. Los buenos datos de empleo, impulsados por el sector turístico y el resto de servicios, apoyan un escenario de estabilización gradual del mercado laboral. Además, el descenso de la prima de riesgo y las importantes entradas de capitales en forma de inversión extranjera directa e inversión en cartera invitan al optimismo contenido. Los datos de 4T serán cruciales para confirmar que la recuperación está efectivamente en marcha.