

## COYUNTURA · La economía global avanza en su recuperación

### La economía global mantiene su camino de recuperación.

Tomados en conjunto, los datos más recientes apuntan a que la reactivación económica sigue ganando tracción de forma paulatina en el tramo final de 2013. Esta trayectoria avala nuestro escenario macroeconómico mundial, en el que prevemos que el crecimiento sea del 2,9% en 2013, y que después acelere hasta el 3,7% en el conjunto de 2014. Esta última es una cifra notable, que se sitúa por encima del crecimiento promedio de las últimas décadas (3,4% durante el periodo 1980-2013). A pesar de esta tendencia, la recuperación no está exenta de riesgos tales como la incertidumbre fiscal y la normalización monetaria en Estados Unidos, los resultados a medio plazo de la política de apoyo a la demanda de Japón y la corrección de los desequilibrios macroeconómicos en emergentes como India o Turquía.

### ESTADOS UNIDOS

**El crecimiento en 3T 2013 sorprende favorablemente, pero su composición arroja ciertas dudas.** El PIB de EE. UU. creció un 2,8% en tasa intertrimestral anualizada, por encima de lo esperado y de los registros de 2T (2,5%). Aunque el dato agregado fue satisfactorio, el desglose no lo fue tanto. Tal y como se menciona en el Focus «EE. UU.: la aceleración de 2014 depende de la inversión», el excesivo protagonismo de un componente tan volátil como el de la acumulación de existencias y el pulso modesto del consumo privado y la inversión generaron, en el momento de su publicación, ciertas dudas sobre cuál iba a ser el ritmo de crecimiento en el tramo final de 2013.

**Los datos más recientes disipan los miedos a un 4T débil.** Tanto la composición del PIB de 3T como el hecho de que en octubre se produjo el cierre parcial de los servicios públicos federales (los equivalentes a 1/6 del gasto federal, que afectó a unos 800.000 empleados públicos, durante diecisiete días naturales) provocaron dudas sobre en qué estado de forma acabaría EE. UU. el ejercicio 2013. Sin embargo, a medida que se han ido conociendo distintos indicadores económicos, esta incertidumbre se ha ido reduciendo. Así, la actividad empresarial ha seguido en su senda ascendente en octubre y noviembre. El índice ISM de manufacturas repuntó en octubre hasta los 56,4 puntos, por encima de los 56,2 puntos de septiembre. Igualmente satisfactoria fue la evolución del indicador PMI de noviembre, que registró un avance hasta los 54,3 puntos. Todo ello sugiere que el sector industrial, que amplifica los movimientos cíclicos de la economía en su conjunto, ha ganado aceleración en 4T. Similar senda mantuvo la actividad terciaria: el indicador ISM de servicios se situó en octubre en los 55,4 puntos (54,4 puntos en septiembre). También han evolucionado positivamente los precios de la vivienda en septiembre, ratificando la continuidad de la mejoría inmobiliaria. Incluso el leve descenso de la confianza del consumidor en octubre y noviembre queda matizado por la buena evolución de las ventas minoristas en octubre.

### Economía mundial: indicadores de actividad PMI (manufacturas)

País	Último dato <sup>(*)</sup>	Julio 2013
Estados Unidos <sup>(*)</sup>	▲	▲
Japón	▲	▼
China <sup>(*)</sup>	▼	▼
Corea del Sur	▲	▼
Taiwán	▲	▼
Vietnam	▶	▲
India	▶	▼
Indonesia	▲	▼
Brasil	▲	▼
México	▲	▼
Rusia	▲	▼
Turquía	▼	▼
Polonia	▲	▲
República Checa	▲	▲

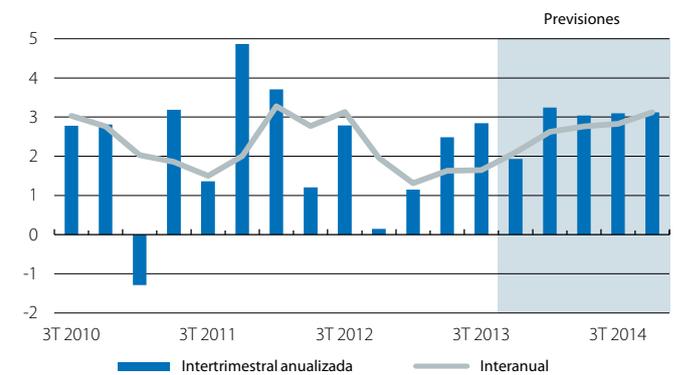
▲ > 50, tendencia reciente: aumento      ▲ < 50, tendencia reciente: aumento  
 ▼ > 50, tendencia reciente: disminución      ▼ < 50, tendencia reciente: disminución  
 ▶ > 50, tendencia reciente: sin cambio      ▶ < 50, tendencia reciente: sin cambio

**Nota:** (\*) El último dato se refiere a octubre de 2013, excepto Estados Unidos y China, que es noviembre de 2013.

**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos de Markit Economics.

### EE. UU.: PIB

Variación interanual e intertrimestral anualizada (%)



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

### EE. UU.: indicadores de actividad

(Índice)



**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos del ISM.

**El empleo sorprende positivamente.** Es quizás el elemento que en mayor medida ha contribuido a rebajar el miedo sobre el impacto del *shutdown*. En octubre, mes del cierre administrativo, se crearon 204.000 puestos de trabajo, claramente por encima de lo esperado. Asimismo se revisaron al alza los registros de agosto y septiembre. Las cifras de octubre no muestran un impacto apreciable del *shutdown*: el empleo público federal descendió moderadamente (pero no mucho más que en su tendencia reciente), mientras que el empleo privado crecía apreciablemente. Este dato positivo, que confirma que el empleo prosigue su recuperación, no debe hacer olvidar que la plena normalización del mercado laboral todavía está lejana. En ese sentido, cabe mencionar que en octubre, la tasa de paro aumentó hasta el 7,3% (una décima porcentual más que en septiembre) y la tasa de empleo se situó en el 58,3% (58,6% de septiembre). Más allá del nivel del último mes, cabe señalar que la tasa de empleo sigue anclada en esta zona desde finales de 2009, circunstancia que proyecta ciertas sombras sobre el mercado laboral estadounidense.

**La Fed podría iniciar el tapering a finales de 1T 2014.** La inflación, por su parte, sigue manteniéndose contenida. En octubre, el IPC se situó en el 1,0% interanual, en leve reducción respecto al 1,2% de septiembre. El IPC subyacente, que excluye energía y alimentos, aumentó un 1,7% interanual en octubre, un valor igualmente moderado. En este contexto, caracterizado por una recuperación que progresa, una inflación sin excesivas tensiones y un mercado laboral que paulatinamente mejora, la Fed podría optar por iniciar el proceso de reducción de compra de bonos (*tapering*) a finales de 1T 2014. Con todo, descartamos que la retirada de liquidez sea intensa hasta que el mercado laboral normalice su situación.

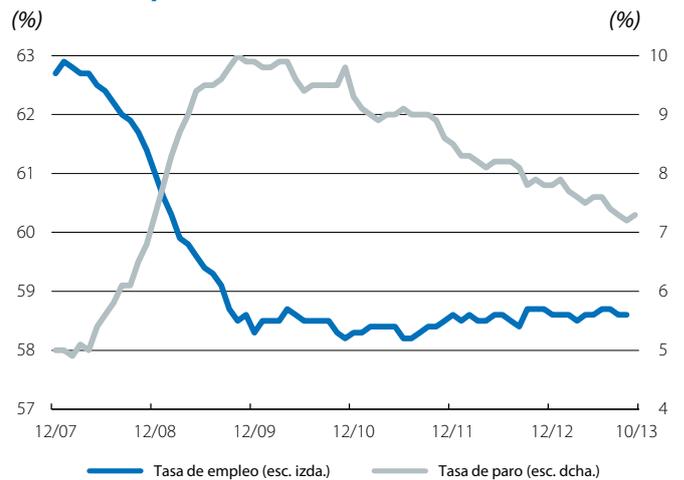
**JAPÓN**

**El PIB decepciona en 3T.** El crecimiento de Japón (1,9% intertrimestral anualizado) quedó por debajo de lo previsto y con una composición poco satisfactoria (véase el Focus «*Abenomics*, año uno»). Es llamativo el retroceso de las exportaciones, uno de los pilares tradicionales del crecimiento japonés. Además, tanto el consumo privado como la inversión desaceleraron sus respectivos avances.

**El sector exterior sigue sin ser motor de crecimiento.** Aunque los datos de comercio exterior de octubre muestran una cierta recuperación de las exportaciones, mayor que la de las importaciones, ello se debe principalmente a que septiembre fue un mes atípicamente malo en términos de ventas al exterior y a que la factura energética nipona se redujo en octubre. En términos de porcentaje del PIB, el saldo comercial de octubre es prácticamente idéntico al de 2T.

**Se vislumbra la salida de la deflación.** En el promedio de 3T el IPC creció un 0,9% interanual, su primer registro positivo desde 2T 2012. El dato de octubre mantiene el ritmo de crecimiento en la zona del 1% interanual.

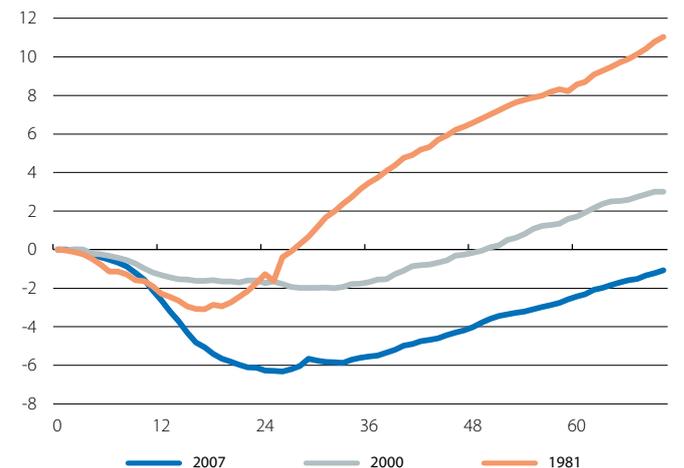
**EE. UU.: empleo**



**Nota:** Tasa de empleo definida como proporción de ocupados en relación con la población mayor de 16 años.  
**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos del Departamento de Trabajo.

**EE. UU.: recuperaciones del empleo**

Respecto al nivel de empleo al inicio de la crisis (%)



**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

**Japón: balanza comercial**

Datos mensuales (miles de millones de yenes)



**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos del Departamento de Comunicaciones.

## ECONOMÍAS EMERGENTES

**China gana tracción y ambición reformadora.** Los últimos datos de actividad (producción industrial, ventas minoristas y exportaciones, en particular) confirman que la economía va recuperando su dinamismo. Sin embargo, la novedad más significativa proviene del ámbito de las reformas. En la Tercera Sesión Plenaria del Partido Comunista, una cita importante en la que se acostumbran a tomar decisiones de carácter estratégico, se anunciaron diferentes líneas de actuación que, de realizarse plenamente, comportaran un peso más importante de la iniciativa privada. Destacan la reducción de determinados subsidios que benefician a las empresas públicas, las reformas administrativa y fiscal y un mayor grado de liberalización. En este último ámbito se incluye una ampliación de la apertura a la inversión extranjera, la liberalización del sector financiero (que debería implicar una mayor flexibilidad en el régimen cambiario) y la relajación de algunos aspectos de las normas de migraciones internas y de la política «del hijo único».

**A otra escala, similares desarrollos se repiten en México.** En el país norteamericano, los últimos indicadores confirman que la economía se aleja del bache de 2T. En 3T el PIB avanzó un 0,8% intertrimestral, en contraste con el descenso del 0,5% del trimestre precedente. Creemos que la recuperación se mantendrá a medio plazo, beneficiada por la recuperación estadounidense, país que absorbe en torno al 80% de las exportaciones mexicanas. En este contexto de reactivación económica, y aprovechando el consenso parlamentario existente, se ha aprobado la reforma fiscal. Aunque el texto final adoptado es menos ambicioso de lo que en algunos momentos se esperaba, cabe reconocer que permite en cierta medida reducir la importancia de Pemex en los ingresos públicos mediante la subida de ciertos impuestos especiales, ajustes en la tributación sobre la renta y la eliminación de algunas exenciones en el IVA y en los tributos directos. En las próximas semanas se esperan noticias sobre la reforma energética.

**Brasil y Rusia aceleran su actividad.** En Brasil, el ritmo reciente de la actividad ha sido positivo. Tras una fuerte aceleración del crecimiento en 2T, hasta el 3,3% interanual, los indicadores de octubre (en especial, la confianza del consumidor), tienden a confirmar que el PIB mantendrá su expansión a ritmos similares. En el caso de Rusia, el dato preliminar del PIB de 3T sorprendió negativamente, al crecer únicamente un 1,2% interanual, sin cambio respecto a 2T. Con todo, los indicadores adelantados más recientes, como los de la OCDE, apuntan a que en 4T la actividad está empezando a remontar el vuelo. Por su parte, India creció un dinámico 4,8% interanual en 3T, aupada por el sector agrícola y por la fortaleza de los servicios empresariales.

## China: indicadores económicos en perspectiva

Variación interanual (%)

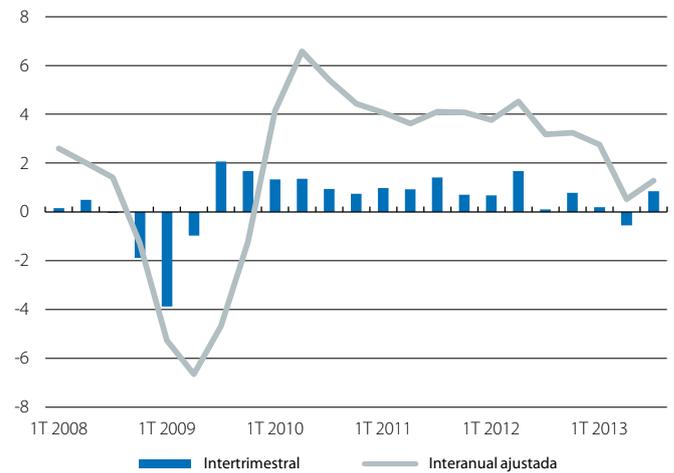
	Último dato	Periodo anterior	2012
PIB	7,8	7,5	7,7
Producción industrial	10,3	10,2	10
Producción eléctrica	8,1	5,3	4,3
Ventas minoristas	13,3	13,3	14,3
PMI manuf. (oficial)	51,4	51,1	50,8
Exportaciones	5,6	-0,3	8,0
Importaciones	7,6	7,4	4,3
Inversión (*)	20,1	20,2	20,6
Crédito bancario	14,3	14,1	15,7
Precios al consumo	3,2	3,1	2,7
Precios del inmobiliario (**)	9,5	8,6	0,0

*Nota:* (\*) Inversión acumulada en capital fijo urbano. (\*\*) Promedio precio vivienda nueva en 100 ciudades.

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

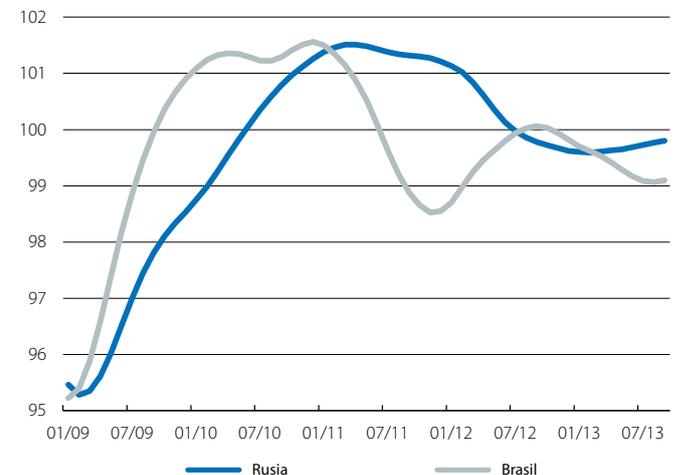
## México: PIB

Variación interanual e intertrimestral (%)



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

## Brasil y Rusia: indicadores adelantados de actividad (Índice)



*Fuente:* "la Caixa" Research, a partir de datos de la OCDE.