

RESUMEN EJECUTIVO

RECUPERACIÓN ECONÓMICA Y FOCOS DE INESTABILIDAD POLÍTICA

La política vuelve a ser protagonista a ambos lados del Atlántico. En EE. UU. se han suspendido los pagos discrecionales no esenciales (aproximadamente una sexta parte del gasto federal) por la incapacidad de demócratas y republicanos de alcanzar un acuerdo sobre los presupuestos. De todos modos, el impacto sobre la actividad económica se estima moderado, siempre y cuando la situación se reconduzca con prontitud. En este sentido, tanto la presión de los mercados como la propia responsabilidad de los principales líderes políticos hace pensar que se llegará a un acuerdo antes de que se alcance el techo de deuda (previsto para el 17 de octubre). Al otro lado del Atlántico la política también ha sido protagonista. En Italia, un nuevo episodio de diferencias entre los distintos partidos que forman la coalición de gobierno volvió a recordar que los apoyos con los que cuenta el actual presidente de la república son extremadamente frágiles y que, difícilmente, podrá llevar a cabo la agenda de reformas que el país transalpino precisa. En Alemania, en cambio, Angela Merkel consiguió una contundente victoria en las elecciones al Parlamento. El aval que eso supone de la gestión que ha desempeñado durante la crisis de deuda soberana le dará todavía más fuerza para continuar liderando el proceso de refundación de las instituciones europeas a paso lento, pero firme.

Los bancos centrales siguen dispuestos a apoyar la recuperación. A pesar de las turbulencias políticas, los indicadores económicos de 3T de las principales economías desarrolladas siguen apuntando a una mejora de la actividad. Con todo, la Fed, en la reunión de septiembre, decidió retrasar la reducción de estímulos (*tapering*) a la espera de que la recuperación económica se consolidara. Esta decisión tomó por sorpresa a la mayoría de analistas y la respuesta de los mercados no se hizo esperar: la rentabilidad de la deuda pública de EE. UU. cayó, la bolsa subió con fuerza y el dólar se depreció respecto a otras divisas como el euro o las de los países emergentes. En la eurozona, los tipos de interés del mercado monetario y de la deuda soberana retrocedieron. El BCE considera que una subida de tipos podría hacer descarrilar el frágil proceso de recuperación, y ha indicado que está dispuesto a efectuar una nueva subasta de liquidez a largo plazo en caso de que se produzca un nuevo repunte de los tipos de interés del mercado interbancario, ya sea por el *tapering* de la Fed o por la proximidad de la fecha de devolución de las operaciones de financiación a 3 años de diciembre de 2011 y febrero de 2012.

Las tensiones en los países emergentes remiten. Tras las turbulencias financieras de agosto, la decisión de la Fed de posponer el *tapering*, junto con una progresiva normaliza-

ción de los flujos de capital, han ayudado a calmar los mercados financieros y de divisas de los países emergentes: la depreciación de sus monedas se ha moderado, la salida de capitales se ha frenado y las bolsas muestran una tendencia alcista. Pero una vez superada esta fase, no hay que olvidar que aún persisten los desequilibrios macroeconómicos que exacerbaban las tensiones en los cinco países más vulnerables (Brasil, India, Indonesia, Turquía y Sudáfrica). Ello hace necesario solucionar los problemas de fondo con la implementación de reformas. Por el momento, las sorpresas positivas de los indicadores de actividad de China y Brasil han contribuido a afianzar una visión más optimista sobre las perspectivas de crecimiento de los emergentes.

La eurozona sigue creciendo, aunque de forma moderada, respaldada por los avances hacia la unión bancaria.

Los indicadores adelantados de 3T confirman la tendencia alcista de los últimos meses y apuntan a que el crecimiento del PIB que se inició en 2T se está consolidando. Aun así, el crecimiento seguirá siendo leve mientras los procesos de ajuste de los balances públicos y privados no se completen. Para reducir los riesgos a la baja, es clave que se fortalezca la gobernanza de las instituciones europeas. En este sentido, el Parlamento Europeo dio luz verde al supervisor bancario único, que otorga la capacidad de supervisar todos los bancos de la eurozona al Banco Central Europeo. Ello representa un paso más hacia la unión bancaria, una pieza clave para asentar las bases de una unión económica sólida capaz de afrontar la próxima crisis en condiciones.

La economía española podría anotar la primera tasa de crecimiento positiva

en 3T 2013 tras nueve trimestres de contracción. Los últimos indicadores de actividad no han decepcionado y sus registros son compatibles con una expansión muy moderada del PIB en 3T 2013. El sector exterior sigue siendo el motor de la recuperación, pero un menor retroceso de la demanda interna es la clave para registrar la primera tasa de crecimiento intertrimestral positiva desde 1T 2011. De todos modos, se espera que la salida de la recesión sea muy gradual. La troika, al concluir su cuarta misión para examinar el cumplimiento del programa de asistencia financiera al sector bancario español, recomienda reforzar aún más los balances de los bancos para que estos, a su vez, puedan mejorar la capacidad crediticia. También apunta que es sumamente importante seguir con el impulso reformista, y recuerda que el cumplimiento de los objetivos de déficit es esencial para consolidar la mejora de la confianza de los mercados. Estas recomendaciones, sin lugar a dudas, ayudarán a afianzar un crecimiento sostenible a largo plazo.