

PANORAMA GENERAL

El verano ha transcurrido sin grandes sobresaltos en los mercados financieros a pesar de los focos de inestabilidad que surgieron estos últimos meses. Algunos fueron puntuales, como la intervención del Banco Espírito Santo en Portugal, y otros siguen siendo más duraderos, como el conflicto entre Ucrania y Rusia y la situación de Oriente Medio. Por su parte, **la actividad mundial sigue recuperándose** gracias al empuje de algunas economías en desarrollo (China, Colombia y México, entre otras) y de las economías avanzadas, entre las que EE.UU. y Reino Unido tienen un protagonismo esencial. De ahí que la Fed y el Banco de Inglaterra comiencen a dar señales de una posible normalización de la política monetaria, si bien todavía no se ha concretado el proceso de cómo lo llevarán a cabo. Los analistas internacionales pronostican que la retirada de los estímulos monetarios podría concluir en la parte final del año y la subida de los tipos de interés probablemente no tendrá lugar hasta 2015.

Por su parte, la actividad en Europa está más afectada por la inestabilidad entre Rusia y Ucrania, tal y como se manifiesta en los indicadores de comercio exterior y de confianza. **La economía de la Eurozona se ha estancado en el segundo trimestre a pesar del avance del PIB en España, Holanda y Portugal.** Ha sido el núcleo central el que ha mostrado un peor comportamiento, con una caída del PIB del -0,2% en tasa trimestral tanto en Alemania como en Italia, mientras que la economía francesa está estancada. Es por ello que el **BCE ha reducido el tipo de interés de referencia hasta el mínimo histórico del 0,05%, tras la revisión a la baja de las perspectivas de inflación para 2014 y de crecimiento tanto para 2014 como para 2015 en el conjunto de la Eurozona.** Además, ha adelantado que iniciará un programa de compra de activos financieros privados, cuyos detalles se darán a conocer el próximo mes de octubre.

A pesar de la falta de impulso de la recuperación en Europa, **el refugio de los inversores internacionales, ante el exceso de liquidez, sigue siendo la deuda europea, con mínimos históricos de tipos de interés.** En el caso español, el bono a 10 años ha cotizado al 2,17% y las letras a tres meses marcaron un nuevo mínimo del 0,032% en la última semana de agosto. A su vez, la prima de riesgo se ha situado en el entorno de los 135 puntos básicos al comienzo de septiembre. Este panorama facilita la emisión de deuda por parte de las grandes y medianas empresas privadas para poder financiarse en los mercados financieros a tipos de interés muy bajos y, así, depender menos del sistema bancario.

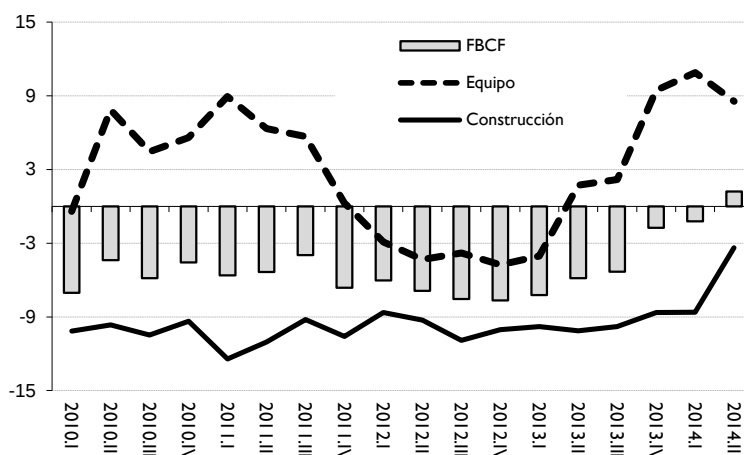
La mejora de las condiciones de financiación de la economía española es uno de los factores que contribuye al aumento de la actividad. Con un avance del PIB del 0,6% trimestral (1,2% interanual) entre abril y junio, la economía española afianza su recuperación. De este modo, hasta junio de 2014 se ha acumulado un año de crecimiento económico, que si bien ha sido moderado, ha ido ganando intensidad.

En la composición del PIB vuelve a destacar la notable recuperación de la demanda interna, que aporta 1,9 puntos porcentuales al crecimiento, mientras que el sector exterior amplía su contribución negativa al avance del PIB (de -0,2 p.p a -0,7 p.p.). **Todos los componentes de la demanda interna tienen crecimientos trimestrales positivos, incluido la construcción, que prácticamente no había dejado de caer desde 2008.** La inversión de bienes de equipo es el componente más dinámico del PIB y el consumo privado consolida su recuperación.

El punto más negativo es la notable desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios (a pesar del buen año turístico), mientras que las importaciones aumentan a tasas interanuales del 4%, no sólo por el componente de bienes sino por el de servicios, tanto turísticos como no turísticos.

El dispar crecimiento de los flujos comerciales incrementa el déficit comercial y, en consecuencia, empeora la balanza por cuenta corriente. El último dato de la balanza de pagos de junio confirma que el déficit corriente se sitúa en casi 10 mil millones de euros en la primera parte de 2014, con lo cual la necesidad de financiación alcanza los 5,0 mil millones de euros, en claro contraste con la capacidad de financiación acumulada en la primera parte de 2013.

EVOLUCIÓN DEL COMPONENTE DE INVERSIÓN DEL PIB (tasa interanual)



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral. INE.

En la reactivación del consumo privado en el segundo trimestre también ha influido la mejora del mercado laboral. Según la EPA para este mismo periodo, se produjo un fuerte aumento de los ocupados respecto al primer trimestre y la economía española comenzó a crear empleo en términos interanuales. **Por lo tanto, se puede afirmar que se ha producido un cambio de tendencia en el mercado de trabajo.**

En concreto, el empleo aumentó entre abril y junio en 402.400 personas con respecto al primer trimestre, siendo éste el mayor aumento desde 2005. En términos interanuales, la creación de empleo alcanza tasas positivas (1,1%) por primera vez desde 2008. Cabe señalar que el impulsor de la creación de empleo ha sido el sector privado, con un avance trimestral de 393,5 mil personas y un crecimiento del 1,5% respecto al mismo trimestre de 2013. Además, tanto la ocupación a tiempo completo como indefinida alcanza tasas interanuales positivas. Por sectores, el empleo en el sector servicios acelera su ritmo de avance hasta el 2,0% y la industria casi lo estabiliza.

De este modo, a diferencia del primer trimestre, estos resultados son acordes con la mejora observada en los datos de **afiliados a la Seguridad Social** en este periodo. En el avance del tercer trimestre, con datos de julio y agosto de esta misma fuente, se observa una continuidad de la mejora observada en el trimestre anterior. En concreto, en agosto, el número de afiliados a la Seguridad Social ha descendido menos que en agostos anteriores (-97.582 personas) y su tasa interanual se ha estabilizado en el 2%.

La **inflación** se situó en terreno negativo de nuevo, con una tasa preliminar de julio del -0,5%, frente al -0,3% registrado en junio. Parece claro, pues, que las sorpresas negativas en la inflación son una constante en los últimos meses, lo que hace que se revisen a la baja las perspectivas de inflación para este año, que ya se sitúan más cerca del 0% en tasa anual.