

## España

La fortaleza de la demanda interna marcará la evolución del PIB y de los precios durante el segundo semestre

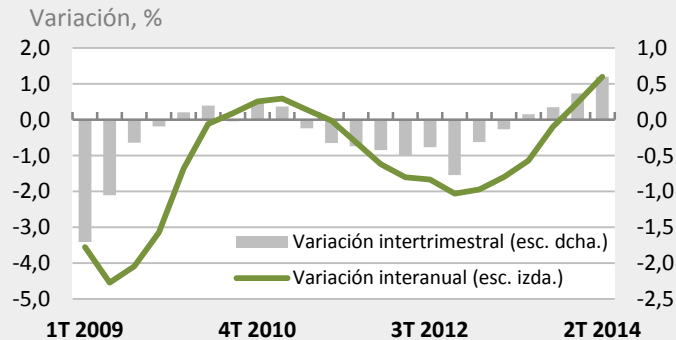
- Se confirma el mayor ritmo de crecimiento de la actividad.** El PIB creció un 0,6% intertrimestral en el 2T (frente al 0,4% del 1T). La aceleración se apoya en la mejora de la demanda interna; la demanda externa, en cambio, ha perdido el pulso de los últimos trimestres. Dado que los primeros indicadores de actividad del 3T son positivos (por ejemplo, el PMI de manufacturas se mantuvo en julio en niveles acordes con un sólido crecimiento de la actividad), se espera que el dinamismo de la recuperación prosiga. Los buenos datos de actividad han permitido al Gobierno revisar al alza sus previsiones de crecimiento hasta el 1,5% para 2014 y el 2,0% en 2015.
- La inflación se sitúa en terreno negativo** (-0,3%) tras reducirse 4 décimas en julio presionada por el precio de los bienes energéticos y alimentarios. Todavía no se ha publicado el dato de la inflación subyacente para el mes de julio, pero es probable que se mantenga en tasas positivas ya que excluye ambos componentes. La mejora de la demanda interna debería contribuir a que la inflación recupere una trayectoria ascendente en los próximos meses.
- El ajuste del déficit público se acelera en junio.** El déficit del Estado se mantuvo en el 2,5% del PIB en junio, 7 décimas por debajo del saldo de 2013. Esta mejora ha sido posible gracias al mayor crecimiento de la economía (que ha permitido aumentar la recaudación impositiva un 6,9% interanual) y al descenso de las transferencias a otras Administraciones Públicas. De todas formas, la contención del gasto sigue siendo clave para asegurar el cumplimiento del objetivo de déficit público en 2014 (del 5,5% del PIB frente al 6,6% de 2013, si se excluyen las pérdidas por ayudas a la banca).

## Unión Europea

La recuperación de la eurozona avanza sin prisa pero sin pausa

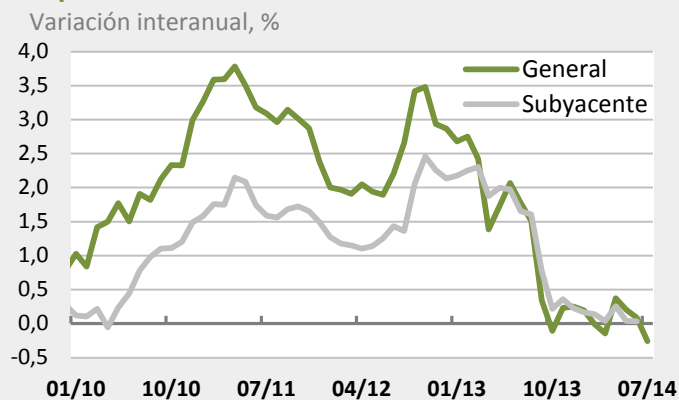
- La inflación cede por el descenso de los precios energéticos.** En julio, la tasa de inflación se situó en el 0,4%, una décima por debajo del mes anterior. Con todo, la tónica en los precios una vez se excluyen los componentes más volátiles (léase energía y alimentos) es de estabilidad. Se espera, además, un cercano cambio de tendencia de la inflación, a raíz de la mejora del mercado laboral (la tasa de paro bajó una décima hasta el 11,5% en junio) y de la firmeza del sentimiento económico, que se mantiene en tasas históricamente elevadas (102,1 puntos en julio).

### España: PIB



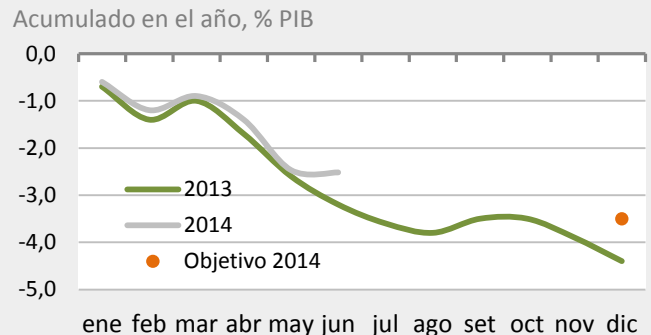
Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del INE.

### España: IPC



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

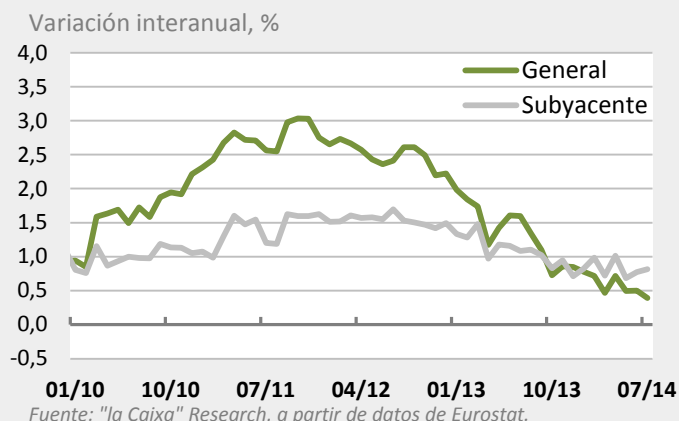
### España: saldo presupuestario del Estado\*



Nota: \*No incluye ayudas a la banca.

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

### Eurozona: IPCA



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

## EE. UU.

### La economía estadounidense sorprende positivamente: crecimiento al alza y salarios moderados

- El PIB de EE. UU. en el 2T avanzó un 4,0% intertrimestral anualizado** (2,4% en términos interanuales). Asimismo, la caída de la actividad económica durante el 1T fue menos pronunciada de lo que se había anunciado en un principio (-2,1% intertrimestral anualizado en lugar del -2,9%). El crecimiento en el 2T se vio favorecido por una mejora del consumo y de la inversión, así como por un repunte de los inventarios después del desplome que tuvo lugar a comienzos de año. En este contexto de reactivación, mantenemos nuestras previsiones de crecimiento del PIB para el conjunto de 2014 (2,2%) y 2015 (3,1%).
- Los datos de empleo siguen corroborando la expansión estadounidense.** En julio se crearon 209.000 empleos, superando por sexto mes consecutivo el nivel de los 200.000, que indica un mercado fuerte. La tasa de paro subió ligeramente hasta el 6,2%, mientras que la tasa de actividad mejoró hasta el 62,9%. En este entorno, el crecimiento de los salarios sigue siendo moderado (+0,1% intermensual, 2,2% interanual). Esta variable está pasando a ser el foco de atención de cara a anticipar la dirección de la política monetaria.

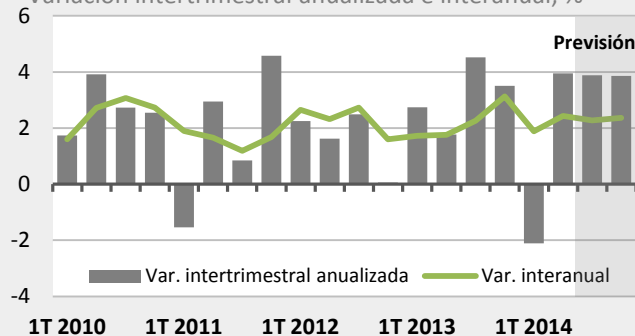
## Mercados financieros

### Aumenta la volatilidad ante algunos focos de tensión localizados, pero la Fed transmite calma

- Repunte de la volatilidad después de muchos meses de estabilidad.** A la intensificación de los conflictos geopolíticos previamente abiertos (Rusia-Ucrania y Oriente Próximo) se han unido otros focos de tensión para los mercados: la preocupación por las repercusiones de la crisis del Banco Espírito Santo portugués y el *default* selectivo de deuda por parte del Gobierno de Argentina. En vísperas del periodo de vacaciones, los inversores se han mostrado cautos, lo que se ha reflejado a través de un castigo a los activos de riesgo (bolsas, bonos corporativos, etc.) y un aumento de la volatilidad de las cotizaciones.
- La Fed mantiene el rumbo.** El Comité de Mercado Abierto de la Fed ratificó las líneas maestras de la política monetaria, si bien en el comunicado oficial se percibe un leve sesgo hacia una posición gradualmente menos laxa. Por un lado, y tal como se esperaba, acordó una nueva reducción (*tapering*) de 10.000 millones de dólares en las compras mensuales de bonos, que ahora quedan en 25.000. Por otro lado, y más relevante, reiteró la intención de mantener los tipos oficiales en niveles bajos durante algún tiempo con posterioridad a que finalicen dichas compras. Solo un miembro del Comité votó mostrando disconformidad con esta estrategia, abogando por adelantar la primera subida de tipos.

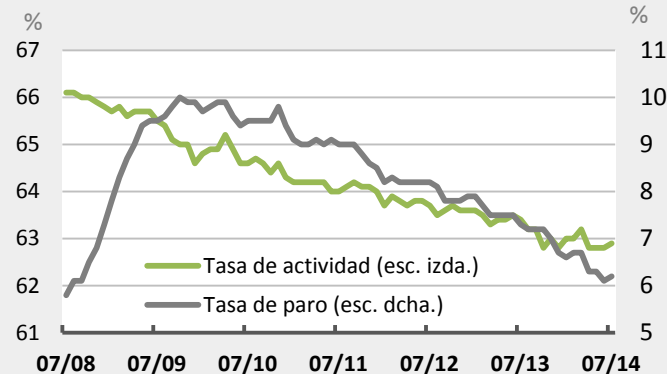
## EE. UU.: PIB

Variación intertrimestral anualizada e interanual, %



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

## EE. UU.: mercado laboral



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Dpto. de Trabajo.

## Cotizaciones de mercados

		1-8-14	var. sem.	2014
<b>Tipos 3 meses</b>	Eurozona	0,21	0,00	-0,08
	EE. UU.	0,24	+0,00	-0,01
<b>Tipos 1 año</b>	Eurozona	0,49	0,00	-0,07
	Eurozona	1,13	-0,02	-0,80
<b>Tipos 10 años</b>	Bund alemán	2,49	+0,03	-0,54
	España	2,56	0,02	-1,59
<b>\$/€</b>		1,343	0,00	-0,03
<b>Dow Jones</b>		16.493	-2,8%	-0,5%
<b>Euro Stoxx 50</b>		3.073	-3,2%	-1,2%
<b>IBEX 35</b>		10.514	-3,4%	6,0%
<b>Brent a un mes</b>	\$/barril	104,8	-3,3%	-5,4%

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

## Datos previstos del 4 al 24 de agosto

<b>4</b>	<b>España</b>	Paro registrado y afil. Seg. Soc. (jul.)
	<b>EE. UU.</b>	ISM no manufacturas (jul.)
	<b>EE. UU.</b>	Comercio exterior (jun.)
<b>7</b>	<b>España</b>	Compraventa de viviendas (jun.), Producción industrial (jun.)
<b>13</b>	<b>España</b>	IPC (jul.)
	<b>Japón</b>	Avance PIB (2T)
<b>14</b>	<b>España</b>	Pedidos industriales (jun.)
	<b>Eurozona</b>	Avance PIB (2T), IPC (jul.)
	<b>EE. UU.</b>	Producción industrial (jul.)
<b>18</b>	<b>España</b>	Comercio exterior (jun.)
<b>19</b>	<b>Eurozona</b>	Balanza de pagos (jun.)
	<b>EE. UU.</b>	IPC (jul.)
<b>22</b>	<b>España</b>	Entrada de turistas extranjeros (jul.)