

## España

**La recuperación de la demanda interna reanima el crecimiento pero deshace la mejora del saldo exterior**

- La demanda interna toma el relevo al sector exterior e impulsa el crecimiento del PIB en el 2T 2014.** Como se esperaba, tanto el consumo de los hogares como la inversión presentan un importante ritmo de avance. El gasto público, tras el sorprendente aumento del 1T, se mantiene. La otra cara de este cambio en el patrón de crecimiento es el deterioro del saldo exterior. La recuperación de las exportaciones en el 2T, tanto de bienes como de servicios, no compensó el repunte de las importaciones. Fruto de ello, el saldo corriente volvió al terreno negativo en junio (-1.008 millones de euros en términos acumulados de 12 meses frente a los 7.965 millones de euros de diciembre de 2013).
- La inflación no responde al mayor ritmo de actividad y se adentra en terreno negativo.** En agosto se situó en el -0,5% (-0,3% en julio), impulsada por la bajada de los precios de los lubricantes y carburantes. Aunque la recuperación de la inflación está siendo más lenta de lo esperado, el avance de la actividad hace poco probable que se mantenga en tasas negativas de forma prolongada. El escenario más probable es el de una recuperación gradual, aunque muy lenta.
- El ajuste del déficit público avanza a buen ritmo, aunque con matices.** La recuperación de la actividad favorece la reducción del déficit del Estado, que, en julio, se situó 5 décimas por debajo del nivel de 2013 (3,1% del PIB). Sin embargo, esta mejora responde, en parte, a la caída de las transferencias a otras administraciones públicas. Por tanto, aunque el cumplimiento del objetivo de déficit parece bien encarrilado, todavía no permite bajar la guardia.

## Unión Europea

**La recuperación de la economía europea sigue débil y desigual**

- Los datos del 3T no muestran una reactivación de la actividad en la eurozona.** El índice de sentimiento económico de agosto se redujo hasta niveles de finales de 2013. Este retroceso se ha visto intensificado por el deterioro del indicador alemán, que se suma a las caídas en Italia y Francia. Solo en España no se ha revertido la mejora de los últimos meses. En este contexto, la recuperación del mercado laboral avanza lentamente (la tasa de paro se mantuvo en el 11,5% en julio) y la inflación sigue en cotas bajas (0,3% en agosto frente al 0,4% en julio), aunque el repunte de la inflación subyacente, que no incorpora la caída del precio energético, es un matiz que cabe tener presente.

### España: PIB

Variación intertrimestral, salvo indicación expresa (%)

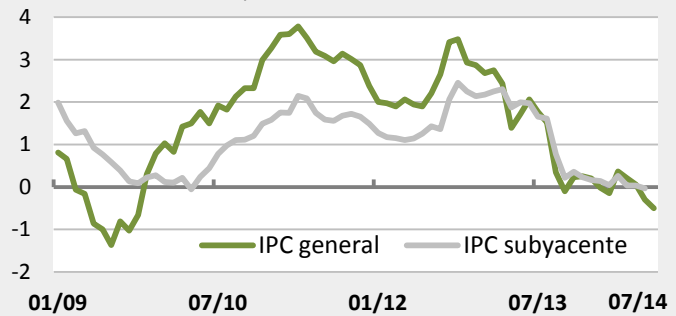
	2013		2014	
	3T	4T	1T	2T
<b>PIB</b>	0,1	0,2	0,4	0,6
<b>Demanda interna*</b>	0,5	-0,3	1,0	0,6
<b>Demanda externa*</b>	-0,4	0,5	-0,6	0,0
<b>Consumo hogares</b>	0,5	0,5	0,5	0,7
<b>Consumo público</b>	0,6	-3,9	4,4	0,1
<b>Inversión</b>	0,7	0,7	-0,7	0,5
<b>Exportaciones</b>	0,6	0,8	-1,0	1,3
<b>Importaciones</b>	2,1	-0,6	0,9	1,5

Nota: \*Contribuciones al crecimiento.

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

### España: IPC

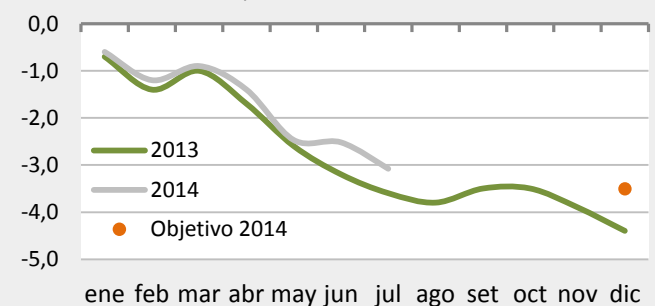
Variación interanual, %



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

### España: saldo presupuestario del Estado\*

Acumulado en el año, % PIB



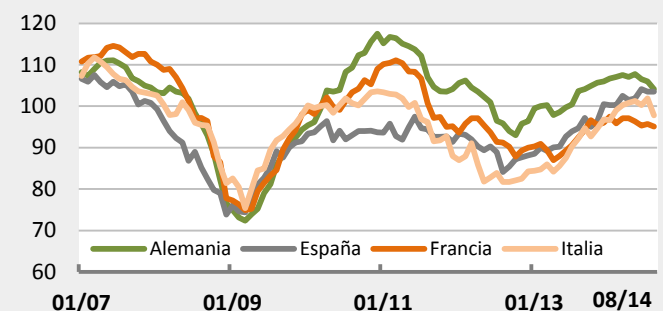
ene feb mar abr may jun jul ago set oct nov dic

Nota: \*No incluye ayudas a la banca.

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

### Eurozona: indicadores de actividad

Índice de sentimiento económico



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

## Economía internacional

### Continúa la expansión en EE. UU. mientras siguen las disparidades entre emergentes

- La actividad va recuperando el tono en EE. UU.** Según la revisión de la estadística oficial, el PIB aumentó en el 2T 2014 más de lo calculado inicialmente (un 4,2% intertrimestral anualizado), lo que revirtió la caída puntual del 1T. Asimismo, el índice de confianza del consumidor de agosto escaló hasta los 92,4 puntos, el máximo del periodo posrecesivo. Por su parte, el sector inmobiliario sigue mejorando aunque a un ritmo más lento de lo inicialmente previsto. Así, el índice Case-Shiller que engloba 20 áreas metropolitanas aumentó un 8,1% interanual en junio, por debajo del 9,3% de mayo, mientras que las ventas de viviendas usadas crecieron en julio más de lo esperado.
- En Japón, la inflación empieza a digerir el efecto del IVA.** El IPC de julio subió un 3,4% interanual, ligeramente por debajo del 3,6% de junio. Mientras, el IPC subyacente (que no incluye alimentos ni energía) se mantiene plano en el 2,3%. Sin el efecto de la subida del IVA en abril, la inflación se situó en el 1,4%.
- India y Brasil, cara y cruz de los emergentes.** En el 2T, India creció un dinámico 5,7% interanual (4,6% en el 1T). Por contra, el PIB de Brasil cayó un 0,9% interanual en ese mismo periodo (1,9% en el 1T). Aunque los datos brasileños están sesgados a la baja por la disminución de los días trabajados en el 2T por el Mundial de Fútbol, la tendencia de fondo de la economía es de debilidad.

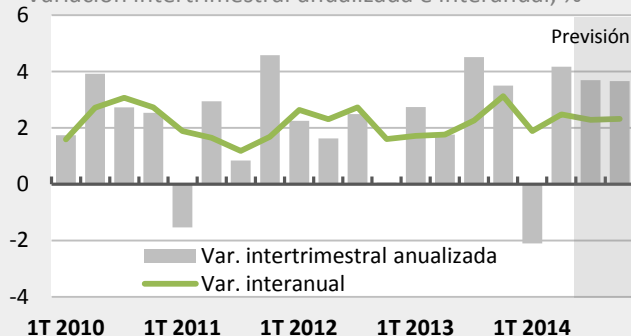
## Mercados financieros

### La reunión anual de bancos centrales marca el tono de los mercados

- Los inversores acogen con agrado los mensajes de Mario Draghi en Jackson Hole.** El simposio anual de política monetaria celebrado en Jackson Hole (EE. UU.) no fue testigo de grandes novedades en torno a las líneas maestras de la normalización monetaria en EE. UU. Yellen apoyó su discurso a favor de mantener los tipos en niveles muy bajos tras la finalización del *tapering* en la todavía elevada infrautilización de recursos del mercado laboral. Sin embargo, y a diferencia de años anteriores, las palabras de Mario Draghi causaron mayor sorpresa. El presidente del BCE fue especialmente contundente al señalar que la caída de las expectativas de inflación supone un claro riesgo para la estabilidad de precios. En este sentido, el mandatario europeo mostró una clara disposición a implementar medidas expansivas adicionales para asegurar el cumplimiento del mandato de la institución. Por otro lado, Draghi realizó un alegato insólito a favor de reconsiderar el papel de la política fiscal en la recuperación económica de la eurozona. Los mercados acogieron estas declaraciones con caídas en las *yields* de la deuda soberana europea y el euro cedió hasta los 1,31\$. Por su parte, las bolsas han mostrado un comportamiento más dubitativo debido al conflicto entre Rusia y Ucrania.

## EE. UU.: PIB

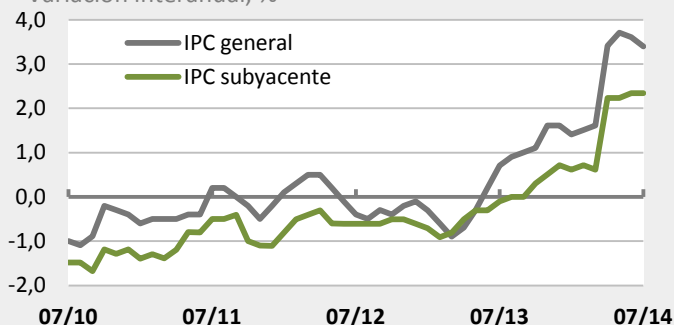
Variación intertrimestral anualizada e interanual, %



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

## Japón: IPC

Variación interanual, %



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Min. de Interior y Comunic.

## Cotizaciones de mercados

		29-8-14	var. sem.	2014
Tipos 3 meses	Eurozona	0,16	-0,02	-0,12
	EE. UU.	0,23	-0,00	-0,01
Tipos 1 año	Eurozona	0,43	-0,03	-0,12
	Eurozona	0,89	-0,09	-1,04
Tipos 10 años	Bund alemán	0,89	-0,09	-1,04
	EE. UU.	2,34	-0,06	-0,69
	España	2,23	-0,15	-1,92
\$/€		1,313	-0,01	-0,06
Dow Jones		17.098	0,6%	3,1%
Euro Stoxx 50		3.173	2,4%	2,0%
IBEX 35		10.729	2,2%	8,2%
Brent a un mes	\$/barril	103,2	0,9%	-6,9%

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

## Datos previstos del 1 al 7 de septiembre

1	España	PMI manufacturas (ago.)
	Eurozona	PMI manufacturas (ago.)
	Alemania	Detalle PIB (2T), PMI manif. (ago.)
2	España	Afiliados a la Seguridad Social y paro registrado (ago.)
	EE. UU.	ISM manufacturas (ago.)
3	España	PMI servicios (ago.)
	Eurozona	Detalle PIB (2T), PMI servicios (ago.), Ventas minoristas (jul.)
	Italia	PMI servicios
	EE. UU.	Beige Book
4	EE. UU.	ISM servicios (ago.), Balanza comercial (jul.)
5	Eurozona	Balanza de pagos (2T)
	EE. UU.	Empleo (ago.)