

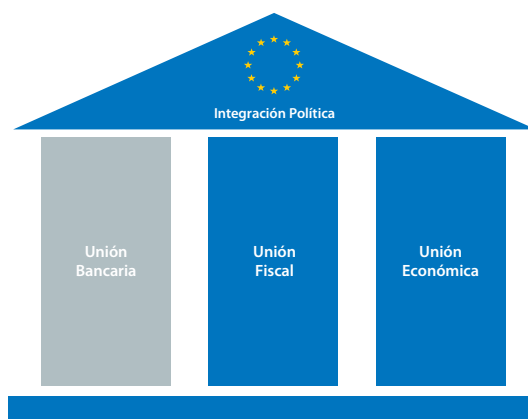
UNIÓN EUROPEA

Sin sorpresas en el Consejo Europeo. La agenda institucional del mes de junio, como es habitual, ha estado trufada de importantes reuniones y cimera. El resultado, también el habitual: acuerdos de mínimos, fragmentados y comedidos, pero en la dirección correcta, que permiten ir forjando, poco a poco, una unión económica y monetaria más robusta. El acuerdo más relevante al que se llegó en el Consejo Europeo es el referente a la unión bancaria, uno de los tres pilares sobre los que se debe apoyar la nueva UEM. Acordado ya que el BCE será el supervisor de la banca europea a partir del próximo verano, ahora tocaba definir las reglas de intervención de los bancos insolventes. En este sentido, se ha establecido un orden de prelación de los pasivos para el caso en que sea necesario llevar a cabo un *bail-in*, dejando claro que los depósitos minoristas y las cédulas hipotecarias están protegidos. Con ello se evitará que en futuras crisis bancarias ocurran episodios confusos como los vividos en Chipre el pasado abril. También se acordó la creación de fondos de resolución nacionales con normas armonizadas, que en diez años deberán estar dotados de al menos el 0,8% de los depósitos asegurados. Los fondos nacionales se ven como un paso intermedio hacia la creación de un Mecanismo Único de Resolución (véase Focus «Entidades insolventes: el Consejo opta por el *bail-in 2.0*» para los detalles de este acuerdo).

El desempleo juvenil y el crédito a pymes se ponen encima de la mesa. El Consejo Europeo también ha acordado movilizar 8.000 millones de euros para la implementación de medidas que fomenten el empleo juvenil (España recibirá 2.000). Estos fondos deberán utilizarse para promover iniciativas como la garantía juvenil, que pretende asegurar un empleo o formación a los jóvenes al cabo de 4 meses de haberlo perdido o tras concluir el sistema educativo formal. Respecto a las medidas para reactivar el crédito a pymes, el Banco Europeo de Inversiones, conjuntamente con la CE, remitió un informe al Consejo Europeo donde se proponían diversas opciones para otorgar garantías a los préstamos bancarios a pymes, posiblemente con la implicación de los institutos de crédito oficiales nacionales. El Consejo Europeo se comprometió a impulsar este tipo de medidas y en los próximos meses debería dar a conocer los detalles de cómo se articularán.

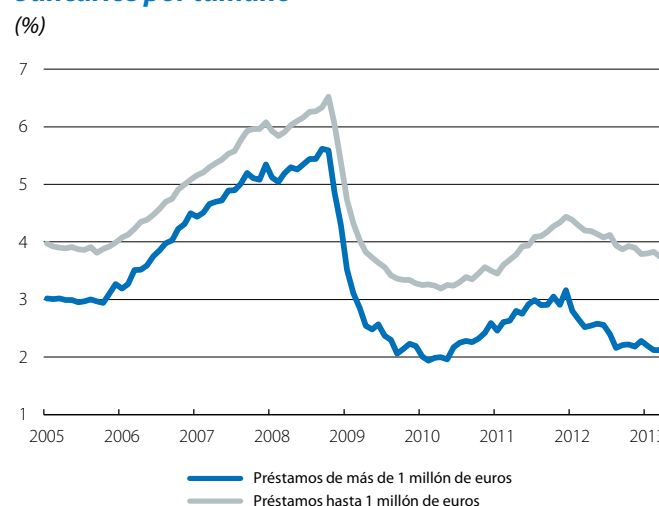
La recuperación económica avanza al mismo paso que las reformas institucionales: lentamente. Tal y como se esperaba, el ritmo de contracción de la actividad aflojó el paso en el primer trimestre (-0,2% en 1T 2013 *versus* -0,6% en 4T 2012 en términos intertrimestrales). De todas formas, el reparto de papeles entre aquellos elementos que frenan la recuperación y los que la apoyan sorprendió. La moderación del ritmo de ajuste no vino respaldado ni por las exportaciones ni por la inversión. En ambos casos el retroceso fue prácticamente el mismo que en 4T 2012, del -0,8% y -1,6%, respectivamente. No obstante, en ninguno de los casos se espera un estancamiento. El índice de expectativas de exportaciones, por ejemplo, ha repuntado notablemente en el segundo trimestre recuperando cotas de principios de 2012.

Los pilares de la nueva Unión Económica y Monetaria



Fuente: "la Caixa" Research.

Eurozona: tipo de interés de los préstamos bancarios por tamaño



Fuente: Banco Central Europeo.

Eurozona: desglose del PIB y previsiones

Variación intertrimestral (%)

	4T 2012	1T 2013	2T 2013	3T 2013	4T 2013
Consumo privado	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,1
Consumo público	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Inversión	-1,4	-1,6	-0,2	0,2	0,3
Exportaciones netas ^(*)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
PIB	-0,6	-0,2	0,0	0,2	0,3

Nota: (*) Contribución al crecimiento.

Fuente: Comisión Europea.

Previsiones

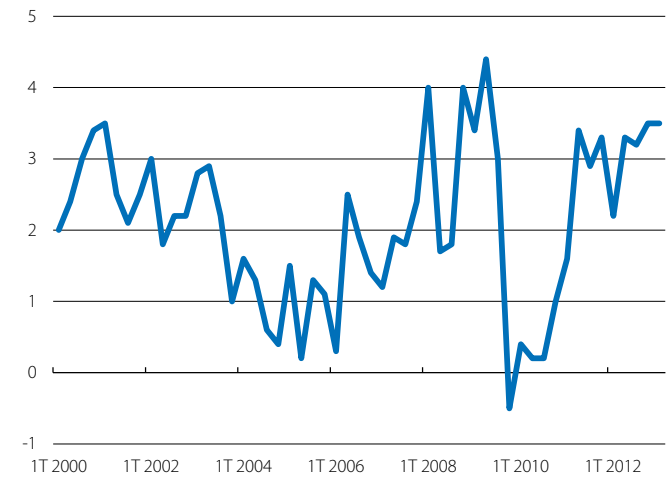
El consumo de los hogares sorprende con un avance del 0,1%, y supera las expectativas más optimistas. Sin embargo, ello no es fruto de una mejora generalizada de la renta de los hogares en los países de la eurozona. La respuesta la encontramos en Alemania, país en el que el consumo creció un 0,8%. Además, no parece que haya síntomas de agotamiento. Los incrementos salariales registrados en el país teutón durante los últimos meses han sido bastante superiores al promedio de la eurozona. El crecimiento de los costes salariales por hora hace meses que se sitúa por encima de la inflación, lo que permite a los hogares ganar poder adquisitivo y, por tanto, mantener unos buenos registros de consumo. Además, ello se combina con una excelente salud del mercado laboral: la tasa de paro lleva nueve meses sin moverse del 5,4%, un mínimo histórico. En Alemania, por tanto, parece que poco a poco la demanda interna va despertando. Ello contrasta con la evolución del consumo en los otros grandes países de la eurozona. En Francia creció un ligero 0,1% intertrimestral; y retrocedió un 0,5% y un 0,2% en Italia y España, respectivamente.

El mercado de trabajo se acerca al punto de inflexión. El índice promedio del segundo trimestre de la encuesta de la Comisión Europea sobre la intención de contratar trabajadores en los próximos tres meses muestra que la situación del mercado laboral ha mejorado respecto al primer trimestre en todos los sectores. El mercado laboral alemán se mantiene claramente en una mejor situación que en el resto de países, pero los avances están siendo también generalizados en todos los países. Destaca la evolución de este mismo índice para España, donde para el sector servicios ya está muy cerca de las cotas a partir de las que, históricamente, se ha creado ocupación. Tras 5 años con una pésima evolución del mercado laboral, que ha erosionado tanto la confianza de los que han perdido el trabajo como la de los que lo mantienen pero se sienten amenazados por la elevada incertidumbre, estos signos de estabilización son fundamentales para que, poco a poco, se pueda dar la vuelta a esta situación.

El sentimiento económico sigue dibujando una tendencia de fondo positiva. En junio, el índice aumentó 1,8 puntos, hasta los 91,3. Este fue el mayor incremento mensual de los últimos tres años. Además, en gran medida esta mejora se debe al salto del índice de confianza del consumidor, que subió hasta niveles del verano de 2011 y se situó en los -18,8 puntos. De esta forma, el promedio para el segundo trimestre (-21,0) se situó por encima del primero (-23,7). Con todo, se encuentra muy por debajo de la media de las últimas tres décadas (-13). El caso alemán vuelve a ser destacable, ya que el índice de confianza del consumidor avanzó por sexto mes consecutivo hasta los -3,2 puntos y se situó por encima de su promedio histórico (-7,9). Esta trayectoria positiva de la confianza del consumidor teutón corrobora de nuevo las mejores perspectivas para la demanda interna de este país, que tras el fuerte avance del consumo en el primer trimestre, parece que en el segundo volverá a avanzar de forma notable. Las ventas minoristas de mayo, que avanzaron un 0,8%, igualmente apuntan en esta dirección.

Alemania: costes salariales nominales por hora

Variación interanual (%)

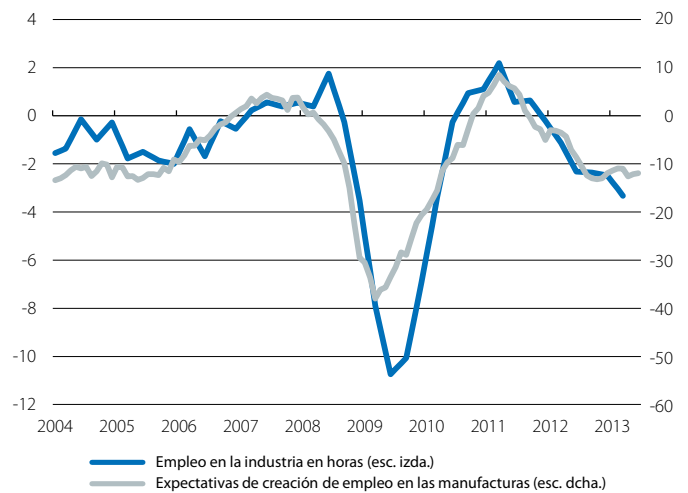


Fuente: Eurostat.

Eurozona: indicadores de empleo

Variación interanual (%)

(Valor)

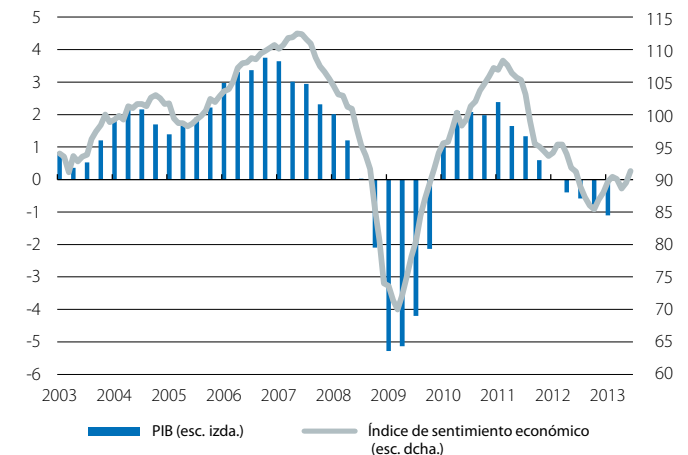


Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea y "la Caixa" Research.

Eurozona: PIB e índice de sentimiento económico

Variación interanual (%)

(Valor)



Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea y "la Caixa" Research.

Los indicadores de actividad también avalan el escenario de expansión gradual. El avance de 1,8 puntos en junio de la confianza del sector industrial, otro de los componentes del índice general de sentimiento económico, corrobora que, por el lado de la oferta, la situación se presenta también algo más optimista. Ello concuerda con la lectura de otros indicadores de actividad económica que también muestran un mejor segundo trimestre. El índice PMI se está acercando a los niveles compatibles con el crecimiento económico. En junio, este indicador marcó el máximo en 15 meses para la eurozona, con subidas tanto en el sector de servicios como en el manufacturero. Esta vez, Francia lideró los avances reduciendo así la distancia con el índice alemán. No obstante, el índice francés continúa rezagado con respecto a la eurozona.

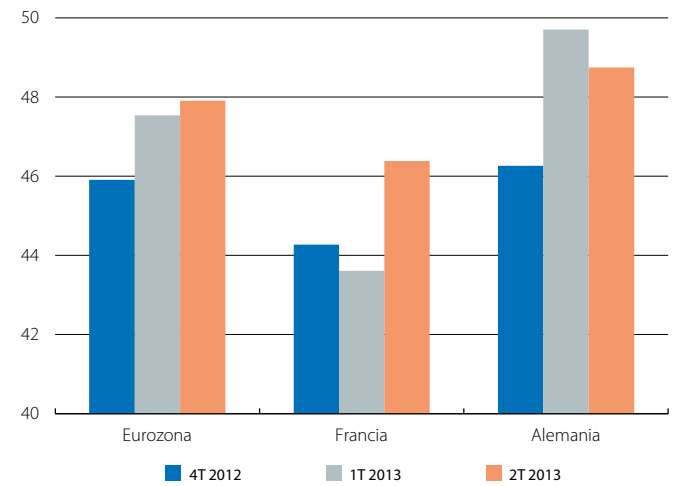
El cambio de tendencia de la producción industrial, cada vez más creíble. En abril, y por tercer mes consecutivo, la producción industrial de la eurozona anotó tasas positivas (0,4%), impulsada por la mejora en Alemania (1,2%) y Francia (2,3%), y un menor retroceso de los periféricos. Ello sitúa la tasa de variación interanual cada vez más cerca de la estabilización (-0,6%). Uno de los componentes que en los últimos meses está ofreciendo un mejor comportamiento es el de bienes de capital. En el mes de abril, por ejemplo, avanzó un 2,7% intermensual, tras dos meses con avances cercanos al 1%. El mal comportamiento de la inversión en el primer trimestre, por tanto, parece que no se volverá a repetir en el segundo trimestre.

El proceso de recuperación seguirá contando con el apoyo de una política monetaria laxa. Tras el giro en la política monetaria de la Fed, el BCE se apresuró a recordar que en la eurozona la actividad todavía se encuentra muy débil y que siguen sin apreciarse presiones inflacionistas que hagan necesario un cambio de la política monetaria. Efectivamente, si bien la inflación aumentó dos décimas en mayo hasta el 1,4% interanual, esta se mantiene en cotas confortables para el BCE y dada la debilidad de la demanda del conjunto de la eurozona parece difícil que el recorrido al alza pueda ser demasiado amplio.

Destaca la subida de la inflación en Alemania, de medio punto, hasta el 1,6%. El aumento ha sido considerable y, en general, bastante superior al que se ha producido en el resto de países de la eurozona. Dada la buena marcha de la demanda interna y las perspectivas de mejora que presenta, el diferencial positivo de la inflación alemana con respecto a la eurozona (el promedio histórico está en el -0,4) podría alimentar el debate sobre la idoneidad de mantener la política expansiva del BCE. Sin embargo, el primer apunte a tener en cuenta es que, a pesar de que el aumento ha sido ciertamente destacable, la tasa de inflación todavía se encuentra en niveles relativamente bajos. Además, el aumento de precios no es generalizado a todos los epígrafes: se ha concentrado en los alimentos y el juego, mientras que el coste de la energía, las telecomunicaciones o los servicios financieros se ha moderado. Ello hace pensar que el repunte obedece a factores temporales. En este sentido, mantenemos la previsión de inflación para el conjunto del año en el 1,5%, una cifra similar

Índice PMI manufacturas

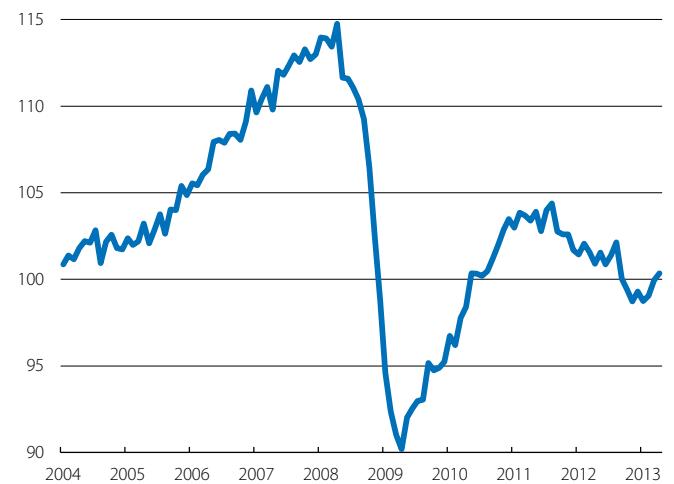
Promedio trimestral (índice)



Fuente: Markit.

Eurozona: producción industrial

(Índice 2010 = 100)

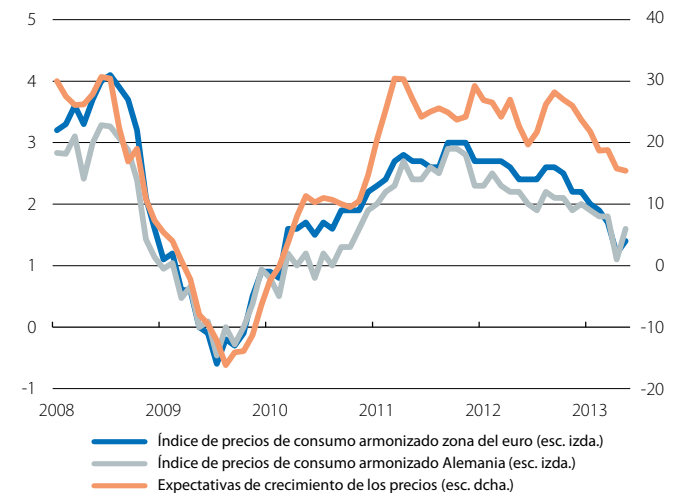


Fuente: Eurostat.

Eurozona: inflación

Variación interanual (%)

(Valor)



Fuentes: Eurostat, encuestas de opinión de la Comisión Europea y "la Caixa" Research.