

El crecimiento global se mantiene

El año arranca en EE. UU. y en China de forma más suave de lo previsto. Sin embargo, una lectura excesivamente negativa está fuera de lugar: la debilidad se ha debido a factores transitorios en EE. UU. y en China se está produciendo en el contexto de un proceso de desaceleración deseada por el Gobierno (el cual dispone, además, de un notable margen de política económica para acompasar este aterrizaje suave). Asimismo, otras economías clave, como Japón y la eurozona, registraron un dinamismo mayor de lo previsto y pueden compensar, en parte, el menor tono de EE. UU. y de China. Finalmente, cabe mencionar que Rusia y Brasil, dos de los emergentes que más preocupan, han mostrado resultados mixtos: el PIB cayó de forma clara en ambos países en el 1T 2015, pero las previsiones que se manejaban eran, de hecho, peores. ¿Cuál es el balance global de esta dispar evolución económica? El crecimiento mundial que esperamos para 2015, del 3,3%, es solo marginalmente menor que el que preveíamos un mes atrás y, de cumplirse, se situará cercano al promedio registrado entre 1980 y 2014.

Europa sigue ganando tracción. El PIB creció un 0,4% intertrimestral en el 1T 2015, una décima más que en el trimestre precedente. Más allá del dato, es favorable que aumente el número de países que registran un crecimiento aceptable: España creció con fuerza, Francia sorprendió positivamente, Alemania mostró un ritmo razonable y una composición que anticipa buenos resultados futuros, e Italia salió de su larga recesión. Los indicadores disponibles apuntan a que en el 2T se ha mantenido una tónica similar, lo que tiende a confirmar los escenarios positivos que analistas e instituciones internacionales dibujan para la eurozona y que, en general, han sido revisados al alza en los últimos meses. En mayo fue el turno de la Comisión Europea, que modificó anteriores pronósticos a causa del efecto beneficioso que están teniendo diversos factores de apoyo temporales, como el abaratamiento del petróleo, la depreciación del euro y la expansión monetaria del Banco Central Europeo (BCE). Su escenario actual perfila un crecimiento del 1,5% en 2015 y del 1,9% en 2016. Vista la buena evolución macroeconómica, el principal foco de atención se ha situado en la evolución de los mercados financieros.

Repunte de la volatilidad en los mercados financieros europeos. Tras un primer trimestre con las bolsas europeas en abierta recuperación y con las *yields* de la deuda

pública en mínimos (dos desarrollos que se pueden vincular a las expectativas que generó la expansión monetaria del BCE), en abril se revirtieron en parte ambas tendencias. Particularmente intenso fue el súbito aumento de las rentabilidades de la deuda pública europea que se produjo entre finales de abril y mediados de mayo. La interpretación del episodio no es sencilla, ya que han influido varios factores de distinta índole. Los más importantes son la incorporación de las perspectivas de mayor inflación y crecimiento en la eurozona a las cotizaciones de los bonos, el ajuste de la exposición de los inversores a la renta fija europea, y la creciente incertidumbre respecto al desenlace de las negociaciones entre la Unión Europea y Grecia. Aunque la situación se estabilizó durante la segunda quincena de mayo, debido en parte a la intensificación del programa de compras de deuda pública del BCE, no se puede descartar que el tono de mayor volatilidad persista en los próximos trimestres.

Brillantes perspectivas económicas a corto plazo para la economía española. A medida que avanza el año se confirma que la economía registra un ritmo de crecimiento elevado. Los datos de contabilidad nacional del 1T arrojan un crecimiento del 0,9% intertrimestral (superior al ya dinámico 0,7% del 4T) y los indicadores disponibles del 2T apuntan a que este ritmo se está manteniendo en cotas similares. El motor de este avance es, como viene sucediendo desde finales de 2013, la demanda interna. Fruto de una recuperación que ya empieza a ser prolongada en el tiempo (el giro al alza comenzó a materializarse en el 3T 2013), la tasa de avance de la ocupación está acelerando apreciablemente: en el 1T se crearon 127.000 puestos de trabajo (equivalentes a tiempo completo), lo que representa un incremento del 2,8% interanual. Este notable vigor interno se empieza a reflejar también en la inflación, si bien de forma muy paulatina: en mayo la inflación se situó en el -0,2%, cuatro décimas por encima del registro de abril, con lo que suma ya cuatro meses consecutivos al alza. Esta positiva evolución coyuntural no debe hacer olvidar que la economía española todavía tiene ajustes estructurales pendientes a fin de garantizar una trayectoria de crecimiento sólida a largo plazo. En este sentido, la Comisión Europea ha recordado, en su reciente informe de recomendaciones sobre el programa de estabilidad, la importancia de garantizar una corrección duradera del déficit público y la puesta en marcha de nuevas reformas estructurales.