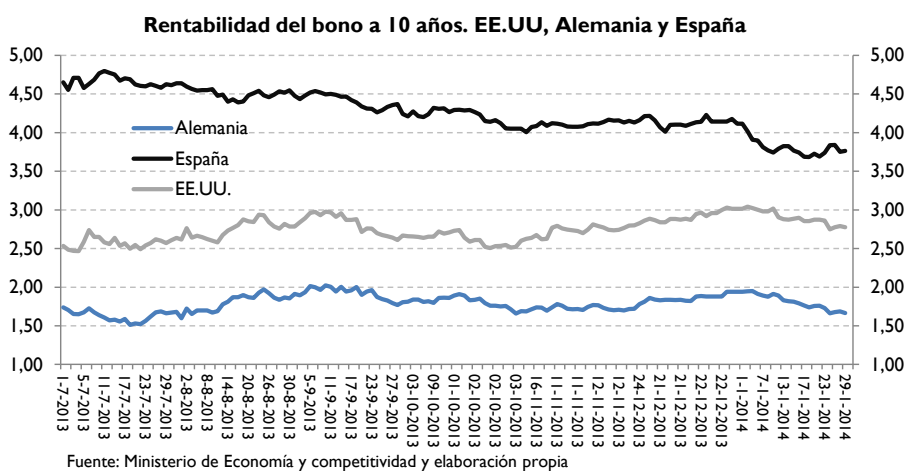


## PANORAMA GENERAL

**El foco de inestabilidad de la economía mundial ha cambiado al inicio de 2014.** Los países emergentes, tanto en Asia como en Latinoamérica, han registrado una fuerte depreciación de sus monedas y una intensa caída en sus mercados bursátiles. La preocupación por la retirada gradual de estímulos monetarios en EE.UU. junto a los elevados niveles de inflación en algunas de estas economías emergentes, han obligado a los bancos centrales a subir los tipos de interés para frenar la salida de capitales, siendo India, Sudáfrica y Turquía los que han dado el primer paso.

La economía **china** tampoco ha contribuido a mejorar esta percepción. La posible desaceleración de su actividad económica o la incertidumbre de que se manifiesten algunos riesgos financieros (crisis de crédito, boom inmobiliario...) podrían mermar el crecimiento en esta economía y su demanda de materias primas, con el consiguiente impacto negativo en las economías emergentes. Junto con China, **Argentina** es otro de los detonantes de la inestabilidad financiera, al agravarse su situación en el momento en que su banco central decidió suavizar el control que ejerce sobre la cotización del peso. La falta de confianza en esta economía, unida a su pérdida de competitividad, han provocado una depreciación de su moneda, que ha registrado una caída acumulada en el entorno del 15%.

Ante esta situación en las economías emergentes, **los inversores internacionales han buscado refugio en los activos de las economías avanzadas.** Mientras las bolsas han frenado el rally alcista con el que comenzaron el año, la rentabilidad de los bonos de la deuda de las economías europeas y de EE.UU. han descendido en enero, con el bono español a 10 años alrededor del 3,7%, el bono alemán en el entorno al 1,7% y el bono americano por debajo del 2,8%. Por su parte, el euro se ha mantenido estable entre 1,35 dólares / 1,37 dólares.



Estas tensiones en diferentes países hacen que **vuelva a surgir la preocupación por la sostenibilidad de la mejora de la economía mundial, aunque en principio la mayoría de analistas sostienen que su impacto va a ser limitado.** De hecho, el FMI avanza que **las proyecciones para la economía mundial son ligeramente más positivas para 2014**, cuando se incrementará un 3,7%, y aumentará hasta un 3,9% en 2015. No obstante, el FMI realiza revisiones de crecimiento a la baja sobre algunos países, lo que pone de manifiesto que aún existen vulnerabilidades y riesgos.

Respecto a la **Eurozona**, el crecimiento aumentará un 1% en 2014 y un 1,4% en 2015, lo que supone una ligera mejora respecto de las previsiones de otoño. Sin embargo, la recuperación será desigual. Por un lado, Alemania y Francia crecerán un 1,6% y un 0,9% este año, mientras que el próximo año el avance será de un 1,4% y un 1,5%, respectivamente. Asimismo, destaca el ritmo de Reino Unido, cuyo PIB registrará tasas del 2,4% y del 2,2% en dicho periodo. Por otro lado, el

**repunte más moderado tendrá lugar en Italia y España.** Ambas economías crecerán un 0,6% en 2014, mientras que en 2015 España registrará un 0,8% e Italia un 1,1%. No obstante, esta institución ha mejorado notablemente las perspectivas para España, si bien cree que el elevado nivel de deuda, tanto pública como privada, así como la persistencia de la fragmentación financiera frenarán la demanda interna, mientras que las exportaciones contribuirán en mayor medida al crecimiento.

A más corto plazo, **el INE ha confirmado que la economía española ha ganado algo de pulso en el último trimestre de 2013, con un avance trimestral del 0,3%**, en línea con las previsiones de CEOE y el Banco de España. Así, la caída anual del PIB se sitúa en el -1,2%. Todavía falta por conocer el desglose por componentes de esta primera estimación para comprobar si se está produciendo una mejora gradual de la demanda interna.

En cuanto al empleo, **los resultados de la EPA del cuarto trimestre reflejan que el mercado laboral se está estabilizando**, tras el fuerte ajuste registrado en los últimos años. Esto **confirma el cambio de tendencia en el mercado de trabajo y, probablemente, la economía española comenzará a crear empleo antes de lo previsto**. Los aspectos más destacados son:

- En el cuarto trimestre el empleo descendió en términos trimestrales, en 65.000 personas, siendo ésta la menor caída en un cuarto trimestre desde que se inició la crisis económica.
- Este descenso de los ocupados está explicado por factores estacionales, dado que en términos desestacionalizados el empleo aumenta un 0,29% respecto al trimestre anterior, lo que supone el primer crecimiento desde el año 2008.
- El empleo a tiempo parcial está registrando un notable impulso en los últimos trimestres.
- Los asalariados con contrato indefinido crecieron en el último trimestre de 2013, tras cinco trimestres de caídas.
- Continúa la tendencia de destrucción de empleo público, que acumula nueve trimestres de descensos, pero en menor intensidad. El sector privado afianza su cambio de tendencia en tasa interanual rozando ésta la estabilidad.
- Se modera la caída de la población activa. Esto podría responder a las primeras señales de un cambio en la percepción de la población frente a la evolución de la actividad económica y el mercado laboral.
- La tasa de paro se mantiene en niveles muy elevados (26%).
- En 2014, la economía española comenzará a crear empleo, acorde con la recuperación paulatina de la actividad económica. De hecho, CEOE ha revisado sus previsiones del mercado laboral y prevé un crecimiento medio anual de los ocupados del 0,4% este año, lo que se corresponde con 75.000 ocupados. Además, según CEOE, se podría registrar una ligera creación de empleo en términos interanuales ya en el primer trimestre de 2014.

Con información hasta noviembre de ejecución presupuestaria, **parece que existe el riesgo de incumplimiento del objetivo del déficit público para 2013, -6,5% del PIB, aunque tan solo en unas décimas**. En el desglose por administraciones, el Estado y las CC.AA. van a desviarse ligeramente al alza. Por su parte, está previsto que la Seguridad Social se acerque a lo presupuestado (-1,4% del PIB), mientras que las CC.LL. terminarán con un leve superávit.

Para terminar, el IPC preliminar de enero, según el avance del INE, se ha situado en tasa interanual en el 0,2%, lo que nos situaría de nuevo por debajo de la inflación europea (0,7%). **Las previsiones de CEOE apuntan una inflación muy moderada a lo largo de 2014, aunque registrará una gradual aceleración. Con todo, la tasa media de aumento del IPC en 2014 no superará el 0,5%**, siempre y cuando no se produzcan tensiones en los precios del petróleo.