

L'economia global ha mantingut un creixement modest, els mercats financers han mostrat un comportament més inestable i la situació geopolítica s'ha tornat més complexa.

L'economia espanyola ha evolucionat de manera molt favorable, amb un creixement que no s'observava des de l'any 2007.

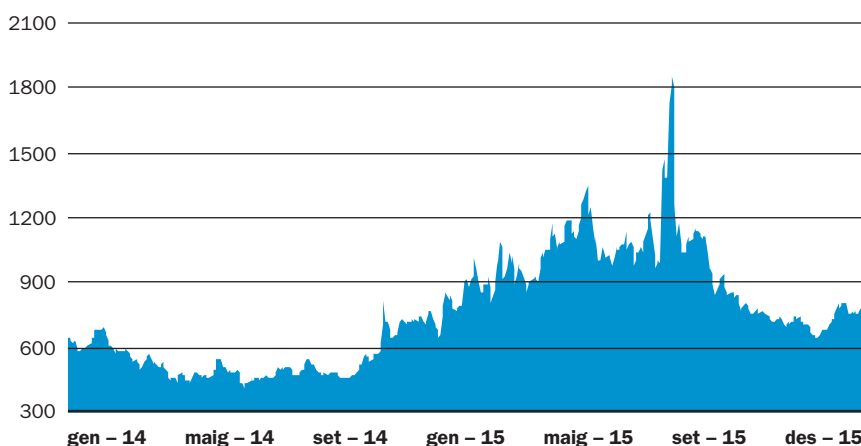
Entorn de l'economia mundial

El 2015, l'economia mundial ha mantingut un creixement modest. L'any ha estat marcat per nous episodis d'inestabilitat política i geopolítica, i també per un comportament més erràtic dels mercats financers.

En l'àmbit polític, destaca la important incertesa generada respecte a Grècia durant la primera meitat de l'exercici. El nou govern sortit de les eleccions de gener, Syriza, va entrar en un dur procés de negociació amb els creditors internacionals sobre els termes del programa d'ajuda financera. Les negociacions es van complicar fins a tal punt que Grècia va acabar convocant un referèndum per decidir si acceptava la condicionalitat imposada en el programa de rescat. A més a més, el BCE va mantenir congelada la liquiditat d'emergència concedida a la banca grega i es va produir una important sortida de dipòsits bancaris, fet que va requerir l'establiment de controls de capitals. En aquest context, Grècia es va convertir en el primer país desenvolupat a incomplir les seves obligacions

financeres amb l'FMI, i van sorgir importants dubtes sobre la seva permanència a la zona euro. Al final, es va aconseguir acordar un tercer rescat internacional a Grècia de fins a 86 milers de milions d'euros lligat a una important condicionalitat. Després de l'acord, es va reduir de manera notòria la inestabilitat al país hel·lè i es van celebrar noves eleccions generals (el setembre), de les quals va tornar a sortir vencedor Syriza (G1).

En el terreny polític, també ha destacat la victòria al Regne Unit, per majoria absoluta, del Partit Conservador, fet que implica la celebració d'un referèndum sobre la permanència del país a la Unió Europea (UE), que finalment es realitzarà el juny de 2016. D'altra banda, a Portugal, després de les eleccions generals, es va posar de manifest la dificultat de formar govern. Finalment, aquest va ser assumit pel Partit Socialista gràcies al suport de les formacions d'esquerra i malgrat haver obtingut menys vots que el partit conservador. A Espanya, les eleccions generals del 20 de desembre es van saldar amb una victòria del PP, encara que caldran pactes perquè es pugui formar

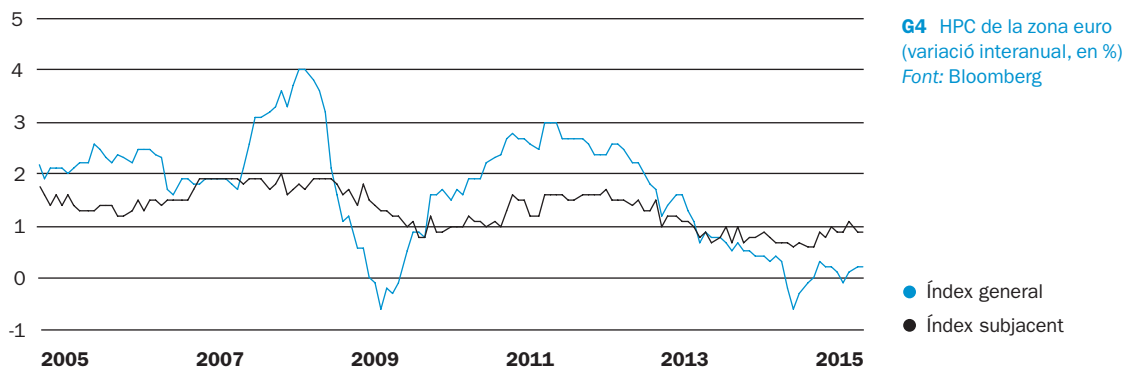
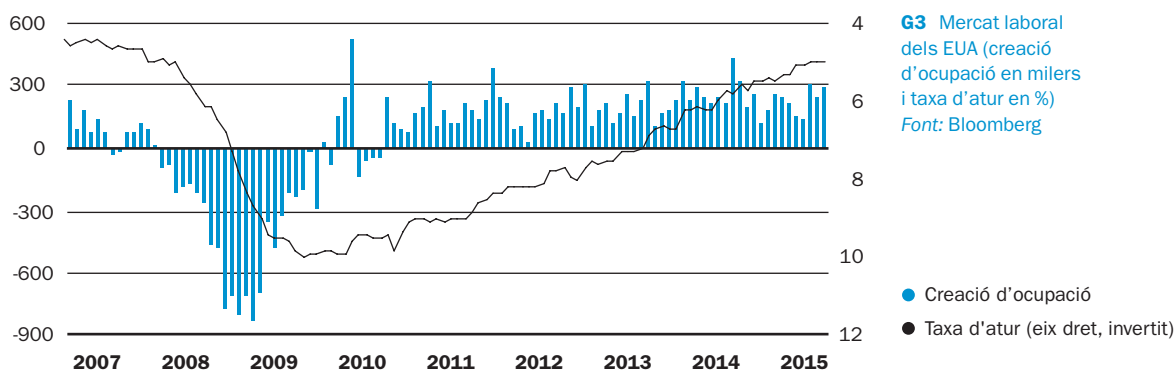
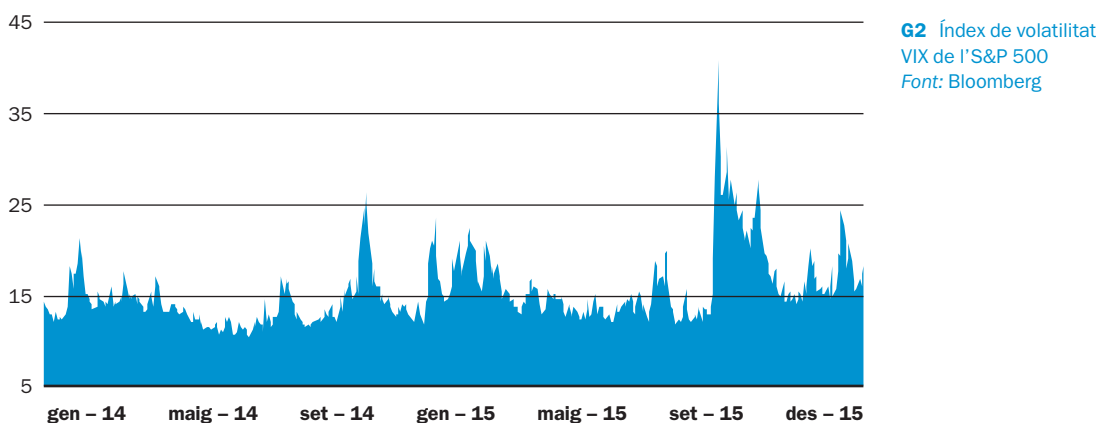


G1 Prima de risc associada al deute públic a deu anys de Grècia (punts bàsics)
Font: Bloomberg

un govern. En l'àmbit geopolític, el conflicte a Ucraïna ha cedit protagonisme a la crisi dels refugiats a Europa i a la creixent tensió al voltant de Síria, especialment després dels atemptats reivindicats per Estat Islàmic a París.

Respecte als mercats financers globals, destaquen els abruptes moviments experimentats durant l'estiu arran dels dubtes sobre el creixement a la Xina després de la devaluació del iuan i davant l'expectativa que s'estava aproximant la primera pujada en nou anys del tipus d'interès rector als Estats Units. L'evolució va ser especialment negativa en les divises, les borses i el deute corporatiu de països emergents, amb caigudes semblants, o fins i tot superiors en alguns casos, a episodis històrics de crisis financeres (G2).

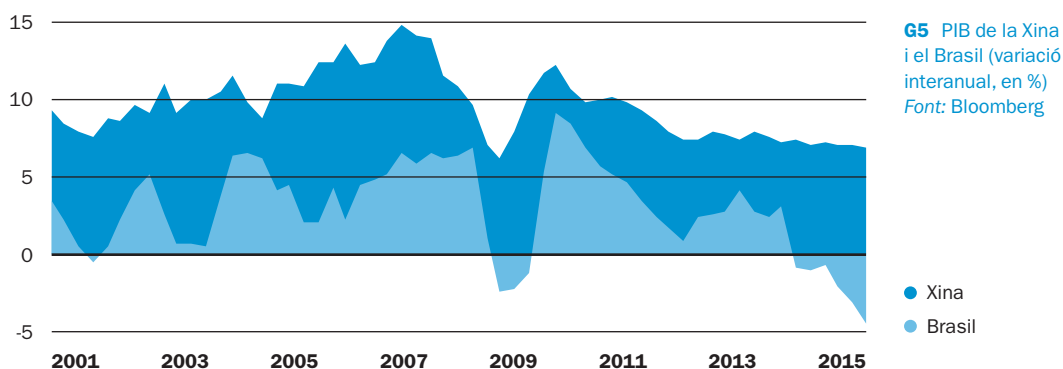
En termes d'activitat, als Estats Units, l'economia ha mantingut unes pautes de creixement similars a les de 2014, i el mercat laboral ha continuat avançant en el seu procés de normalització. L'economia s'ha vist afectada negativament per la fortalesa del dòlar i la menor activitat en el sector d'extracció de petroli. A la zona euro, tot i la incertesa respecte a Grècia, l'activitat ha mostrat una evolució més positiva que en l'exercici anterior, gràcies a la depreciació de l'euro, el preu més baix del cru i el reduït cost de finançament. Al Regne Unit, l'economia ha mantingut una evolució favorable, gràcies al bon comportament del mercat laboral, encara que amb dinàmiques de creixement inferiors que el 2014. Al Japó, l'economia ha exhibit debilitat, amb el PIB contraient-se el segon i el quart trimestre (G3).



Pel que fa a la inflació, s'ha mantingut en un nivell molt reduït i allunyada dels objectius de política monetària en les principals economies desenvolupades. La inflació s'ha vist pressionada a la baixa pels reduïts preus del cru i de les matèries primeres en general. En aquest sentit, el preu del petroli va registrar mínims de més d'una dècada, llstat per aspectes com la falta d'ajust de l'oferta davant d'una demanda dèbil. El component subjacent de les inflacions (preus sense aliments i energia) ha mostrat un millor comportament que l'índex general (G4).

Les economies emergents han registrat creixements més baixos que el 2014, afectades per unes condicions de finançament més restrictives, els reduïts preus de les matèries primeres i la desacceleració estructural de la Xina.

En aquest país, la desacceleració s'emmarca dins del seu procés de canvi de model productiu. La Xina ha fet avenços en àmbits com la liberalització financera, alhora que les autoritats han continuat adoptant mesures per limitar el deteriorament de l'activitat. D'altra banda, la situació econòmica s'ha seguit deteriorant al Brasil, en un context d'inestabilitat política i d'elevats desequilibris fiscals i per compte corrent. Per la seva banda, Mèxic ha mantingut un creixement moderat i una mica superior al de 2014. Pel que fa a Colòmbia, l'economia s'ha desaccelerat, arrossegada pel deteriorament de l'activitat petrolera. A l'Europa de l'Est, destaca la contracció econòmica i la crisi financera a Rússia, que va seguir afectada pel conflicte a Ucraïna, especialment la primera meitat de l'any (G5).



Entorn de l'economia espanyola

L'economia espanyola ha mantingut una evolució molt favorable i ha continuat destacant en positiu dins la zona euro. D'aquesta manera, el PIB ha registrat el 2015 un creixement superior al 3,0%, cosa que no s'observava des de 2007. La demanda domèstica s'ha continuat erigint com la principal font de creixement, i les exportacions han mantingut un notable dinamisme. L'activitat s'ha beneficiat dels reduïts preus del cru, del menor esforç

fiscal (per exemple, rebaixes impositives) i d'unes favorables condicions de finançament. El bon to de l'activitat econòmica s'ha reflectit en un millor comportament del mercat de treball, amb un augment de l'ocupació neta i un nou retrocés de la taxa d'atur. En relació amb el sector exterior, l'economia ha mantingut una situació de superàvit per compte corrent per tercer any consecutiu. Finalment, en l'àmbit fiscal, el dèficit públic ha continuat retrocedint, des del 5,8% del PIB el 2014 fins al 4,5% el 2015, segons una primera estimació del govern (G6).

