

La economía global ha mantenido un crecimiento modesto, los mercados financieros han mostrado un comportamiento más inestable y la situación geopolítica se ha vuelto más compleja.

La economía española ha evolucionado de forma muy favorable, con un crecimiento que no se observaba desde el año 2007.

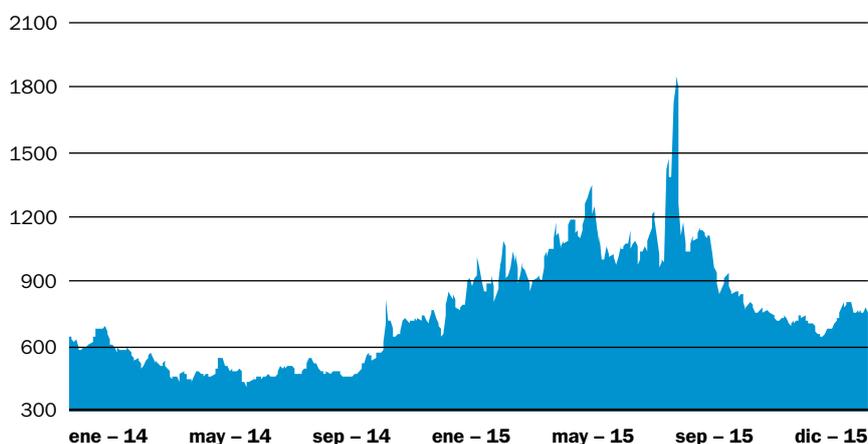
Entorno de la economía mundial

En 2015, la economía mundial ha mantenido un crecimiento modesto. El año ha estado marcado por nuevos episodios de inestabilidad política y geopolítica, y también por un comportamiento más errático de los mercados financieros.

En el ámbito político, destaca la importante incertidumbre generada alrededor de Grecia durante la primera mitad del ejercicio. El nuevo gobierno salido de las elecciones de enero, Syriza, entró en un duro proceso de negociación con los acreedores internacionales sobre los términos del programa de ayuda financiera. Las negociaciones se complicaron hasta tal punto que Grecia acabó convocando un referéndum para decidir si aceptaba la condicionalidad impuesta en el programa de rescate. Además, el BCE mantuvo congelada la liquidez de emergencia concedida a la banca griega y se produjo una importante salida de depósitos bancarios, lo que requirió el establecimiento de controles de capitales. En este contexto, Grecia

se convirtió en el primer país desarrollado en incumplir sus obligaciones financieras con el FMI y surgieron importantes dudas sobre su permanencia en la zona euro. Al final, se logró acordar un tercer rescate internacional a Grecia de hasta 86 miles de millones de euros ligado a una importante condicionalidad. Tras el acuerdo, se redujo de forma notoria la inestabilidad en torno al país heleno y se celebraron nuevas elecciones generales (en septiembre), de las que volvió a salir vencedor Syriza (G1).

En el terreno político, también ha destacado la victoria en Reino Unido, por mayoría absoluta, del Partido Conservador, lo que implica la celebración de un referéndum sobre la permanencia del país en la Unión Europea (UE), que finalmente se realizará en junio de 2016. Por otra parte, en Portugal, tras las elecciones generales, se puso de manifiesto la dificultad de formar gobierno. Finalmente, éste fue asumido por el Partido Socialista gracias al apoyo de las formaciones de izquierda y pese a obtener menos votos que el partido conservador. En España, las elecciones generales del 20 de diciembre se

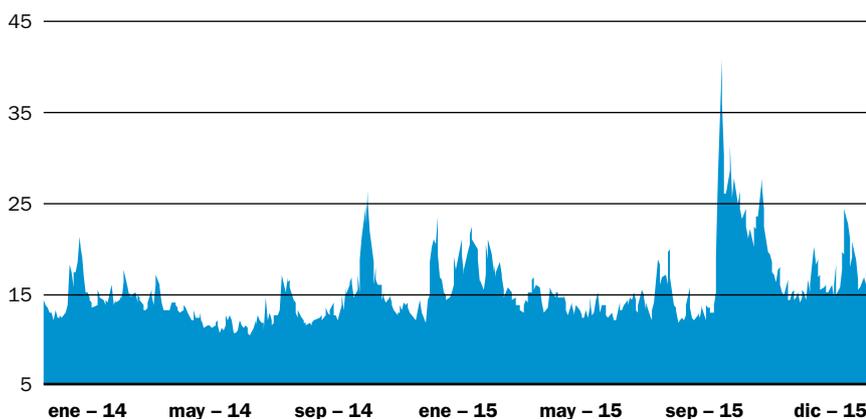


G1 Prima de riesgo asociada a la deuda pública a 10 años de Grecia (puntos básicos)
Fuente: Bloomberg

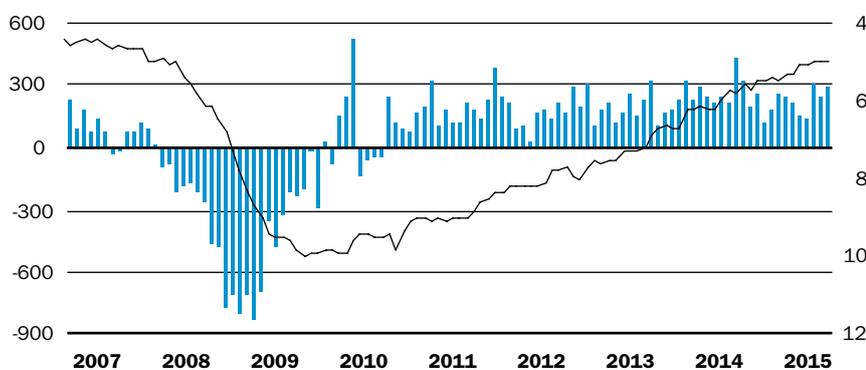
saldaron con una victoria del PP, aunque serán necesarios pactos para poder formarse un gobierno. En el ámbito geopolítico, el conflicto en Ucrania ha cedido protagonismo a la crisis de los refugiados en Europa y a la creciente tensión en torno a Siria, especialmente tras los atentados reivindicados por el Estado Islámico en París.

Respecto a los mercados financieros globales, destacan los abruptos movimientos experimentados durante el verano a raíz de las dudas sobre el crecimiento en China tras la devaluación del yuan y ante la expectativa de que se estaba aproximando la primera subida en nueve años del tipo de interés rector en Estados Unidos. La evolución fue especialmente negativa en las divisas, las bolsas y la deuda corporativa de países emergentes, con caídas parecidas, o incluso superiores en algunos casos, a episodios históricos de crisis financieras (G2).

En términos de actividad, en Estados Unidos, la economía ha mantenido unas pautas de crecimiento similares a las de 2014 y el mercado laboral ha continuado avanzando en su proceso de normalización. La economía se ha visto afectada negativamente por la fortaleza del dólar y la menor actividad en el sector de extracción de petróleo. En la zona euro, a pesar de la incertidumbre en torno a Grecia, la actividad ha mostrado una evolución más positiva que en el ejercicio anterior, apoyada por la depreciación del euro, el menor precio del crudo y el reducido coste de financiación. En Reino Unido, la economía ha mantenido una evolución favorable, apoyada por el buen comportamiento del mercado laboral, aunque con dinámicas de crecimiento menores que en 2014. En Japón, la economía ha exhibido debilidad, con el PIB contrayéndose en el segundo y el cuarto trimestre (G3).

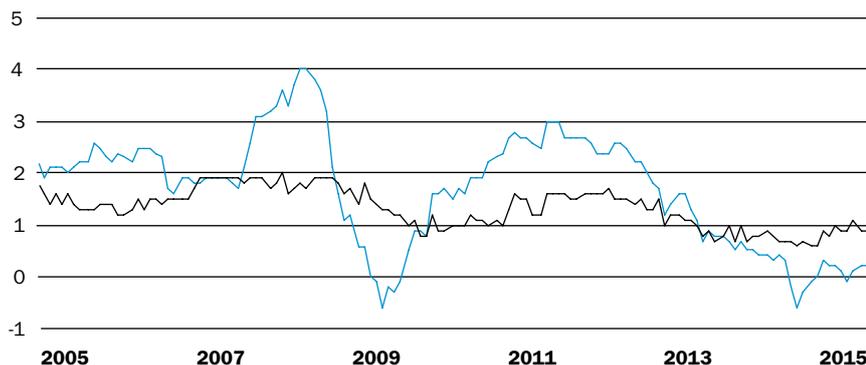


G2 Índice de volatilidad VIX del S&P 500
Fuente: Bloomberg



G3 Mercado laboral de EEUU (creación de empleo en miles y tasa de paro en %)
Fuente: Bloomberg

- Creación de empleo
- Tasa de paro (Eje dcho, invertido)



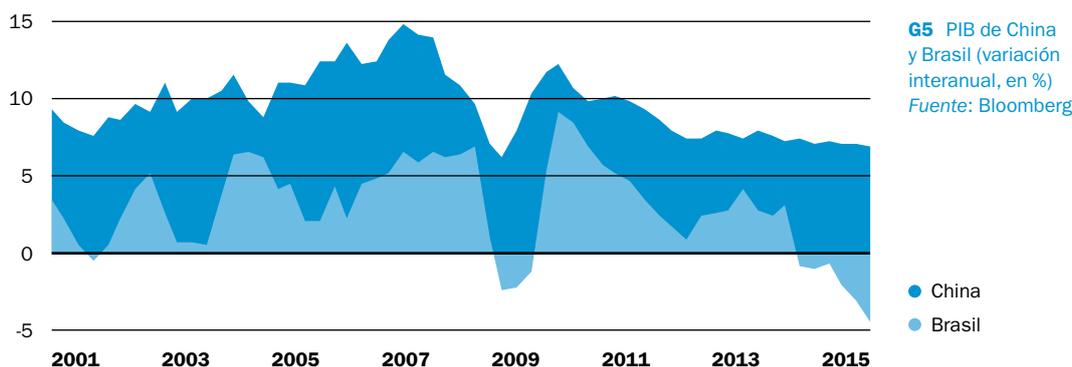
G4 IPCA de la zona euro (variación interanual, en %)
Fuente: Bloomberg

- Índice general
- Índice subyacente

Respecto a la inflación, ha permanecido en un nivel muy reducido y alejada de los objetivos de política monetaria en las principales economías desarrolladas. La inflación se ha visto presionada a la baja por los reducidos precios del crudo y de las materias primas en general. En este sentido, el precio del petróleo registró mínimos de más de una década, lastrado por aspectos como la falta de ajuste de la oferta ante una demanda débil. El componente subyacente de las inflaciones (precios sin alimentos y energía) ha mostrado un mejor comportamiento que el índice general (G4).

Las economías emergentes han registrado crecimientos más bajos que en 2014, afectadas por unas condiciones de financiación más restrictivas, los reducidos precios de las materias primas y la desaceleración estructural de

China. En este país, la desaceleración se enmarca dentro de su proceso de cambio de modelo productivo. China ha realizado avances en ámbitos como la liberalización financiera, al tiempo que las autoridades han seguido adoptando medidas para limitar el deterioro de la actividad. Por otra parte, la situación económica ha seguido deteriorándose en Brasil, en un contexto de inestabilidad política y de elevados desequilibrios fiscales y por cuenta corriente. Por su parte, México ha mantenido un crecimiento moderado y algo superior al de 2014. Respecto a Colombia, la economía se ha desacelerado, lastrada por el deterioro de la actividad petrolera. En Europa del Este, destaca la contracción económica y la crisis financiera en Rusia, que siguió viéndose afectada por el conflicto en Ucrania, especialmente en la primera mitad de año (G5).



Entorno de la economía española

La economía española ha mantenido una evolución muy favorable y ha seguido destacando en positivo dentro de la zona euro. De esta forma, el PIB ha registrado en 2015 un crecimiento superior al 3,0%, lo que no se observaba desde 2007. La demanda doméstica ha seguido erigiéndose como la principal fuente de crecimiento y las exportaciones han mantenido un notable dinamismo. La actividad se ha beneficiado de los reducidos precios del crudo, del menor esfuerzo fiscal (por ejemplo, rebajas impositivas)

y de unas favorables condiciones de financiación. El buen tono de la actividad económica se ha reflejado en un mejor comportamiento del mercado de trabajo, con un aumento de la ocupación neta y un nuevo retroceso de la tasa de paro. Respecto al sector exterior, la economía ha mantenido una situación de superávit por cuenta corriente por tercer año consecutivo. Por último, en el ámbito fiscal, el déficit público ha seguido retrocediendo, desde el 5,8% del PIB en 2014 hasta el 4,5% en 2015, según una primera estimación del gobierno (G6).

