Pols Econòmic

Del 23 de febrer a l'1 de març de 2015

"la Caixa" Research

Espanya

Bones notícies de fronts diversos

- **El sector exterior deixa de restar al creixement.** El PIB va créixer un 0,7% intertrimestral en el 4T, gràcies a l'aportació de la demanda interna (0,63 p. p.). Per primera vegada en aquest episodi de recuperació, la demanda externa va deixar de restar al creixement, amb una aportació lleugerament positiva (0,04 p. p.).
- **El preu dels carburants empeny la inflació a l'alça al febrer.** L'IPC va incrementar 0,2 p. p. fins al -1,1% per la pujada del preu del petroli (18% intermensual).
- **2014 va acumular un superàvit per compte corrent de 1.200 milions d'euros,** significativament per sota del superàvit de 2013 (15.081 milions), però millorant respecte de la dada del novembre (que va registrar un dèficit de 848 milions en l'acumulat de 12 mesos). De cara a 2015, esperem una millora gradual, recolzada en la caiguda del preu del petroli i en la millora de l'entorn exterior, del sector turístic i del dèficit de rendes.
- **El preu de l'habitatge es va contreure el 2,4% en el conjunt de 2014, però va créixer en el 4T** (0,5% intertrimestral). Aquest és el primer avanç positiu des del març de 2008, data a partir de la qual els preus acumulen una correcció del 30%. Esperem que els preus segueixin el camí de creixement positiu el 2015, però a un ritme més moderat que en el 4T.
- **El Govern aprova un decret llei per rellançar l'agenda social.** Les principals mesures aprovades són: mecanismes de segona oportunitat per reestructurar el deute, la rebaixa de cotitzacions per als nous contractes indefinits i ajudes per a autònoms i famílies. Encara que la millora del cicle econòmic dóna una mica de marge per augmentar la despesa, és imprescindible continuar a l'aguait per garantir el compliment de l'objectiu de dèficit.

Unió Europea

Augmenta la velocitat de recuperació de la zona euro

- **Millora l'entorn econòmic a la zona de l'euro.** L'avanç de l'índex de sentiment econòmic del febrer continua, impulsat per l'optimisme dels consumidors. Destaquen les millores a Itàlia, França i Espanya, on l'anunci del QE per part del BCE ha incrementat la confiança en la recuperació. A Alemanya, malgrat que l'índex de sentiment econòmic va retrocedir lleument, l'indicador del clima empresarial IFO va continuar millorant. El bon comportament de la locomotora alemanya s'observa també en la composició del PIB del 4T 2014 (+0,7% intertrimestral), amb una forta contribució positiva de la demanda interna (0.5 p. p.)
- **La CE dóna més marge a França per reduir el seu dèficit públic per sota del 3% del PIB.** Tindrà fins al 2017, però haurà d'esforçar-se més a reduir el dèficit estructural el 2015 (0,5% respecte del 0,3% anterior).

Espanya: PIB

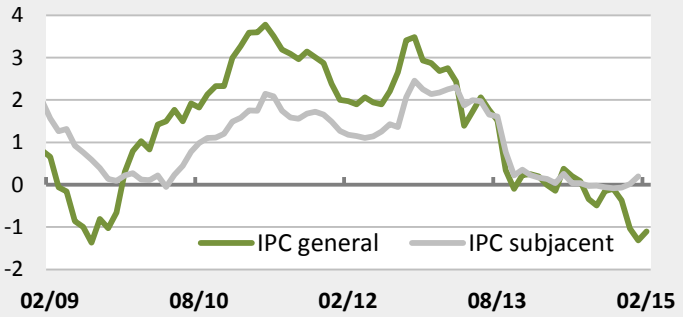
Variació intertrimestral

	1T 2014	2T 2014	3T 2014	4T 2014
PIB	**0,3**	**0,5**	**0,5**	**0,7**
Consum privat	0,6	1,0	0,8	0,9
Consum públic	1,0	-0,4	-0,1	-1,0
Inversió	0,4	2,0	1,1	1,4
Inversió en equip.	2,3	3,6	2,2	1,8
Inversió en constr.	-0,9	1,3	0,5	1,4
Exportacions	0,1	0,7	3,9	0,0
Importacions	1,1	2,1	5,0	-0,6

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: IPC

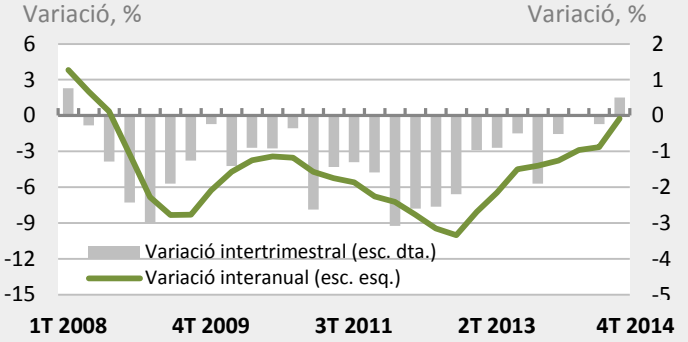
Variació interanual, %



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: preu de l'habitatge

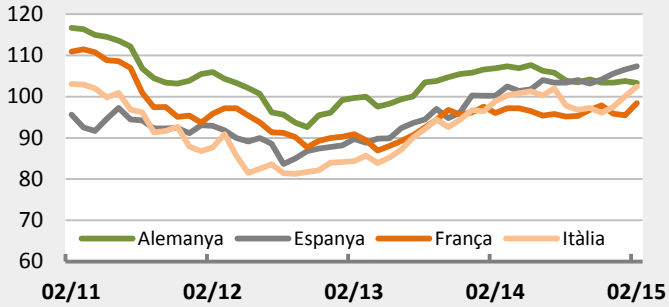
Variació, %



Font"la Caixa" Research, a partir de dades del Min. de Foment.

Zona de l'euro: indicadors d'activitat

Índex de sentiment econòmic



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

Economia internacional

Els preus als EUA reflecteixen la caiguda del petroli i al Japó encara no mostren la vitalitat esperada

- **La inflació als EUA se situa en terreny negatiu per primera vegada des de la crisi de 2008.** L'IPC del gener va baixar 9 dècimes, fins al -0,1% interanual, lleugerament per sota de les nostres previsions i les del consens. Novament, la forta baixada dels preus energètics, que van davallar un 9,7% entre desembre i gener, ha donat suport a aquest ajust brusc. Amb tot, l'IPC subjacent es va mantenir pla en l'1,6%. Sens dubte, una xifra que farà que el debat sobre la pujada dels tipus continuï obert.
- **El Japó coqueteja amb la deflació.** L'IPC sense aliments però amb energia (utilitzat com a referència pel BOJ) va pujar al gener el 2,2% interanual i el 0,2% descomptant-ne l'efecte de l'IVA (l'IPC general va pujar el 2,4%, el 0,3% descomptant-ne l'IVA), molt lluny de l'objectiu del 2,0% del BOJ. En la mateixa línia, el consum de les llars del gener va cedir el 5,1% interanual en termes reals.

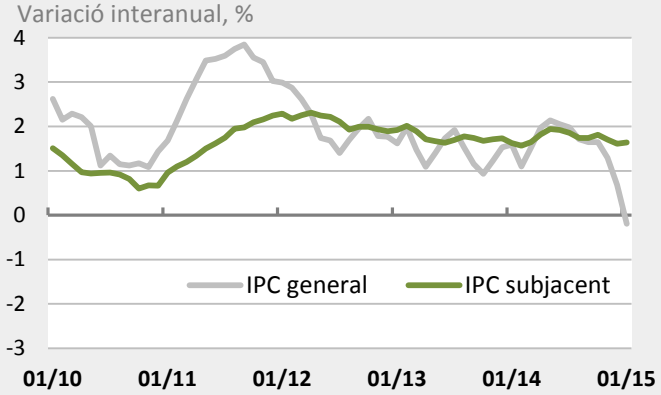
Mercats financers

Setmana d'apetència pel risc en vigílies de l'inici del QE a la zona de l'euro

- **El BCE, disposat a readmetre el deute grec en les seves operacions regulars**. La situació financera s'ha estabilitzat a Grècia gràcies al vistiplau de les institucions europees a les propostes del Govern grec. D'altra banda, el president del BCE, Mario Draghi, va exposar davant el Parlament Europeu la disposició de l'entitat a tornar a admetre el deute sobirà hel·lè com a col·lateral en les operacions regulars de finançament de l'Eurosistema. No obstant això, va insistir en la necessitat que l'Executiu grec implementi les reformes acordades durant els últims dies perquè el Consell de Govern de l'entitat es decideixi en aquest sentit. Aquestes declaracions s'han produït pocs dies abans de la posada en marxa del QE sobirà i de la reunió de política monetària del BCE, en què podrien conèixer-se nous detalls sobre les compres de deute públic. En aquest context, les borses han avançat amb fermesa alhora que les *yields* de la renda fixa sobirana han continuat davallant.
- **Janet Yellen reitera la postura de la Fed i defensa un enfocament "flexible" en matèria de tipus** davant el Congrés i el Senat dels EUA. La presidenta de la Reserva Federal va mantenir el to prudent i va puntualitzar que un abandonament hipotètic del terme "pacient" en el comunicat de la reunió del març no ha de portar als inversors a donar per fet que la pujada dels tipus inicial tindrà lloc al juny. Amb tot, el mercat de deute públic nord-americà va rebre aquestes declaracions amb cautela. Malgrat l'estratègia parsimoniosa de la Fed, els inversors comencen a entreveure, en un horitzó no gaire llunyà, la que serà la primera pujada de tipus en més de vuits anys. El repunt de la *yield* del bo nord-americà a 10 anys (2,05%) i de la volatilitat en el mercat de *treasuries* reflecteixen aquesta circumstància.
- **La Xina retalla tipus per segona vegada en menys de quatre mesos (5,35%),** amb la intenció de donar suport a l'economia.

EUA: IPC

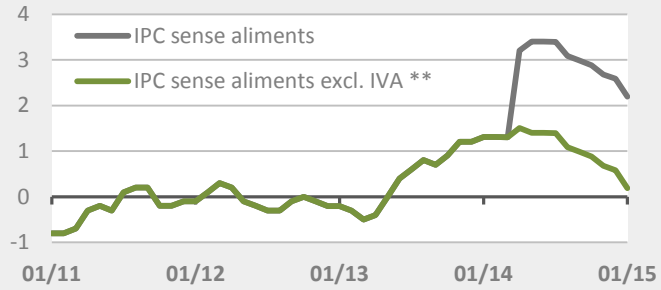
Variació interanual, %



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Dep. de Treball.

Japó: IPC *

Variació interanual, %



*Nota: *IPC sense aliments (però amb energia), referència del BOJ.*
***No inclou la pujada de l'IVA del 5% al 8% a l'abril de 2014.*
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del M. d'Int. i Comunic.

Cotitzacions de mercats

		27-2-15	var. setm.	2015
Tipus 3 mesos	Zona euro	0,04	-0,01	-0,04
	EUA	0,24	-0,00	-0,02
Tipus 1 any	Zona euro	0,23	-0,02	-0,09
Tipus 10 anys	Bund alemany	0,33	-0,04	-0,21
	EUA	1,99	-0,12	-0,18
	Espanya	1,26	-0,24	-0,35
$/€		1,120	-0,02	-0,09
Dow Jones		18.133	0,0%	1,7%
Euro Stoxx 50		3.599	3,1%	14,4%
IBEX 35		11.178	2,7%	8,7%
Brent a un mes	$/barril	62,6	3,9%	9,2%

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Bloomberg.

Dades previstes del 2 al 8 de març

2	Espanya	PMI manufactures (feb.)
	Zona euro	PMI manufactures (feb.), Avanç IPC (feb.), Atur (gen.)
	EUA	ISM manufactures (feb.)
3	Espanya	Atur registrat i afiliats a la Seguretat Social (feb.)
4	Espanya	PMI serveis (feb.)
	Zona euro	PMI serveis (feb.), Vendes al detall (gen.)
	EUA	ISM serveis (feb.), *Beige Book*
6	Espanya	Producció industrial (gen.)
	Zona euro	Comptes trimestrals (4T)
	EUA	Ocupació (feb.)

POLS ECONÒMIC és una publicació de l'Àrea de Planificació Estratègica i Estudis de CaixaBank que conté informacions i opinions que procedeixen de fonts considerades fiables. CaixaBank no garanteix l'exactitud de la mateixa ni es responsabilitza dels errors ni omissions que contingui. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que es faci del mateix. Les opinions i estimacions són pròpies de l'àrea i poden estar subjectes a canvis sense avisar.