

Del 17 al 23 de març de 2014

## Espanya

**La reactivació del sector exterior és clau per consolidar la recuperació de l'economia**

- La contracció del crèdit continua desaccelerant-se, encara que de forma gradual.** Sense tenir en compte el canvi de perímetre de les estadístiques (el saldo creditici inclou, a partir del gener, el crèdit rebut pels establiments financers), el crèdit es va reduir un 9,7% interanual al gener (9,8% al desembre). El desglossament per sectors en el 4T indica que aquesta tendència és generalitzada i en destaca que el crèdit a serveis estigui a prop de tornar a créixer. La morositat, d'altra banda, manté el camí ascendent al gener (13,8%).
- Dades ambivalents del sector exterior.** D'una banda, l'entrada de turistes estrangers accelera el ritme de creixement (11,8% interanual al febrer). De l'altra, les comandes industrials procedents de l'exterior es van estancar al gener i mantenen vius els dubtes sobre el recorregut i la intensitat a què poden continuar creixent les exportacions després d'uns anys sorprenent a l'alça.

## Unió Europea

**La millora generalitzada de la confiança del consumidor anticipa nous avanços del consum de la zona euro**

- La confiança del consumidor torna a millorar al març** (del -12,7 al -9,3), amb la qual cosa el retrocés que es va produir al febrer queda com una mera correcció temporal. El retorn al camí creixent suggereix que el consum de les llars continuarà avançant en el 1T 2014.
- La contenció dels costos laborals dóna suport a l'avanç de la competitivitat en la perifèria.** Els costos laborals presenten tendències diferents entre països. A Espanya i Portugal, el cost laboral per hora es va contreure en el 4T 2013 un 0,2% i un 0,6% intertrimestral, respectivament. França i Alemanya, en canvi, es mantenen en cotes clarament positives.
- L'acord sobre el Mecanisme Únic de Resolució (MUR) apuntala la Unió Bancària.** Amb aquest acord, es defineix el nou sistema europeu per reestructurar o liquidar els bancs problemàtics des d'una autoritat central. Les negociacions entre el Consell i l'Eurocàmera han introduït modificacions pel que fa a la proposta inicial: s'escurcen els terminis per a la dotació dels 55.000 milions d'euros del fons únic de resolució (de 10 a 8 anys) i s'accelera el ritme de mutualització (60% de les aportacions en els dos primers anys i 100% al cap de vuit anys); se simplifica la presa de decisions; i, durant el període de transició, el fons podrà accedir als mercats.

## Espanya: crèdit i morositat (4T 2013)

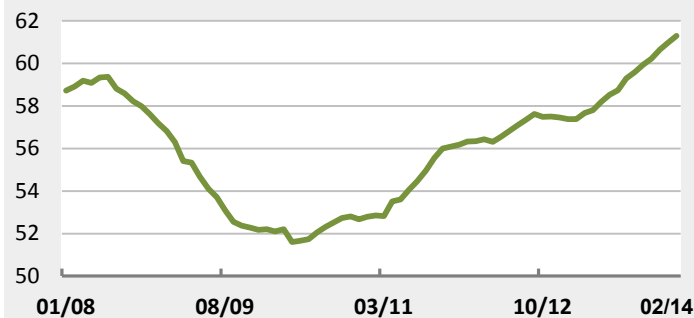
Milions de euros, %

	Saldo 4T 2013	Var. intertrimestral	Taxa morositat
<b>Llars (habitatge)</b>	604.394	-1,0	6,0
<b>Llars (consum)</b>	110.589	-2,8	12,0
<b>Activitats productives</b>	688.397	-3,6	21,2
<b>Construcció</b>	60.154	-4,4	34,3
<b>Promotor</b>	176.822	-9,4	38,0
<b>Serveis</b>	317.508	-0,4	12,8
<b>Indústria</b>	115.465	-2,4	13,1
<b>Agricultura</b>	18.448	-1,5	13,6
<b>Total</b>	1.448.244	-2,2	13,6

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

## Espanya: entrada de turistes estrangers

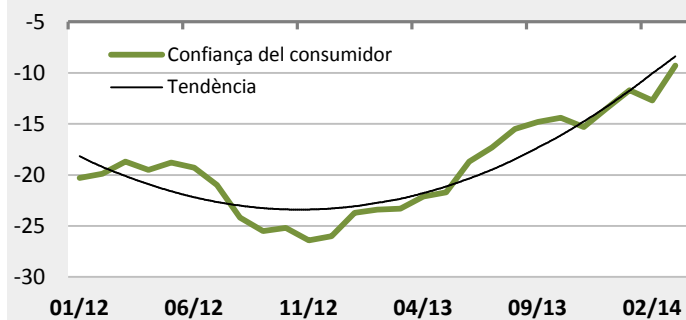
Dades acumulades de 12 mesos, milions de turistes



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

## Europa: confiança del consumidor

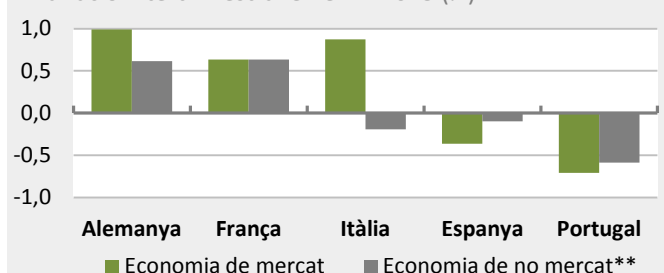
Índex



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

## Europa: cost laboral per hora\*

Variació intertrimestral en el 4T 2013 (%)



\* Sèrie desestacionalitzada i ajustada per efectes de calendari.

\*\* Inclou adm. pública, educació, sanitat i activitats socials i artístiques.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades d'Eurostat.

## Estats Units

**Als EUA, la Reserva Federal prossegueix el *tapering* al ritme que s'esperava i els preus continuen continguts**

- **La Fed continua preveient una recuperació significativa de l'economia nord-americana.** En particular, situa les expectatives de creixement per a 2014 en l'interval del 2,8%-3,0%, en línia amb el nostre escenari central (2,8%). En aquest context de bones perspectives, la Fed tornarà a reduir el volum de compres de bons l'abril. Encara que la política monetària continuarà sent acomodaticia, comencen a eixamplar-se les diferències entre els membres de la Fed pel que fa a la velocitat apropiada de normalització de tipus.
- **La inflació continua sent moderada als EUA.** L'IPC del febrer va avançar un 1,1% interanual (0,1% intermensual), per sota de l'1,6% del gener i de l'objectiu del 2% de la Fed. D'altra banda, l'IPC subjacent (sense energia ni aliments) es va situar en l'1,6%. No hi ha dubte que la contenció de preus continua donant suport a la política de tipus baixos de la Fed.

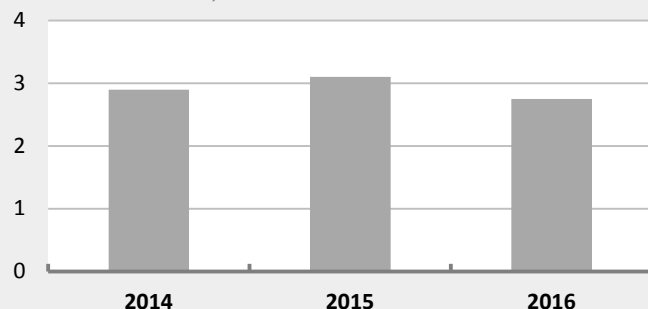
## Mercats financers

**Els inversors aproven el nou to de la política monetària nord-americana, encara que continuen vigilants davant la crisi d'Ucraïna**

- **La Reserva Federal actualitza la seva política d'orientació.** En la seva primera roda de premsa com a Presidenta de la institució, Janet Yellen va comunicar les novetats adoptades en el Comitè de Mercat Obert. Pel que fa a la *forward guidance*, va remarcar que els tipus d'interès romandran per sota de la seva mitjana històrica, fins i tot després que la inflació i la taxa de desocupació s'hagin normalitzat, sense fer referència explícita al llindar del 6,5% en la taxa d'atur com havia succeït fins aleshores. A més, deu membres de la Fed van situar el nivell apropiat dels tipus oficials al final del 2015 en nivells de l'1% o superior, mentre que a la reunió del desembre només en van ser set. D'altra banda, Yellen va anunciar una nova retallada de les compres mensuals de deute de 10.000 milions de dòlars, tal com s'esperava. El to molt més "agressiu" de la Fed es va traduir en augments moderats de les *yields* dels *treasuries* a 10 anys, així com en cessions de l'euro davant el dòlar fins als 1,37\$. Encara que la notícia de la setmana en el mercat canviari va ser l'ampliació de la banda de fluctuació del iuan davant el dòlar al +/- 2%, en un nou intent de les autoritats xineses de dotar a les forces de mercat de més protagonisme. A Europa, el Consell i l'Eurocambra van arribar a un principi d'acord sobre el segon pilar de la Unió Bancària. En aquest context, les borses i el deute perifèric avancen amb fermesa.

### EUA: previsions del PIB de la Fed\*

Variació interanual, %

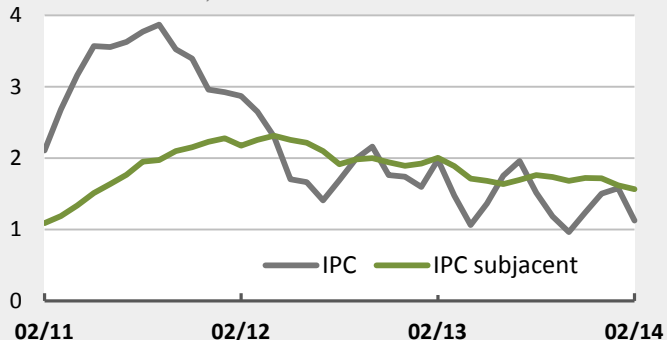


\*Promig de l'interval de previsió.

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

### EUA: inflació

Variació interanual, %



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Dept. of Commerce.

### Cotitzacions de mercats

		21-3-14	var. setm.	2014
Tipus 3 mesos	Zona euro	0,32	0,01	0,03
	EUA	0,23	-0,00	-0,01
Tipus 1 any	Zona euro	0,59	0,02	0,04
	Tipus 10 anys	Bund alemany	1,63	+0,09
	EUA	2,74	+0,09	-0,29
	Espanya	3,36	0,02	-0,80
\$/€		1,379	-0,01	+0,01
Dow Jones		16.303	1,5%	-1,7%
Euro Stoxx 50		3.096	3,1%	-0,4%
IBEX 35		10.053	2,5%	1,4%
Brent a un mes	\$/barril	106,9	-1,5%	-3,5%

Font: Bloomberg.

### Dades previstes del 24 al 30 de març

24	Zona euro	PMI compost (mar.)
	Alemanya	PMI compost (mar.)
	França	PMI compost (mar.)
	EUA	PMI manufactures (mar.)
25	Alemanya	Índex Ifo (mar.)
	Regne Unit	IPC (feb.)
	EUA	Índex Case-Shiller (gen.), Confiança consumidor (mar.)
26	EUA	PMI de serveis (mar.)
27	Espanya	Estadística d'hipoteques (gen.)
28	Espanya	Avanç IPC (mar.), Vendes al detall (feb.)
	Zona euro	Índex de sentiment econòmic (mar.), Confiança consumidor (mar.)
	Alemanya	Avanç IPC (mar.)
	Japó	IPC (feb.)

POLS ECONÒMIC és una publicació de "la Caixa" elaborada per la seva Àrea d'Estudis i Anàlisi Econòmica que conté informacions i opinions que procedeixen de fonts considerades fiables, però "la Caixa" no garanteix l'exactitud de la mateixa ni es responsabilitza dels errors o omissions que contingui. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa "la Caixa" 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.