

## España

**El PIB sigue avanzando en el 3T, pero hay indicadores que sugieren que el ritmo es menor que el del 2T**

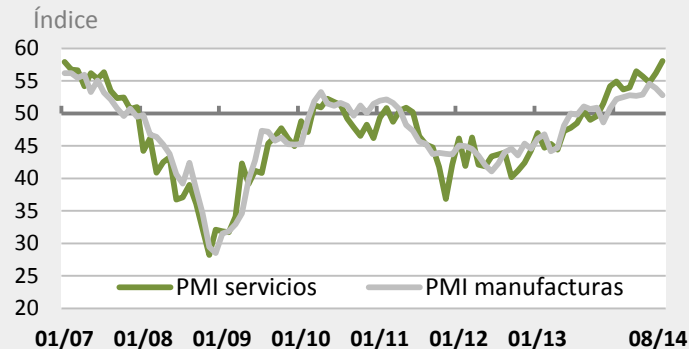
- De momento, los índices de actividad se mantienen al margen de la debilidad europea.** El índice PMI del sector servicios alcanzó en agosto el nivel más alto de los últimos seis años (58,1 frente al 56,2 de julio). Aunque la evolución del índice de manufacturas fue menos favorable, el repunte de los pedidos industriales matiza el descenso y permite pensar que la economía española no se ha contagiado de la debilidad europea.
- El ritmo de mejora del mercado laboral se estabiliza.** Tras un período durante el cual la tasa de crecimiento interanual de los ocupados fue aumentando mes a mes, esta se mantuvo estable en agosto en el 2,0%. No esperamos que la mejora del mercado laboral se detenga, pero sí parece que el ritmo de recuperación está cerca de su techo. En este contexto, el Gobierno ha aprobado un conjunto de medidas para impulsar las políticas activas de empleo. Para mejorar su eficiencia, el Gobierno condicionará la distribución de los fondos a la evaluación de las políticas activas de cada comunidad autónoma. Así, en 2014, el 40% de los fondos se repartirán en función de los resultados obtenidos en la gestión de los programas de 2013, mientras que, en 2015, el porcentaje aumentará hasta el 60%.

## Unión Europea

**La debilidad se apodera de la eurozona**

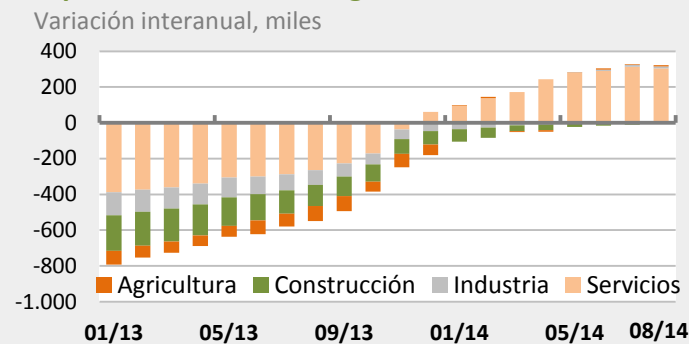
- El PIB se estanca en el 2T con unas tendencias de fondo preocupantes.** Por componentes, el deterioro se concentró en la formación bruta de capital fijo (-0,3% intertrimestral) y en la variación de existencias. El resto de componentes, en cambio, muestra un perfil más saludable. Destaca el aumento del consumo de los hogares, del 0,3%, y de las exportaciones, del 0,5%. Dado que la inversión suele ser bastante errática, se podría pensar que el estancamiento del PIB se debe a factores pasajeros. De todas formas, la inversión también suele ser el componente que reacciona más rápidamente a los cambios de ciclo y, a juzgar por el tono del conjunto de indicadores adelantados, esta hipótesis parece la más plausible. El deterioro de los indicadores de inversión, que se ha agudizado, se ha extendido a los de consumo. Por ejemplo, tanto la confianza del consumidor como las ventas minoristas han mostrado síntomas de debilidad en los últimos meses. En este contexto, la rápida actuación del BCE es ciertamente bienvenida, aunque, como recordó Mario Draghi, para que la recuperación sea sólida y equilibrada hay varios países que deberían llevar a cabo reformas estructurales de calado (léase Francia e Italia).

### España: indicadores de actividad



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Markit.

### España: afiliados a la Seguridad Social\*

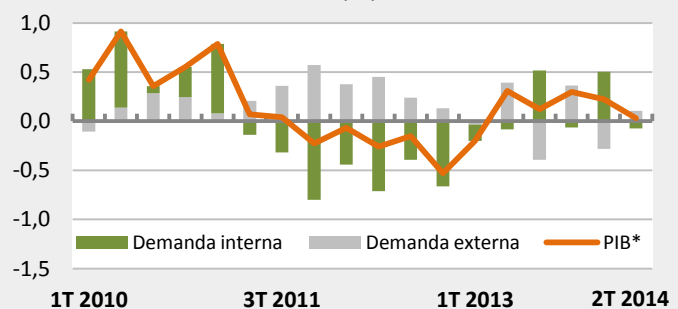


Nota: \*Serie desestacionalizada.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del MEySS.

### Eurozona: PIB

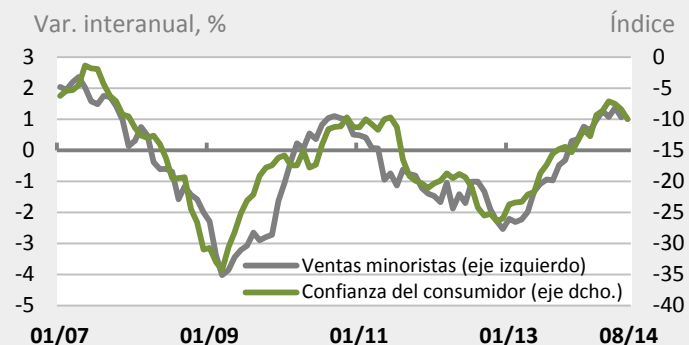
Contribución al crecimiento, p. p.



Nota: \*Variación intertrimestral, %.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat.

### Eurozona: indicadores de consumo



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Eurostat y de la CE.

## Economía internacional

### EE. UU. consolida su recuperación y los emergentes van a más

- En EE. UU. prosigue la expansión de la actividad económica.** Así lo avalan tanto el estudio de campo que elabora regularmente la Reserva Federal (*Beige Book*) como los más recientes indicadores de sentimiento empresarial (ISM). En particular, el ISM de manufacturas escaló hasta los 59,0 puntos en agosto desde los 57,1 de julio, y su homólogo en los sectores de servicios subió hasta los 59,6 puntos (58,7 en julio).
- Ligera decepción del mercado laboral estadounidense.** En agosto se crearon 142.000 puestos de trabajo, bajando de los 200.000 por primera vez en seis meses. Con todo, la tasa de paro descendió una décima hasta el 6,1% y la tasa de empleo se quedó plana en el 59,0%. En este entorno, los avances salariales todavía se muestran tímidos (0,2% intermensual y 2,1% interanual en agosto).
- Los emergentes aceleran el ritmo en el inicio del 3T.** En agosto, el índice PMI de actividad industrial aumentó respecto a julio en la India, Brasil y Rusia, mientras que se mantuvo sin cambios en México y descendió marginalmente en China. Excepto en Brasil, el índice superó el nivel de 50 puntos, lo que es señal de expansión industrial. Más allá del dato, es significativo que el promedio de julio y agosto se haya situado por encima de los registros medios del 2T, lo que sugiere una aceleración del ritmo de actividad.

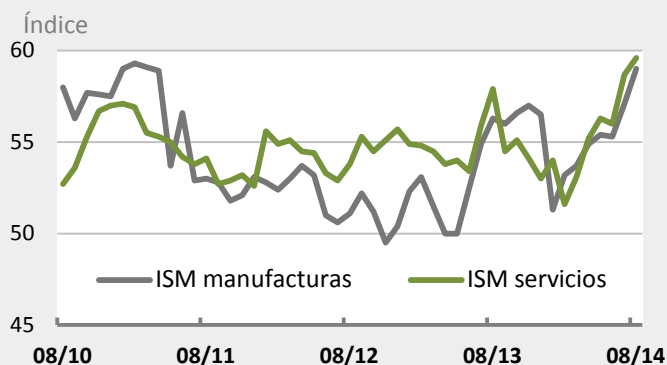
## Mercados financieros

### Nueva ronda de medidas expansivas en la eurozona

- El BCE mueve ficha tras el deterioro de las expectativas de inflación y de la actividad económica.** La institución sorprendió con el anuncio de un nuevo paquete de estímulos. En primer lugar, el BCE volvió a recortar el tipo *refi* en 10 p. b. hasta el 0,05%, y la facilidad marginal de crédito y el tipo de depósito hasta el 0,30% y el -0,20%, respectivamente. Mario Draghi recalcó que, después de este movimiento, no habría futuras rebajas del tipo oficial. Sin embargo, lo más relevante fue el lanzamiento de un doble programa de compra de deuda privada (*quantitative easing*), que se iniciará en octubre. El BCE adquirirá durante los dos próximos años activos de titulización respaldados por créditos a empresas de la zona euro y por hipotecas. Adicionalmente, también se llevarán a cabo compras de cédulas hipotecarias. Tal y como reconoció el propio Draghi, estas decisiones no contaron con el respaldo unánime de los miembros del BCE. Pero señaló que se discutió la opción de implementar un programa de compra de activos "más amplio". La autoridad monetaria se reserva, por tanto, como último recurso la compra de bonos soberanos. La deuda pública periférica celebró estas medidas con fuertes estrechamientos en las primas de riesgo, mientras las bolsas registraron avances superiores al 2%. En el mercado de divisas, el euro se debilitó un 1,6% hasta los 1,294\$, su nivel más bajo desde julio de 2013.

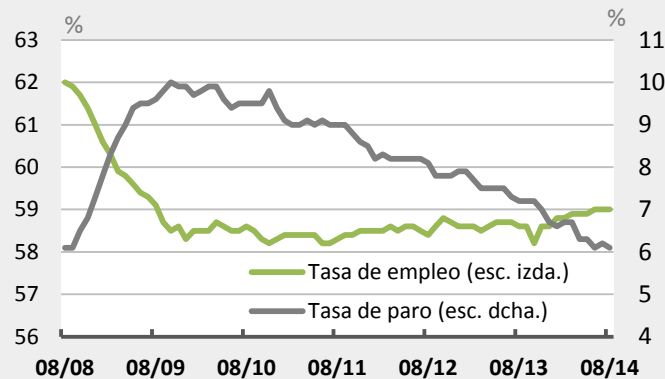
PULSO ECONÓMICO es una publicación de "la Caixa" elaborada por su Área de Estudios y Análisis Económico que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes consideradas fiables, pero "la Caixa" no garantiza la exactitud de la misma ni se responsabiliza de los errores u omisiones que contenga. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual "la Caixa" no se responsabiliza en ningún caso del uso que se haga del mismo. Las opiniones y estimaciones son propias del área y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

### EE. UU.: indicadores de actividad



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del ISM.

### EE. UU.: mercado laboral



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Dpto. de Trabajo.

### Cotizaciones de mercados

		5-9-14	var. sem.	2014
Tipos 3 meses	Eurozona	0,10	-0,06	-0,18
	EE. UU.	0,23	-0,00	-0,01
Tipos 1 año	Eurozona	0,37	-0,06	-0,18
	Bund alemán	0,93	+0,04	-1,00
Tipos 10 años	EE. UU.	2,46	+0,12	-0,57
	España	2,04	-0,19	-2,11
	\$/€	1,295	-0,02	-0,08
Dow Jones		17.137	0,2%	3,4%
Euro Stoxx 50		3.275	3,2%	5,3%
IBEX 35		11.149	3,9%	12,4%
Brent a un mes	\$/barril	100,8	-2,3%	-9,0%

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.

### Datos previstos del 8 al 14 de septiembre

8	España	Precio vivienda, INE (2T)
10	España	Coste laboral armonizado (2T), Producción industrial (jul.)
	Turquía	PIB (2T)
11	España	Precio vivienda, Fomento (2T), Compraventa de viviendas (jul.)
12	España	IPC (ago.)
	Eurozona	Empleo (2T), Producción industrial (jul.)
	EE. UU.	Ventas minoristas (ago.)
	Japón	Producción industrial (jul.)