

## España

**La recuperación se va extendiendo poco a poco a los eslabones más débiles**

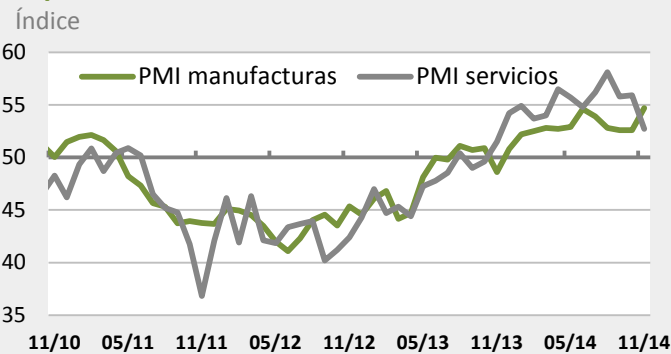
- **El crecimiento se mantiene en el 4T.** El índice PMI de manufacturas subió con fuerza en noviembre y alcanzó el nivel más alto desde marzo de 2007. La producción industrial también aumenta en el 4T (1,2% interanual en octubre). El PMI de servicios, en cambio, corrigió parte de los avances de los últimos meses y se situó en los 52,7 puntos. En conjunto, estos registros son compatibles con una expansión del PIB en el 4T de magnitud similar a la acaecida en el 3T.
- **Balance positivo de la ocupación.** La cifra de afiliados a la Seguridad Social creció en noviembre por encima de lo previsto (95.040 en términos desestacionalizados). Este notable aumento se debe al impulso del sector servicios, que lleva meses creando empleo, y también a que la mejora de la industria y la construcción se está afianzando.
- **Buena evolución de la nueva concesión de crédito en octubre, en especial del crédito al consumo,** que creció un 37,5% respecto a 2013 (acumulado ene.-oct.). El nuevo crédito para la adquisición de viviendas mantuvo el buen tono, aumentando un 23,3%. En cuanto a la financiación empresarial, el nuevo crédito a pymes creció un 14,3% mientras que la nueva concesión a grandes empresas sigue lejos de los niveles de 2013, lo que refleja el acceso a otras fuentes de financiación alternativas a la bancaria.

## Unión Europea

**La recuperación sigue el guión previsto: lenta y desigual**

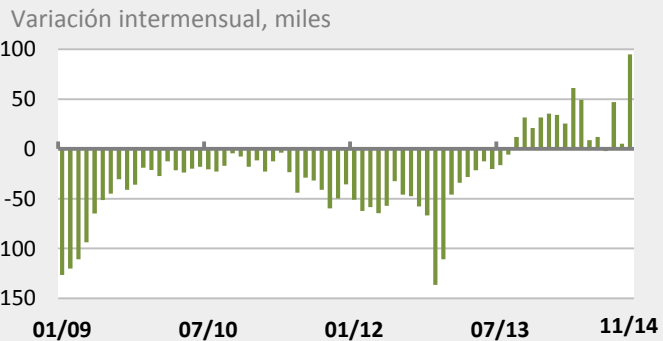
- **El PIB de la eurozona creció un 0,2% intertrimestral en el 3T** apoyado en el consumo privado y las exportaciones, con crecimientos del 0,5% y del 0,8%, respectivamente. Sin embargo, el fuerte repunte de las importaciones (+1,2%) hizo que la contribución del sector exterior al crecimiento fuera negativa. Para el 4T no se esperan grandes cambios. Por ejemplo, en noviembre los índices de actividad PMI se mantuvieron estancados en niveles bajos pero compatibles con tasas de crecimiento ligeramente positivas.
- **El BCE actualiza sus previsiones para 2015 y 2016** y las sitúa cerca de las del consenso de analistas. Aunque la revisión ha sido importante y a la baja, el escenario sigue siendo de recuperación, con tasas de crecimiento intertrimestrales que oscilarán entre el 0,2% y el 0,4% en los próximos dos años. Este escenario parece razonable, dado que la eurozona contará con una política fiscal menos restrictiva y una política monetaria acomodaticia (como factores de apoyo internos) y por la reducción del precio del petróleo, la depreciación del euro y el mayor crecimiento global (como factores de apoyo externos). Más llamativa ha sido la revisión que ha efectuado el Bundesbank de las previsiones de crecimiento para la economía alemana. Concretamente, espera un crecimiento del 1,0% en 2015, mientras que el consenso de analistas prevé un 1,4%.

### España: indicadores de actividad



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

### España: ocupación\*

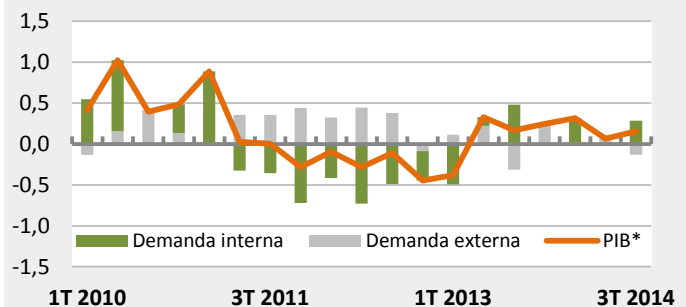


Nota: \*Serie desestacionalizada.

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

### Eurozona: PIB

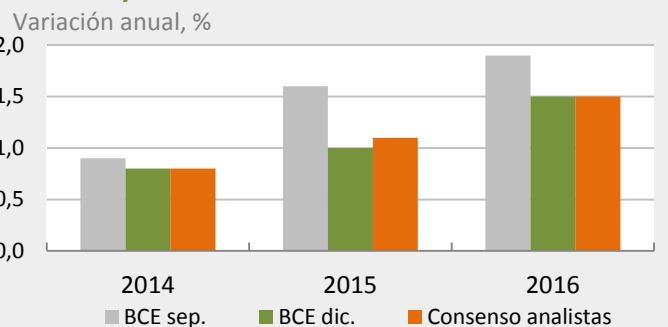
Contribución al crecimiento intertrimestral, p. p.



Nota: \*Variación intertrimestral, %.

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

### Previsiones de crecimiento del PIB del BCE y del consenso de analistas



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del BCE y Consensus Forecasts.

## Economía internacional

**Buenos datos en EE. UU. mientras China continúa su proceso de ralentización gradual y controlada**

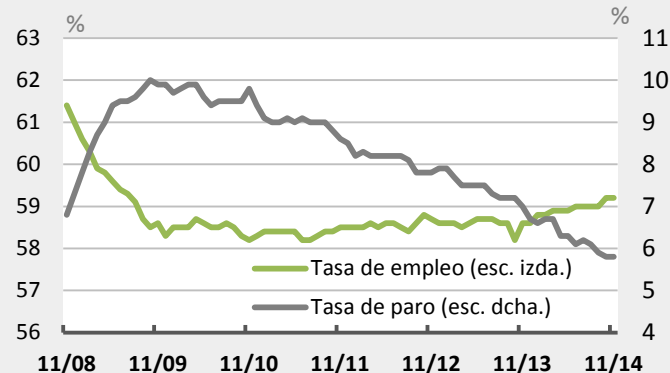
- El mercado laboral estadounidense sigue mejorando en un entorno de crecimiento de la actividad.** En noviembre se crearon 321.000 puestos de trabajo, rebasando considerablemente el registro de los 200.000 característico de un mercado fuerte. La tasa de paro se quedó plana en un moderado 5,8%, igual que la tasa de empleo (59,2%). En este sentido, la poca vitalidad que ha mostrado la tasa de empleo durante 2014 deslucen un poco la mejora de la tasa de paro (6,6% en enero). Por su parte, los datos de actividad afianzan la expansión. El índice de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas se situó en los 58,7 puntos en noviembre y su homólogo en servicios subió hasta los 59,3, ambos en zona de robusta expansión.
- Los índices PMI muestran una ralentización controlada en China.** El PMI de manufacturas bajó hasta los 50,3 puntos en noviembre, el nivel más bajo en ocho meses. El índice PMI de servicios proporcionó el contrapunto positivo, pues subió hasta los 53,9 puntos (53,8 octubre). De manera global, por lo tanto, si el ritmo de crecimiento se está desacelerando, lo está haciendo muy gradualmente.
- La inflación sigue alta en los emergentes más frágiles.** Los últimos datos de Turquía, Rusia, Brasil e Indonesia siguen revelando que las tensiones inflacionistas no remiten apreciablemente (aunque en el caso de Indonesia se debe en parte a la supresión de los subsidios de los precios energéticos). En esta tesitura, en las últimas semanas los bancos centrales de Rusia, Brasil e Indonesia han subido sus tipos de referencia. Dicho movimiento se produce, además, en un contexto de actividad relativamente débil en los tres países mencionados.

## Mercados financieros

**Los mercados, pendientes de los bancos centrales**

- El BCE abre más la puerta a nuevos estímulos.** El Consejo de Gobierno de la entidad mantuvo sin cambios los tipos oficiales y los parámetros de la política no convencional, con el importante matiz de que el aumento de su balance en un billón de euros se cataloga como "intención" cuando hasta ahora se etiquetaba como "expectativa". Mario Draghi enfatizó que la mayoría del Consejo acepta tomar medidas de estímulo adicionales si es necesario. En este sentido, reconoció que la actividad económica y la inflación están siendo más débiles de lo esperado y deseado. De hecho, presentó las nuevas previsiones que maneja la entidad, caracterizadas por una considerable revisión a la baja. Pero argumentó que es conveniente esperar algo más de tiempo para valorar la efectividad de las medidas ya implementadas o en curso (TLTRO, compras de cédulas hipotecarias y ABS). Señaló que entre las medidas posibles se incluye la compra de deuda pública a gran escala, puntualizando que "no requeriría la unanimidad del Consejo" para su aprobación. La reacción inicial de los inversores fue negativa: caídas de las bolsas y del euro, posiblemente debido a la ausencia de concreciones. Sin embargo, fueron breves y las noticias procedentes de EE. UU. contribuyeron a su rápida recuperación.

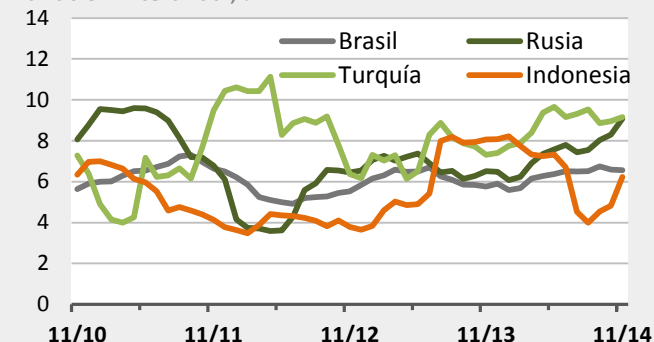
## EE. UU.: mercado laboral



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

## Emergentes: IPC

Variación interanual, %



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de los Inst. Nac. de Estadística.

## Cotizaciones de mercados

		5-12-14	var. sem.	2014
Tipos 3 meses	Eurozona	0,08	0,00	-0,21
	EE. UU.	0,24	+0,00	-0,01
Tipos 1 año	Eurozona	0,33	0,00	-0,23
	Bund alemán	0,71	+0,08	-1,22
Tipos 10 años	EE. UU.	2,26	+0,14	-0,77
	España	1,79	-0,06	-2,37
	\$/€	1,232	-0,02	-0,14
Dow Jones		17.852	0,7%	7,7%
Euro Stoxx 50		3.248	0,8%	4,5%
IBEX 35		10.805	1,2%	9,0%
Brent a un mes	\$/barril	66,2	-1,5%	-40,3%

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

## Datos previstos del 8 al 14 de diciembre

09	España	Precio de la vivienda-INE (3T)
	México	IPC (nov.)
10	España	Índice de coste laboral armonizado (3T)
	Turquía	PIB (3T)
	China	IPC (nov.)
11	España	Compraventa de viviendas (oct.)
	EE. UU.	Ventas minoristas (nov.)
12	España	IPC (nov.), Deuda pública (3T)
	Eurozona	Empleo (3T), Producción industrial (oct.)