

Espanya

La recuperació s'estén a poc a poc a les baules més febles

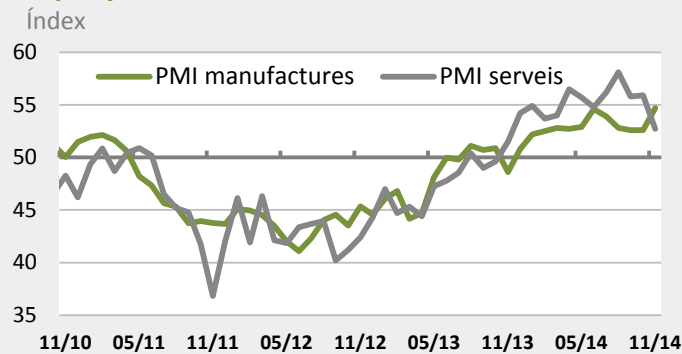
- **El creixement es manté en el 4T.** L'índex PMI de manufactures va pujar amb força al novembre i va assolir el nivell més alt des de març de 2007. La producció industrial també augmenta en el 4T (1,2% interanual a l'octubre). L'índex PMI de serveis, en canvi, va corregir part dels avanços dels últims mesos i es va situar en els 52,7 punts. En conjunt, aquests registres són compatibles amb una expansió del PIB en el 4T de magnitud similar a la del 3T.
- **Balanç positiu de l'ocupació.** La xifra d'afiliats a la Seguretat Social va créixer al novembre per sobre del previst (95.040 en termes desestacionalitzats). Aquest augment notable és degut a l'impuls del sector serveis, que fa mesos que crea ocupació, i també que la millora de la indústria i de la construcció s'està consolidant.
- **Bona evolució de la nova concessió de crèdit a l'octubre, en especial del crèdit al consum,** que va créixer un 37,5% respecte de 2013 (acumulat gen.-oct.). El crèdit nou per a l'adquisició d'habitatges va mantenir el bon to, augmentant un 23,3%. Pel que fa al finançament empresarial, el crèdit nou a pimes va créixer un 14,3%, mentre que la nova concessió a grans empreses continua allunyada dels nivells de 2013, la qual cosa reflecteix l'accés a altres fonts de finançament alternatives a la bancària.

Unió Europea

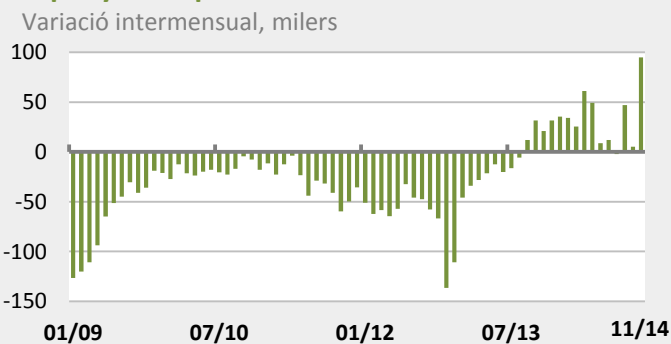
La recuperació segueix el guió previst: lenta i desigual

- **El PIB de la zona de l'euro va créixer un 0,2% intertrimestral en el 3T** recolzat en el consum privat i en les exportacions, amb creixements del 0,5% i del 0,8%, respectivament. Tot i així, el fort repunt de les importacions (+1,2%) va fer que la contribució del sector exterior al creixement fos negativa. Per al 4T no s'esperen gaires canvis. Per exemple, al novembre els índexs d'activitat PMI van seguir estancats en nivells baixos però compatibles amb taxes de creixement lleugerament positives.
- **El BCE actualitza les seves previsions per a 2015 i 2016** i les situa a prop de les del consens d'analistes. Malgrat que la revisió ha estat important i a la baixa, l'escenari continua sent de recuperació, amb taxes de creixement intertrimestrals que oscil·laran entre el 0,2% i el 0,4% el propers dos anys. Aquest escenari sembla raonable, atès que la zona de l'euro disposarà d'una política fiscal menys restrictiva i una política monetària acomodaticia (com a factors de suport interns) i atesa la reducció del preu del petroli, la depreciació de l'euro i el major creixement global (com a factors de suport externs). Més vistosa ha estat la revisió que ha fet el Bundesbank de les previsions de creixement per a l'economia alemanya. Concretament, espera un creixement de l'1,0% el 2015, mentre que el consens d'analistes preveu un 1,4%.

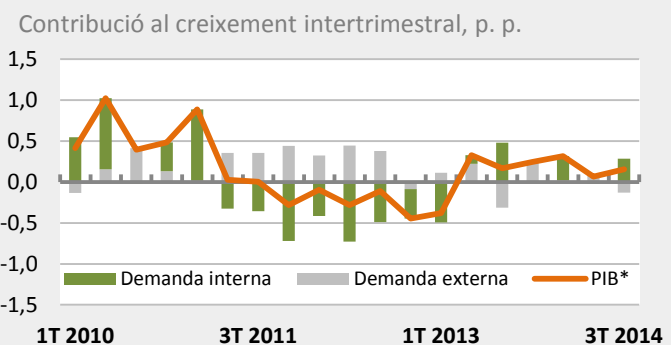
Espanya: indicadors d'activitat



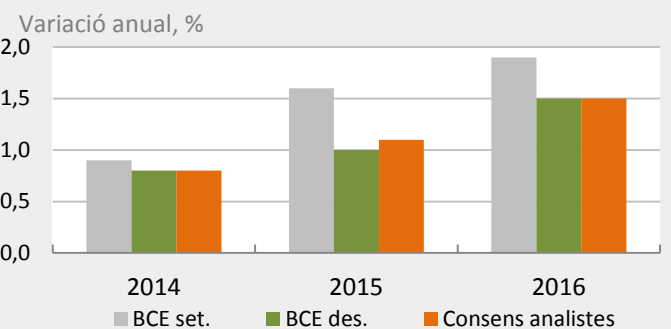
Espanya: ocupació*



Zona de l'euro: PIB



Previsions de creixement del PIB del BCE i del consens d'analistes



Economia internacional

Bones dades als EUA mentre la Xina continua el seu procés d'alentiment gradual i controlat

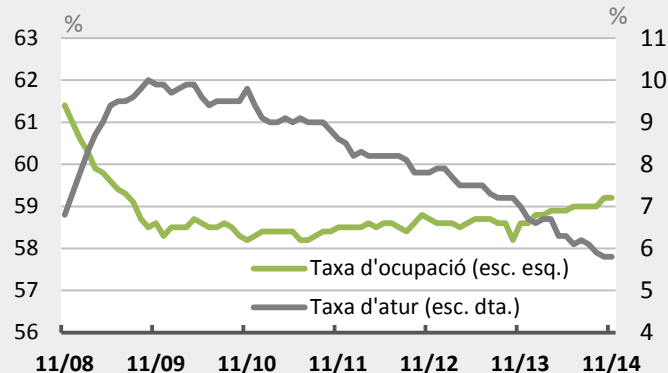
- El mercat laboral nord-americà segueix millorant en un entorn de creixement de l'activitat.** Al novembre es van crear 321.000 llocs de treball, sobrepasant considerablement el registre de 200.000 característic d'un mercat fort. La taxa d'atur es va quedar plana en un moderat 5,8%, igual que la taxa d'ocupació (59,2%). En aquest sentit, la poca vitalitat que ha mostrat la taxa d'ocupació durant el 2014 desllueix una mica la millora de la taxa d'atur (6,6% al gener). D'altra banda, les dades d'activitat reforcen l'expansió. L'índex de sentiment empresarial (ISM) de manufactures es va situar en els 58,7 punts al novembre i el seu homòleg de serveis va pujar fins als 59,3, tots dos en zona d'expansió robusta.
- Els índexs PMI mostren un alentiment controlat a la Xina.** L'índex PMI de manufactures va davallar fins als 50,3 punts al novembre, el nivell més baix dels darrers vuit mesos. L'índex PMI de serveis va donar el contrapunt positiu, pujant fins als 53,9 punts (53,8 a l'octubre). De manera global, per tant, si el ritme de creixement està desacelerant, ho està fent molt gradualment.
- La inflació continua sent alta als emergents més fràgils.** Les últimes dades de Turquia, Rússia, Brasil i Indonèsia continuen revelant que les tensions inflacionistes no remeten apreciablement (tot i que en el cas d'Indonèsia és degut en part a la supressió dels subsidis dels preus energètics). En aquesta tessitura, durant les últimes setmanes els bancs centrals de Rússia, Brasil i Indonèsia han pujat els seus tipus de referència. Aquest moviment té lloc, a més, en un context d'activitat relativament feble en tots tres països.

Mercats financers

Els mercats, atents als bancs centrals

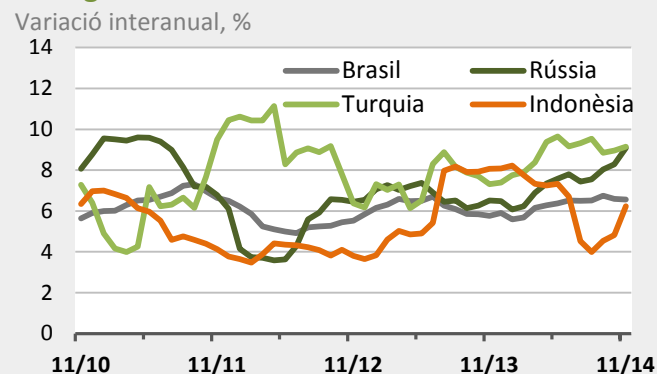
- El BCE obre més la porta a nous estímuls.** El Consell de Govern de l'entitat va mantenir sense canvis els tipus oficials i els paràmetres de la política no convencional, amb el matís important que l'augment d'un bilió d'euros dels seu balanç es cataloga com a "intenció" mentre que fins ara s'etiquetava com a "expectativa". Mario Draghi va emfatitzar que la major part del Consell accepta prendre mesures d'estímul addicionals si cal. En aquest sentit, va reconèixer que l'activitat econòmica i la inflació estan sent més febles del que s'esperava i es volia. De fet, va presentar les noves previsions que contempla l'entitat, caracteritzades per una considerable revisió a la baixa. Però va argumentar que convé esperar una mica més per tal de valorar l'efectivitat de les mesures implementades o en curs (TLTRO, compres de cèdules hipotecàries i ABS). Va assenyalar que entre les mesures possibles s'inclou la compra de deute públic a gran escala, puntualitzant que "no requerirà la unanimitat del Consell" per aprovar-la. La reacció inicial dels inversors va ser negativa: caigudes de les borses i de l'euro, possiblement a causa de l'absència de concrecions. No obstant això, van ser breus i les notícies procedents dels EUA van contribuir que es recuperessin ràpidament.

EUA: mercat laboral



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

Emergents: IPC



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

Cotitzacions de mercats

		5-12-14	var. setm.	2014
Tipus 3 mesos	Zona euro	0,08	0,00	-0,21
	EUA	0,24	+0,00	-0,01
Tipus 1 any	Zona euro	0,33	0,00	-0,23
Tipus 10 anys	Bund alemany	0,71	+0,08	-1,22
	EUA	2,26	+0,14	-0,77
	Espanya	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%

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

Dades previstes del 8 al 14 de desembre

09	Espanya	Preu de l'habitatge-INE (3T)
	Mèxic	IPC (nov.)
10	Espanya	Índex de cost laboral harmonitzat (3T)
	Turquia	PIB (3T)
	Xina	IPC (nov.)
11	Espanya	Compravenda d'habitatges (oct.)
	EUA	Vendes al detall (nov.)
12	Espanya	IPC (nov.), Deute públic (3T)
	Zona euro	Ocupació (3T), Producció industrial (oct.)