

Espanya

La baixa inflació i la moderació salarial segueixen sent la tònica

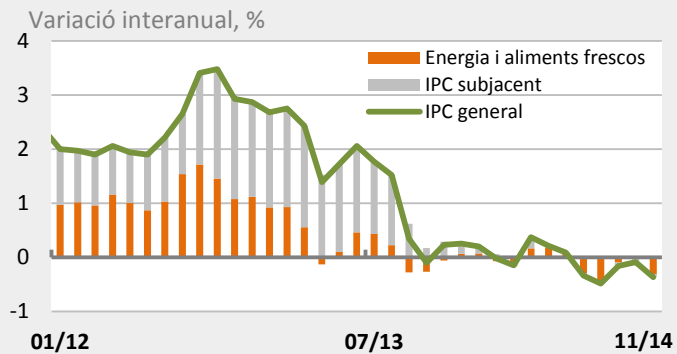
- **Les primeres matèries no donen treva a l'IPC.** La caiguda de la inflació fins al -0,4% al novembre va ser deguda, sobretot, a la contracció del preu dels productes energètics, tant del petroli com de l'electricitat, i dels aliments frescos. En contraposició, la inflació subjacent continua estancada des del maig entre el 0,0% i el -0,1% en espera que la demanda interna i la depreciació de la divisa generin pressions alcistes en l'IPC.
- **La moderació salarial es manté.** En el 3T 2014, els costos salarials van créixer un 0,1% intertrimestral segons l'índex de costos laborals harmonitzats (0,4% en el 2T i -0,1% en el 1T). Si es jutja l'augment moderat dels salaris pactats en conveni al novembre, del 0,6% interanual, la contenció salarial es mantindrà els propers trimestres.
- **Signes de recuperació de la demanda en el sector immobiliari.** A l'octubre, la compravenda d'habitatges va créixer un 16,0% interanual (13,7% al setembre). Això, juntament amb l'augment de la inversió residencial i del nombre de visats d'obra nova, indica que l'activitat immobiliària comença a reanimar-se.
- **El deute del sector públic va assolir el 96,8% del PIB en el 3T 2014** (96,4% en el 2T). La recuperació econòmica i l'ajust fiscal previstos permetran que el deute del sector públic s'estabilitzi el 2015 i el 2016 al voltant del 100% del PIB. A partir del 2017, s'espera que comenci una tendència suau a la baixa.

Unió Europea

La millora continua, però lentament

- **L'activitat a la zona de l'euro manté una tímida recuperació.** La producció industrial va augmentar un 0,1% intermensual a l'octubre (0,7% interanual), amb increments en tots els sectors (llevat de l'energia i dels béns d'equipament). La millora de l'activitat també s'observa en el mercat de treball. L'ocupació de la zona de l'euro va avançar un 0,2% intertrimestral en el 3T (0,3% en el 2T). Així, el 2014 hauria de concloure amb una creació d'ocupació neta positiva, impulsada principalment per Alemanya i pels països perifèrics.
- **La inflació segueix sent dèbil.** Al novembre, la inflació va recular en la major part dels països de la zona de l'euro a causa de la caiguda dels preus de l'energia, que pressionen l'IPC a la baixa tant de forma directa com indirecta (per exemple, permet rebaixes dels preus dels béns manufacturats i dels serveis de transport). Això situa la inflació en nivells molt baixos, concretament, en el 0,5%, el 0,4% i el 0,2% a Alemanya, França i Itàlia, respectivament.

Espanya: IPC



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

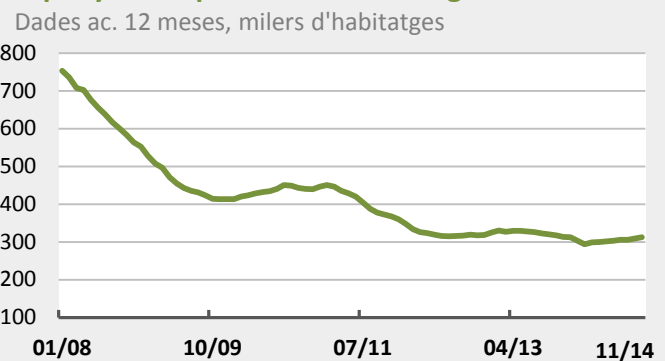
Espanya: cost salarial per hora*



Nota: *Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari.

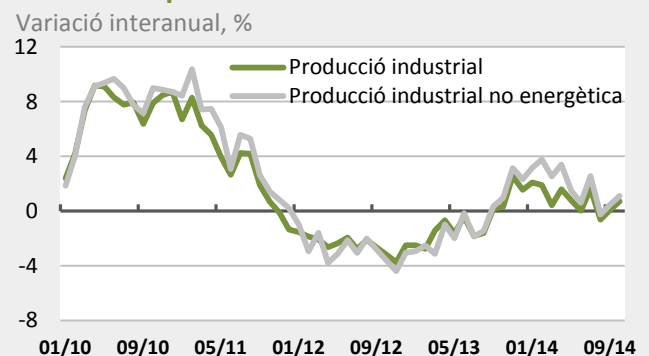
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'ICLA (INE).

Espanya: compravenda d'habitatges



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

Zona euro: producció industrial



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

Economia internacional

Els EUA es consoliden com a font sòlida de creixement i la Xina segueix sense mostrar una desacceleració brusca

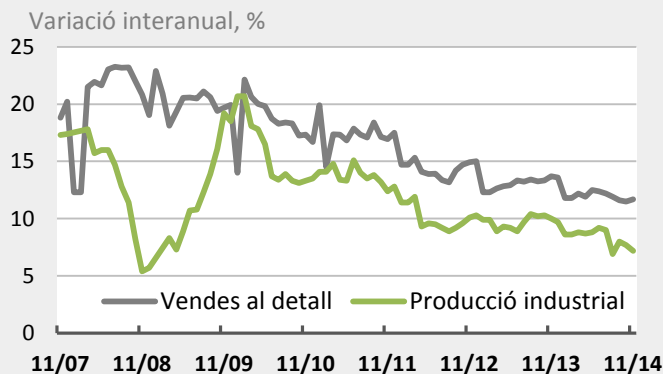
- **L'economia nord-americana continua mostrant una expansió robusta.** Destaquen les vendes al detall, que van avançar un 5,1% interanual al novembre, per sobre de les previsions del consens i del 4,5% de l'octubre.
- **Els indicadors d'activitat de la Xina es mantenen en nivells elevats, encara que alguns desacceleren.** La producció industrial va avançar un 7,2% interanual al novembre, per sota del 7,7% de l'octubre. Tot i així, una part d'aquest empitjorament és degut a l'aturada obligada de nombroses fàbriques del nord del país durant la cimera de l'APEC. Mentrestant, les vendes al detall van sorprendre positivament en créixer un 11,7% (11,5% a l'octubre). La tendència baixista de la inflació continua (1,4% al novembre), cosa que permetria noves mesures expansives en cas que fos necessari.
- **El premier japonès Shinzo Abe aconsegueix la victòria en les eleccions anticipades de diumenge,** la qual cosa es tradueix com una aprovació popular de les seves polítiques expansives en un entorn marcat per la recessió: el PIB del 3T es va revisar a la baixa i la inflació continua allunyada de l'objectiu del 2%.
- **Turquia es desaccelera en el 3T.** L'economia va créixer un 1,7% interanual en el 3T (2,2% en el 2T), per sota del que s'esperava, a causa de la debilitat de la demanda interna. La desacceleració de l'activitat està afavorint la reducció del saldo per compte corrent (tancarà el 2014 per sota del -6% del PIB, davant del -8% del 2013), però la inflació encara és elevada (9,2% al novembre).

Mercats financers i primeres matèries

Grècia i el petroli sobresalten els inversors

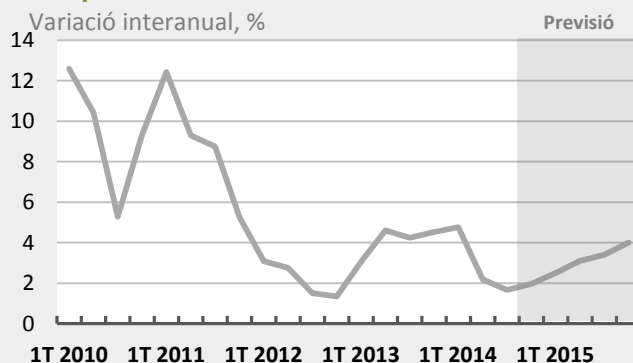
- **La incertesa política a Grècia i el resultat de la TLTRO marquen el pols dels mercats europeus.** La reacció dels inversors a l'avanç electoral a Grècia, amb Syriza al capdavant dels sondejos, no va fer-se esperar: la borsa d'Atenes es va desplomar un 13% i la *yield* del deute sobirà a 10 anys es va disparar fins al 9%. La inestabilitat al país hel·lè ha truncat la pauta alcista de les borses europees de les darreres setmanes. Tot i així, el contagi a la resta del deute perifèric ha estat moderat, a excepció de Portugal. Un factor que ha incidit en la reacció continguda del deute sobirà ha estat la modesta apel·lació dels bancs en la segona subhasta TLTRO del BCE, interpretada com un auguri de nous estímuls al principi de 2015. En total es van sol·licitar 130.000 milions d'euros, per sota del que preveia el consens (150.000 milions).
- **Els bancs centrals emergents mouen fitxa.** El banc central de Rússia prova de donar suport al ruble i eleva el tipus d'interès oficial fins al 10,5% (+100 p. b.). A la Xina, el banc central limita l'ús de bons corporatius de menor qualitat com a col·lateral en els préstecs a curt termini a fi de reduir els riscos i limitar la capacitat d'endeutament de les corporacions locals.
- **L'AIE retalla la previsió de demanda mundial de petroli per al 2015** i el barril Brent cau per sota dels 65 \$/barril, el mínim en cinc anys.

Xina: indicadors d'activitat



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

Turquia: PIB



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Inst. Nac. d'Estad.

Cotitzacions de mercats

		12-12-14	var. setm.	2014
Tipus 3 mesos	Zona euro	0,08	0,00	-0,21
	EUA	0,24	+0,01	-0,01
Tipus 1 any	Zona euro	0,33	0,00	-0,23
	Bund alemany	0,62	-0,16	-1,31
Tipus 10 anys	EUA	2,08	-0,22	-0,95
	Espanya	1,88	0,05	-2,27
	\$/€	1,246	0,02	-0,13
Dow Jones		17.281	-3,8%	4,2%
Euro Stoxx 50		3.067	-6,4%	-1,3%
IBEX 35		10.145	-6,9%	2,3%
Brent a un mes	\$/barril	61,9	-10,5%	-44,2%

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

Dades previstes del 15 al 21 de desembre

15	EUA	Producció industrial (nov.)
16	Zona euro	Balança comercial (oct.)
	Regne Unit	IPC (nov.)
	EUA	Habitatges iniciats (nov.)
17	Espanya	Balança comercial (oct.), Enquesta trim. del cost laboral (3T)
	Zona euro	IPC (nov.), Índex de cost laboral harmonitzat (3T)
	EUA	IPC (nov.)
18	Espanya	Crèdits, dipòsits i morositat (oct.), Habitatges iniciats i acabats (3T)
19	Espanya	Indicador d'activitat dels serveis (oct.), Comandes industrials (oct.)
	Zona euro	Balança de pagaments (oct.)