

## CONJUNTURA · Perspectives més favorables a la zona de l'euro

**L'FMI millora la previsió de creixement.** En concret, al gener, l'organisme va revisar en una dècima a l'alça la taxa d'avanç de l'economia de la zona de l'euro per al 2014 i el 2015, fins a l'1,0% i l'1,4%, respectivament. Espanya va contribuir de manera notable a aquesta millora (del 0,2% al 0,6% el 2014 i del 0,5% al 0,8% el 2015). Malgrat tot, l'FMI espera una recuperació a diferents velocitats, més lenta als països de la perifèria que als del nucli. En efecte, els elevats nivells d'endeutament, tant públic com privat, i la fragmentació financera frenaran la reactivació de la demanda interna. Segons l'FMI, la demanda externa continuarà sent la principal font de creixement. Aquest organisme estima que Alemanya continuarà liderant la recuperació, amb un creixement de l'1,6% el 2014 i de l'1,4% el 2015. A França, l'avanç serà moderat enguany, del 0,9%, però s'espera que guanyi intensitat el 2015, amb un creixement anual de l'1,5%.

**La recuperació de l'activitat econòmica es consolida.** Al gener, l'índex de gestors de compres de manufactures (PMI) va assolir el nivell més alt des del juny del 2011 (53,2). En els últims mesos, s'ha intensificat la tendència positiva d'aquest indicador d'activitat empresarial. La dada del gener, per exemple, se situa clarament per damunt de la mitjana de l'últim trimestre del 2013, de 51,9 punts. Si aquesta trajectòria ascendent continua, és possible que assistim a una lleugera acceleració del ritme de creixement del PIB en el 1T 2014. L'inici de l'any a la zona de l'euro, per tant, és positiu. Aquesta vegada, l'increment s'observa tant a Alemanya com a França, que deixa enrere tres mesos de caigudes. Malgrat tot, el PMI francès (48,5), encara reduït, confirma la dificultat de l'economia gal·la per consolidar una via de creixement confortable. En aquest sentit, en els pròxims mesos, serà determinant l'impacte que pugui tenir sobre la confiança dels empresaris i dels consumidors la concreció de les reformes anunciades al Pacte Nacional per al Creixement, la Competitivitat i l'Ocupació.

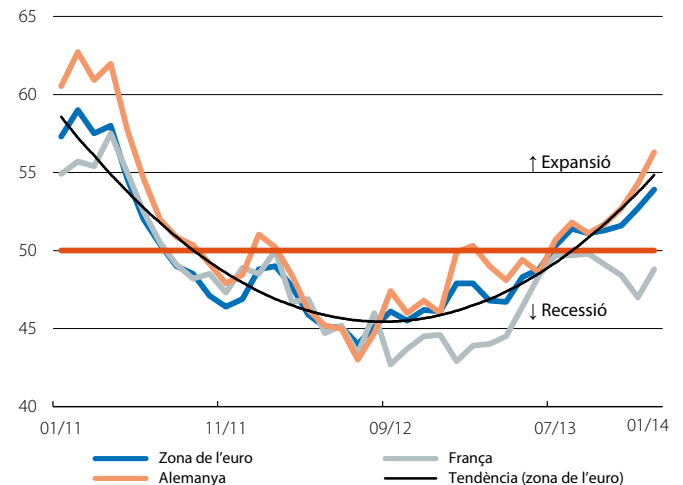
**La perifèria recupera el terreny perdut.** L'índex de sentiment econòmic que elabora la Comissió Europea va mantenir la tònica alcista iniciada al maig de l'any passat i es va situar en els 100,9 punts, el nivell més alt des del juliol del 2011. Destaca la millora recent del comportament de la confiança a la perifèria. En els tres últims mesos, de mitjana, l'avanç de l'índex de sentiment econòmic va ser més intens a Portugal i a Espanya, de 2,4 i d'1,8 punts, respectivament, que als països del centre, tot i que, a Alemanya, aquest indicador se situa ja en nivells elevats (106,7 punts) i continua mostrant una continuada tendència ascendent. A França, malgrat un repunt notable al gener, d'1,1 punts, l'índex de sentiment econòmic es manté feble (97,1 punts), i no desapareixen els dubtes sobre els pilars que suporten el creixement a mitjà termini. Aquestes dades mostren un major dinamisme dels països perifèrics, i això

### Previsions de creixement del PIB de l'FMI Variació anual (%)

	Previsió actual (gener 2014)		Previsió anterior (octubre 2013)	
	2014	2015	2014	2015
<b>Zona de l'euro</b>	<b>1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>
Alemanya	1,6	1,4	1,4	1,3
França	0,9	1,5	0,9	1,5
Itàlia	0,6	1,1	0,7	1
Espanya	0,6	0,8	0,2	0,5

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

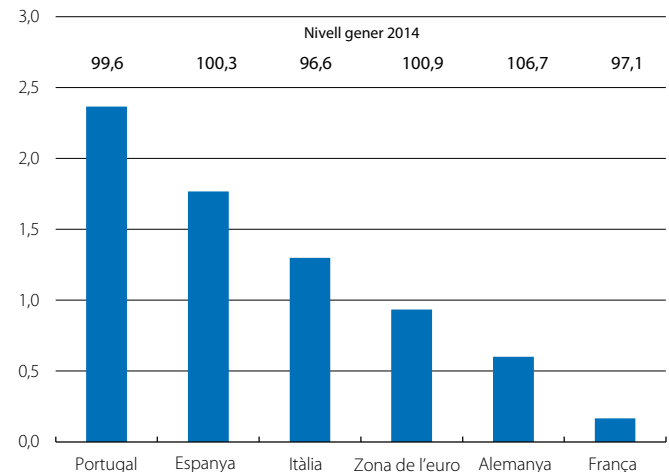
### Indicadors d'activitat (Índex PMI de manufactures)



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

### Índex de sentiment econòmic

Variació mensual mitjana dels 3 últims mesos (valor)



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

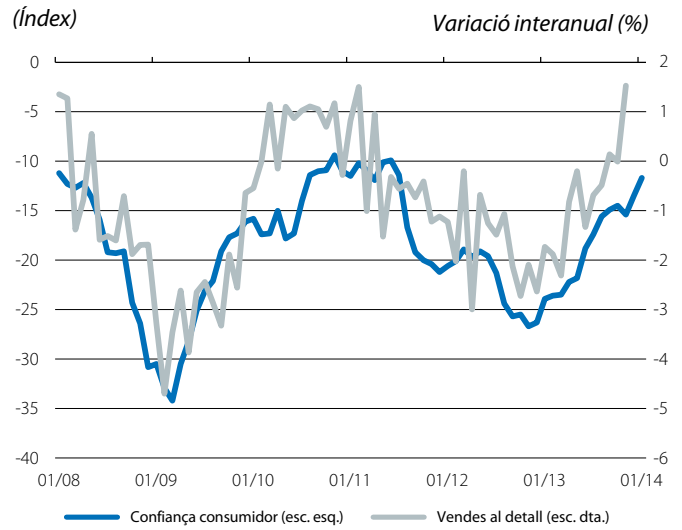
podria afavorir que la recuperació de la zona de l'euro acabi sent una mica més vigorosa del que s'esperava uns mesos enrere.

**L'impuls de la demanda interna permet consolidar el creixement.** Les enquestes d'opinió empresarial de la Comissió Europea suggereixen que la inversió augmentarà de forma notable el 2014. Els resultats mostren també que, de mitjana, els factors de demanda seran els principals determinants d'aquest increment de la inversió. Pel que fa al consum, les vendes al detall van registrar, al novembre, l'increment més important dels cinc últims anys, de l'1,5% interanual. Així mateix, la tendència ascendent de la confiança del consumidor reforça la creença que el consum tindrà un paper cada vegada més destacat en la recuperació. En concret, aquest indicador va augmentar en 1,8 punts al gener, l'increment més important des del juliol del 2011. Aquest notable dinamisme del consum hauria de propiciar que la inflació guanyi terreny i abandoni els nivells actuals, molt continguts (el 0,7% al gener). D'aquesta manera, es reduiria, també, el risc de deflació. En aquest sentit, el president del Banc Central Europeu, Mario Draghi, va insistir, durant la seva intervenció al «World Economic Forum Annual Meeting» de Davos, que la probabilitat de deflació és baixa. A més a més, va reiterar el fort compromís de la màxima autoritat monetària per adoptar mesures addicionals en cas que fos necessari.

**L'estabilització de la renda bruta disponible de les llars dona suport al consum.** En concret, en termes desestacionalitzats, la renda bruta disponible va augmentar el 0,4% intertrimestral en el 3T 2013, un avanç considerable si es compara amb l'estancament del 2012. Aquesta millora de la renda bruta disponible, per tant, és coherent amb un creixement moderat del consum. L'avanç de la renda bruta disponible va permetre que, malgrat el lleuger increment del consum privat, la taxa d'estalvi augmentés en una dècima, fins al 13,0%, en el 3T 2013.

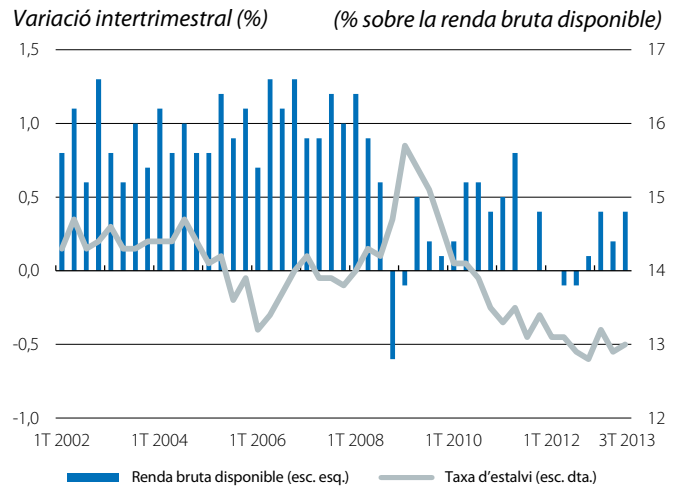
**El canvi de tendència al mercat laboral confirma la recuperació de la demanda interna.** La taxa d'atur ha tocat sostre. Al desembre, per tercer mes consecutiu, es va mantenir en el 12,0%, per sota de la mitjana del conjunt del 2013, del 12,1%. La millora de les expectatives de creació d'ocupació al gener, per novè mes consecutiu, confirma la reactivació de l'ocupació. S'espera que la taxa d'atur disminueixi en els pròxims mesos i se situï en l'11,8% anual el 2014. Aquesta reducció serà molt gradual, perquè les empreses augmentaran, primer, el nombre d'hores treballades. A més a més, és possible que els treballadors desanimats per la negativa situació econòmica i que van abandonar el mercat laboral s'hi incorporin de nou per trobar una feina a mesura que la reactivació econòmica vagi recuperant el pols. Per bé que les diferències entre països continuen sent importants, destaca el to més positiu de la perifèria. En concret, l'índex d'expectatives per al sector de serveis va augmentar de forma significativa a Espanya, en 7,8 punts, i es va situar, per primera vegada des de l'estiu del 2008, en terreny positiu. A Alemanya, la situació del mercat laboral continua sent exemplar, amb un índex d'expectatives de creació

**Zona de l'euro: indicadors de demanda**



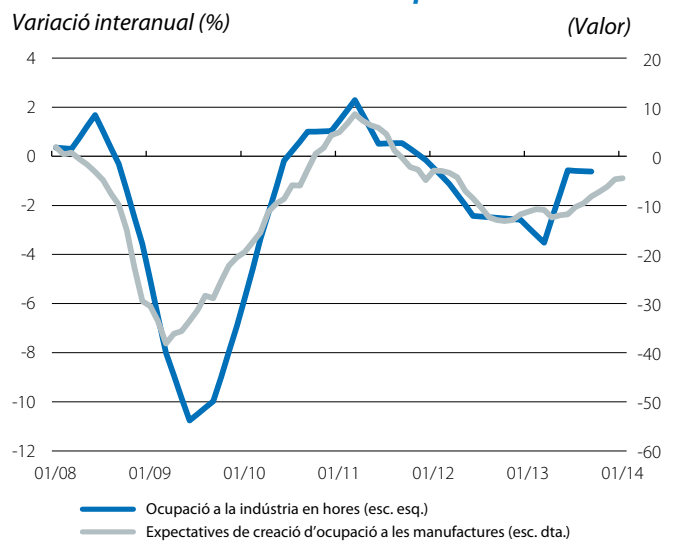
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades d'Eurostat i de la Comissió Europea.

**Zona de l'euro: evolució de la renda bruta disponible i de l'estalvi de les famílies (\*)**



Nota: (\*) Sèrie desestacionalitzada. Font: "la Caixa" Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Zona de l'euro: indicadors d'ocupació**



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

d'ocupació que, malgrat que la taxa d'atur ja es troba en mínims històrics, avança a bon ritme. Per al conjunt de la zona de l'euro, és d'esperar que, a mesura que la reactivació del mercat laboral es consolidi, la tendència positiva de la renda bruta disponible continuï donant suport a un avanç més sostingut del consum de les llars.

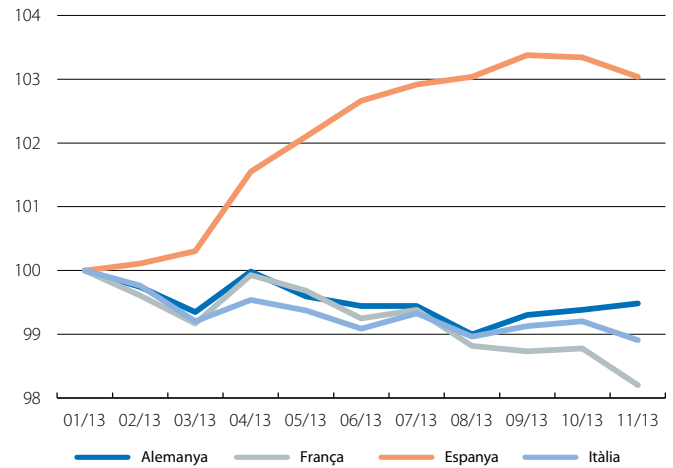
**Les exportacions perden força, però les expectatives són favorables.** Al llarg de l'últim any, el volum d'exportacions ha caigut a les economies més grans de la zona de l'euro. L'excepció ha estat Espanya, que, durant tot l'any, ha presentat una evolució clarament positiva, malgrat que, en els últims mesos del 2013, va perdre l'embranchada inicial. Per al conjunt de la zona de l'euro, s'espera que aquest menor dinamisme de la demanda externa sigui transitori. En aquest sentit, és encoratjador que l'índex d'expectatives d'exportacions de la Comissió Europea mostri una tendència positiva, la qual cosa fa pensar que el sector exterior continuarà donant suport de forma notable al procés de recuperació.

**Dades positives al Regne Unit, però amb interrogants.** Segons l'avanç de l'institut d'estadística britànic, el PIB d'aquest país va créixer el 0,7% intertrimestral en el 4T 2013. En el conjunt del 2013, l'avanç va ser de l'1,9% (el 0,3% el 2012), la major expansió des del 2007 i superior a la prevista fa uns mesos. Aquest resultat més positiu és degut a una revisió a l'alça de la sèrie a partir del 1T 2012 i denota que el ritme d'avanç ha estat clarament superior al de la majoria de països de la UE. Per tant, les xifres van ser, a primera vista, molt encoratjadores. No obstant això, una anàlisi més a fons de la composició d'aquest creixement en qüestiona el recorregut, ja que depèn, en gran part, del consum privat i de l'acumulació d'existències. A més a més, l'evolució del sector exterior continua sent pobre. Per tant, no sembla que els desequilibris de fons de l'economia britànica s'estiguin corregint. Un altre factor que crida l'atenció és el baix nivell de productivitat. Des que la recessió econòmica va tocar fons el 2009, el PIB britànic s'ha anat recuperant, fins a situar-se, en el 3T 2013, el 2% per sota del nivell del 2008. En canvi, la productivitat (el PIB per hora treballada) va ser el 4,4% inferior.

**La Comissió Europea presenta una reforma per reforçar l'estabilitat financera de la UE,** un pas més per reduir la fragmentació encara present als mercats financers. El projecte busca reduir el risc que envolta els bancs sistèmics, mitjançant la separació del banc matriu de les activitats de negociació per compte propi potencialment arriscades i la millora de la transparència de la banca a l'ombra. Malgrat que el nombre d'entitats que es veurien afectades, si finalment s'aprova aquesta normativa, és relativament reduït, al voltant de 30, representen el 65% del conjunt del sistema bancari de la UE. Aquestes mesures estan pendents d'aprovació per part del Parlament Europeu, i, tot i que, en principi, no s'esperen grans canvis en relació amb el projecte presentat per la CE, les eleccions previstes per al maig podrien retardar significativament el calendari de la seva aprovació final.

**Evolució de les exportacions nominals (\*)**

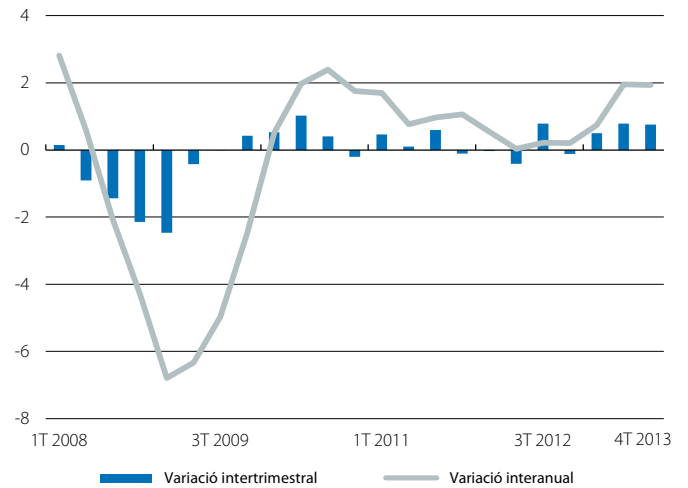
(Índex, gener 2012 = 100)



Nota: (\*) Dades acumulades de 12 mesos.  
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Creixement del PIB del Regne Unit**

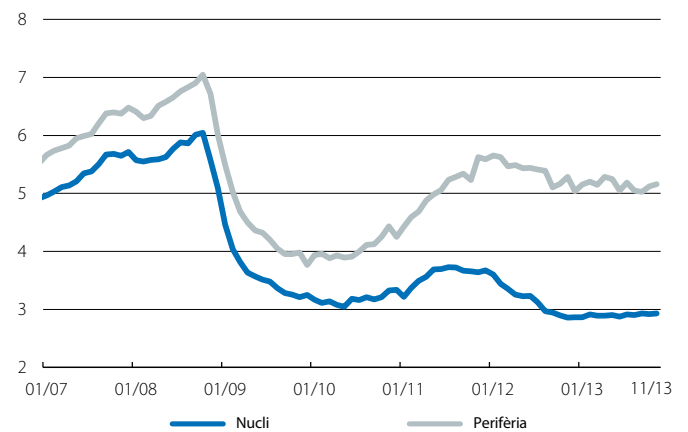
(%)



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

**Zona de l'euro: crèdit a empreses**

Tipus d'interès mitjà de préstecs inferiors a un milió d'euros (%)



Nota: Nucli inclou Àustria, Alemanya, Finlàndia, França i els Països Baixos. Perifèria inclou Espanya, Itàlia, Irlanda i Portugal.  
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del BCE.