

Espanya

La demanda interna manté viva la recuperació, a la qual se sumarà l'externa si la zona de l'euro ho permet

- **El creixement de l'activitat aguanta el to.** El sector serveis continua presentant bons registres (el volum de negoci ha crescut un 1,8% interanual a l'agost), però les comandes industrials flexionen a la baixa a causa de la desacceleració de les comandes externes. Tot i així, la recuperació de les comandes internes suggereix que la demanda interna continua avançant a bon ritme.
- **Canvi de rumb de les exportacions de béns?** Van registrar un -5,1% interanual a l'agost, en part per la volatilitat de la sèrie. La mitjana dels últims tres mesos, que mostra la tendència de fons, és una mica més favorable però segueix sent inferior a les importacions.
- **La inflació subjacent continua estancada al setembre** (-0,1% vs. 0,0% a l'agost). Tanmateix, la inflació general augmenta tres dècimes, fins al -0,2%, per l'increment dels preus de l'electricitat.
- **La taxa d'estalvi de les llars baixa en el 2T** i se situa en el 9,1% de la seva renda disponible bruta. El fort avanç del consum, juntament amb el retrocés de la renda disponible bruta (+0,7% i -0,2% intertrimestral, respectivament), expliquen la caiguda de l'estalvi, que s'hauria de frenar a mesura que el mercat laboral es recupera i es modera el creixement del consum.
- **La taxa de morositat repunta una dècima a l'agost.** Malgrat la davallada dels crèdits dubtosos (-215 milions), el major ritme de caiguda del crèdit (-0,9% mensual) ha situat la taxa de morositat en el 13,2%.

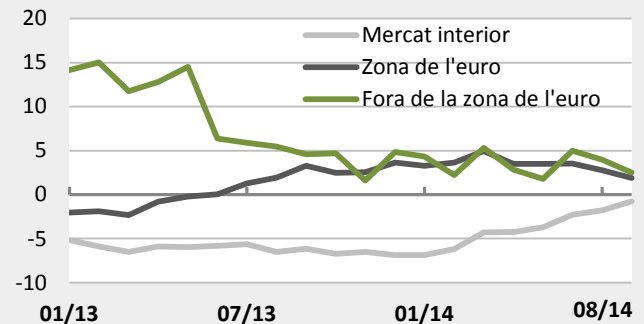
Unió Europea

Més senyals de debilitat en la zona de l'euro

- **El creixement en la zona de l'euro s'alenteix.** La producció industrial d'agost va decebre amb una davallada més gran del que s'esperava. La debilitat de l'activitat també queda reflectida en la baixa inflació de setembre. La taxa d'inflació general va baixar fins al 0,3 % i la inflació subjacent fins al 0,8%. Això és degut a la baixada del preu de l'energia i a un consum intern feble, especialment a Itàlia.
- **Els Governos de França i d'Itàlia envien a Brussel·les uns pressupostos que mesclen laxitud fiscal amb reformes estructurals.** França i Itàlia han presentat uns pressupostos amb nivells de dèficit públic superiors als previstos (4,3% i 2,9%, respectivament). Com a contrapartida, han anunciat mesures que inclouen, entre d'altres, menors taxes en sectors regulats i més facilitat administrativa per a la creació d'empreses en el cas de França, i una flexibilització del mercat laboral a Itàlia.

Espanya: comandes industrials

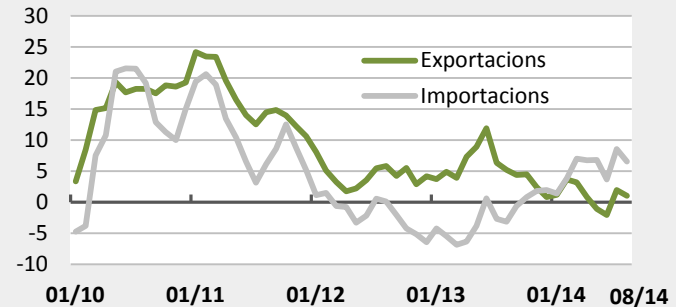
Variació interanual, %



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

Espanya: comerç exterior de béns*

Variació interanual (mitjana mòbil de 3 mesos), %

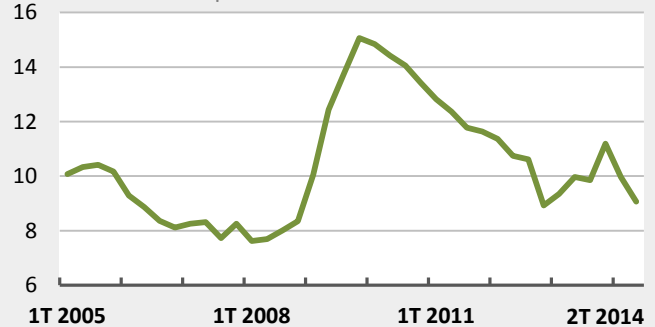


Nota: *Dades nominals.

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

Espanya: taxa d'estalvi de les llars

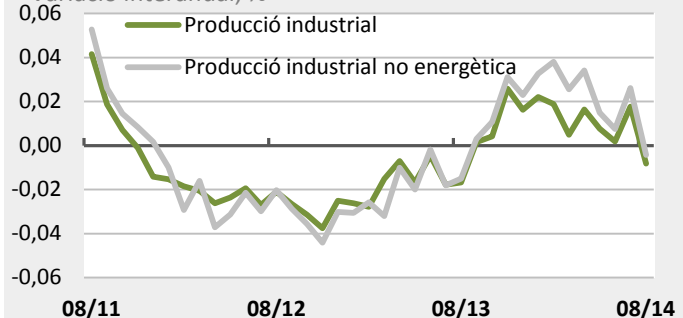
% de la renda disponible bruta



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

Zona de l'euro: producció industrial

Variació interanual, %



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

Economia internacional

Avanços als EUA i a la Xina, correcció de desequilibris a l'Índia

- L'economia nord-americana segueix avançant.** Segons l'informe econòmic que elabora regularment la Reserva Federal (*Beige Book*), l'activitat econòmica continua creixent a un ritme raonable encara que als riscos habituals s'hi afegeix l'apreciació del dòlar i l'impacte que té sobre les exportacions. D'altra banda, la producció industrial es va accelerar al setembre (4,3% interanual vs. 4,0% a l'agost), mentre que les vendes minoristes van decebre.
- Les exportacions de la Xina tornen a repuntar.** Les exportacions van avançar un significatiu 15,3% interanual, molt per damunt del 5,0% del 2T. També van pujar les importacions, un 7,0% interanual (1,4% en 2T) indicatiu d'una millora del consum intern. En aquest entorn, la inflació es va situar en l'1,6%, el mínim en gairebé cinc anys, cosa que confereix marge al Govern per dur a terme mesures expansives.
- L'Índia té la menor inflació dels últims cinc anys.** Els preus majoristes (l'indicador acceptat d'inflació) van créixer un 2,4% interanual al setembre, molt per sota del 6,4% de finals de 2013. Sens dubte, la forta baixada de preus de les primeres matèries (l'Índia és un importador net) ha contribuït a reduir la taxa d'inflació així com el dèficit per compte corrent, dos dels desequilibris macroeconòmics més urgents.

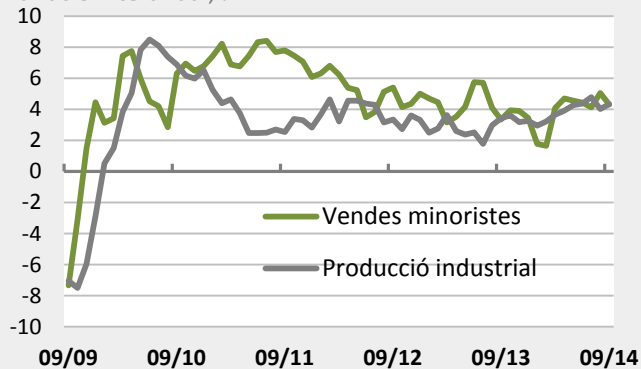
Mercats financers i primeres matèries

L'augment de l'aversion al risc marca el ritme dels mercats financers

- Correcció en els actius de risc i repunt de la volatilitat.** Al context que ha prevalgut durant les últimes setmanes d'alentiment de la zona euro, s'hi han unit altres factors negatius: noves mostres de descoordinació en matèria de política fiscal entre els països membres, la inestabilitat política a Grècia i el seu possible abandonament del pla de rescat, i la incertesa creixent sobre l'eficàcia de les últimes mesures anunciades pel BCE. En conjunt, aquests factors han propiciat la fugida dels inversors cap a actius de màxima qualitat com els *treasuries* nord-americans i els *Bunds* alemanys, cosa que ha provocat la davallada de les seves *yields*. Al contrari, la rendibilitat del deute sobirà de la perifèria europea s'ha incrementat, amb salts més pronunciats als casos de Portugal i de Grècia. D'altra banda, els principals índexs borsaris han experimentat fortes correccions. El major càstig ha correspost al sector bancari europeu, en l'avantsala de la publicació dels comptes trimestrals i de les conclusions de les proves d'estrès i de l'AQR realitzats pel BCE. En el pla de les primeres matèries, el petroli Brent no ha quedat immune a les turbulències i ha retrocedit amb força.

EUA: indicadors d'activitat

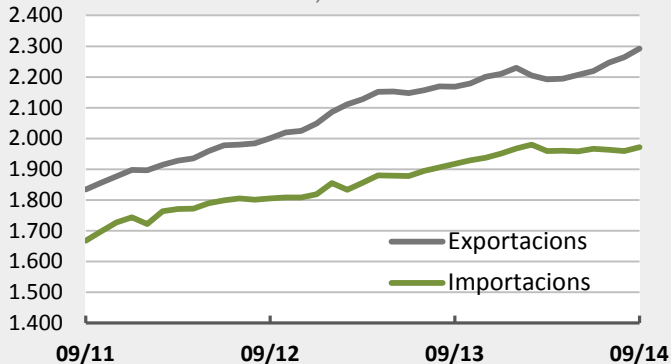
Variació interanual, %



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del US Cen. Bureau i la Fed.

Xina: exportacions i importacions

Milers de milions de dòlars, acumulat de 12 mesos



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

Cotitzacions de mercats

		17-10-14	var. setm.	2014
Tipus 3 mesos	Zona euro	0,08	0,00	-0,21
	EUA	0,23	+0,00	-0,01
Tipus 1 any	Zona euro	0,34	0,01	-0,22
	Tipus 10 anys	Bund alemany	0,86	-0,03
	EUA	2,19	-0,09	-0,83
	Espanya	2,17	0,10	-1,98
\$/€		1,276	0,01	-0,10
Dow Jones		16.380	-1,0%	-1,2%
Euro Stoxx 50		2.962	-1,0%	-4,7%
IBEX 35		9.957	-1,9%	0,4%
Brent a un mes	\$/barrel	86,2	-4,5%	-22,2%

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

Dades previstes del 20 al 26 d'octubre

20	Zona euro	Balança de pagaments (ago.)
21	Xina	PIB (3T)
22	Espanya	Entrada de turistes estrangers (set.)
	EUA	IPC (set.)
23	Espanya	Enquesta de població activa (3T)
	Zona euro	PMI compost (oct.), Confiança del consumidor (oct.)
	Alemanya	PMI compost (oct.)
	França	PMI compost (oct.)
	EUA	PMI manufactures (oct.)
24	Regne Unit	Avanç PIB (3T)
	EUA	Venda habitatges nous (juny)