

### Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con las últimas cifras de la Contabilidad Nacional Trimestral publicadas por el Instituto Nacional de Estadística, el PIB de la economía española creció un 0,1 % en el período de julio-septiembre en términos intertrimestrales, tras nueve trimestres consecutivos de descensos. La demanda nacional registró su primer avance intertrimestral desde el cuarto trimestre de 2010 (del 0,3 %), con incrementos del consumo privado (0,4 %), el consumo público (0,1 %) y la inversión en bienes de equipo (que aumentó igualmente una décima). Por su parte, la caída de la construcción se moderó sustancialmente, hasta el -1 %. La aportación neta al crecimiento del PIB del comercio exterior de bienes y servicios se hizo negativa, en una magnitud de una décima. Tanto las exportaciones como las importaciones de bienes y servicios mostraron un comportamiento claramente menos expansivo que durante los tres meses precedentes, con tasas intertrimestrales del 2,2 % y del 2,8 %, respectivamente.

En términos interanuales, la tasa de variación del PIB se situó en el -1,1 %, frente al -1,6 % del segundo trimestre. El ritmo interanual de descenso del empleo se ralentizó en siete décimas, hasta el -3,2 %. Como consecuencia, el crecimiento interanual de la productividad aparente del trabajo también se desaceleró, hasta el 2,1 %. La remuneración por asalariado avanzó un 0,1 % en relación con el mismo período del año anterior, lo que, dado el comportamiento de la productividad, dio lugar a una moderación de la tasa de caída interanual de los costes laborales unitarios, hasta el -1,9 %.

La información disponible, aunque todavía muy parcial, apunta, en su conjunto, a una prolongación de la trayectoria de mejora de la actividad durante el tramo final de 2013. Por lo que respecta al consumo privado (véase gráfico 1), el índice de confianza de los hogares permaneció estable en noviembre, mientras que el indicador análogo referido a los comerciantes minoristas experimentó un moderado avance. Los indicadores cuantitativos reflejaron una evolución algo menos favorable. En concreto, las matriculaciones de vehículos particulares registraron en noviembre un descenso intermensual del 1,5 % en términos de la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad, tras el repunte observado en el mes anterior. Por su parte, el indicador de ventas interiores no financieras de las grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, y el índice de comercio al por menor sin estaciones de servicio decrecieron en octubre respecto al mes precedente un 0,8 % y un 1,7 %, respectivamente, en términos de las series deflactadas y corregidas de estacionalidad.

Los indicadores referidos a la inversión en bienes de equipo han registrado una evolución compatible con una continuación del crecimiento moderado de este agregado. Entre los indicadores de opinión, tanto el clima industrial en el conjunto de ramas destinadas a la producción de bienes de equipo como la valoración de la cartera de pedidos para exportación en el conjunto de la industria, que se habían deteriorado en octubre, mostraron una cierta recuperación en noviembre. Dentro de la información de carácter cuantitativo, las matriculaciones de vehículos de carga ralentizaron en noviembre su crecimiento intermensual hasta el 1,1 %, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, y el índice de producción industrial de bienes de equipo cayó en octubre un 0,2 % intermensual, tras el fuerte crecimiento registrado en septiembre.

La información relativa a la inversión en construcción referente al cuarto trimestre apunta a una nueva moderación de la tónica contractiva de la actividad del sector. Entre los indicadores de consumos intermedios, los datos más recientes correspondientes a la producción

## INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD

GRÁFICO 1

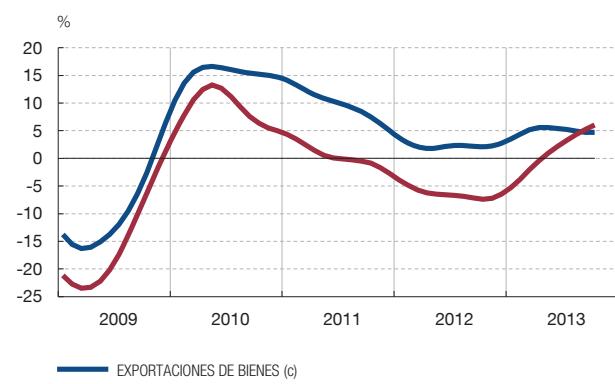
### INDICADORES DE CONSUMO



### INDICADORES DE INVERSIÓN



### INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



### INDICADORES DE INDUSTRIA



FUENTES: Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

- a Tasas interanuales sobre tendencia.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

industrial de minerales no metálicos y al consumo aparente de cemento, referidos a octubre y noviembre, respectivamente, arrojaron una suavización de los ritmos de caída interanual. Por lo que respecta a los indicadores contemporáneos que miden el comportamiento del empleo sectorial, la afiliación media a la Seguridad Social, corregida de efectos estacionales y calendario, se mantuvo estable en noviembre en términos intermensuales, registrando la primera tasa no negativa en seis años. Además, se intensificó el ritmo de descenso interanual del paro registrado. En cuanto a los indicadores adelantados de la actividad constructora, tanto el número de visados de obra nueva como su superficie ralentizaron en octubre su retroceso interanual. Por último, la moderación de la pauta descendente de la licitación oficial en obra civil que se viene observando desde junio se prolongó en septiembre. No obstante, esta variable siguió registrando una caída muy elevada (del 20 % en términos acumulados de doce meses).

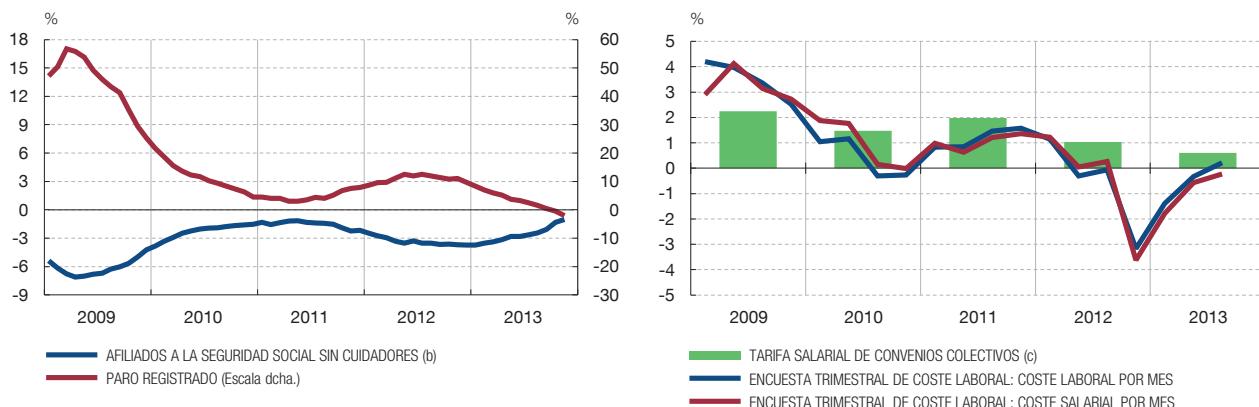
Los datos más recientes referidos al comercio exterior de bienes, correspondientes a octubre, muestran un comportamiento más expansivo en la vertiente importadora en comparación con la exportadora. Las ventas al exterior aumentaron en ese mes un 1,2 % en tasa interanual, por debajo del 4,3 % del tercer trimestre. Por grupos de productos, las exportaciones de bienes de equipo y de consumo duradero mantuvieron el dinamismo de meses precedentes, mientras que, por el contrario, las ventas de bienes intermedios

(en particular, energéticos) mostraron una mayor debilidad. Por lo que respecta al desglose geográfico, como viene ocurriendo desde el verano, las exportaciones comunitarias registraron un comportamiento más favorable, con un aumento del 3,4 %, en comparación con las extracomunitarias, que cayeron un 2,8 %. Las importaciones aumentaron en octubre un 8,4 % interanual, casi 5 puntos porcentuales (pp) más que en el tercer trimestre. Como en el caso de las exportaciones, cabe destacar el vigor de las compras de bienes de equipo y de consumo duradero. En este caso, además, también las importaciones de bienes intermedios no energéticos registraron un significativo empuje. El déficit comercial en términos nominales se contrajo un 9 % en tasa interanual, lo que se vio favorecido por el sustancial avance de la relación real de intercambio, en un contexto de fuerte descenso de los IVU de importación. Tanto el saldo energético como el no energético experimentaron una modesta mejoría.

Los diversos indicadores referidos a las exportaciones turísticas han consolidado recientemente el notable dinamismo que ya habían mostrado en la parte central del año. Este componente de la demanda ha seguido viéndose favorecido por el tono más sostenido de la actividad económica en los principales mercados emisores europeos, así como por el mantenimiento de una cierta inestabilidad en algunos destinos competidores de la cuenca sur del Mediterráneo. En octubre, las pernoctaciones hoteleras de viajeros extranjeros y las entradas de turistas no residentes crecieron a una tasa interanual en el entorno del 7 %, de acuerdo, respectivamente, con la Encuesta de Ocupación Hotelera y la Encuesta de Movimientos Turísticos en Fronteras (FRONTUR). En ese mismo mes, el gasto total nominal de los turistas no residentes registró un avance interanual del 16,8 %, fruto tanto del incremento de la afluencia de visitantes como, sobre todo, del aumento de su gasto medio.

De acuerdo con los datos más recientes de la Balanza de Pagos, la economía española experimentó en septiembre una capacidad de financiación de 0,5 mm de euros, superando en 0,1 mm a la observada en el mismo mes de 2012. Con este dato, la capacidad de financiación alcanzada en los nueve primeros meses del año ascendió a 8,1 mm (un 1,1 % del PIB), en contraste con las necesidades de financiación de 11,8 mm acumuladas en el mismo período de 2012. La mejora observada en septiembre en comparación con idéntico mes del año anterior se debió, sobre todo, a la evolución favorable del saldo por cuenta corriente, gracias a la reducción del déficit de transferencias corrientes, al aumento del superávit de servicios y, en menor medida, a la corrección del déficit en el comercio de bienes, mientras que, por el contrario, empeoró el saldo negativo de rentas. Finalmente, el superávit de la cuenta de capital registró un significativo descenso, situándose en 0,1 mm de euros (0,8 mm en septiembre de 2012).

Por el lado de la oferta, la actividad industrial apuntó hacia una cierta ralentización durante el cuarto trimestre, a tenor de la información disponible. Así, el PMI manufacturero se situó en noviembre por debajo del nivel de 50, que constituye el umbral teórico de la expansión de la actividad del sector y por encima del cual se había mantenido durante los tres meses previos. Por su parte, tanto el indicador de confianza de la industria manufacturera de la Comisión Europea como los componentes de la cartera de pedidos y de producción de la Encuesta de Coyuntura Industrial reflejaron en noviembre valores algo menos negativos que en el mes anterior, pero aún por debajo de los registrados en el tercer trimestre. Entre los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial (IPI), desestacionalizado y corregido de calendario, retrocedió en octubre un 0,8 % intermensual, en contraste con el crecimiento del 0,2 % del mes anterior. En términos interanuales, la tasa de variación de este indicador también retornó a terreno negativo, con una caída del 0,8 %. Finalmente,



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b Excluyendo a los cuidadores no profesionales.

c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta noviembre de 2013.

el empleo industrial, medido a través del número de afiliados a la Seguridad Social, descendió un 0,1 % intermensual en noviembre, en términos de la serie ajustada de estacionalidad y calendario, frente a la tasa nula de octubre. En términos interanuales, los afiliados en la industria disminuyeron en noviembre un 2,6 %.

Por lo que se refiere al sector servicios, los indicadores, tanto cualitativos como cuantitativos, reflejan una prolongación de la tendencia de mejora de la actividad. Entre la información cualitativa, referida a noviembre, el indicador PMI del sector regresó a la zona de expansión (por encima del umbral de 50), que había abandonado en septiembre y octubre. Además, el índice de confianza de la Comisión Europea alcanzó en noviembre su nivel más elevado desde finales de 2007. Por su parte, los afiliados a la Seguridad Social en el sector, descontado el colectivo de cuidadores no profesionales, mantuvieron un crecimiento intermensual del 0,1 % en términos de la serie corregida de calendario y de estacionalidad, moderando adicionalmente su caída interanual hasta el -0,1 %, en tanto que el ritmo de crecimiento interanual del paro registrado continuó atenuándose hasta aproximarse a una tasa de variación nula. Finalmente, el indicador de actividad del sector servicios descendió en octubre un 0,5 % en tasa intermensual, moderando significativamente su ritmo de caída frente al -2,4 % de septiembre.

En relación con el mercado laboral, la información más reciente, referida al mes de noviembre, muestra una continuación de la mejoría observada en meses anteriores. Por un lado, el descenso interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social, excluyendo a los cuidadores profesionales, volvió a moderarse en este mes, hasta el -1 % (-1,3 % en octubre; véase gráfico 2). Las cifras mensuales corregidas de estacionalidad mostraron un leve retroceso (del -0,1 %, tras el aumento del 0,2 % estimado para octubre). No obstante, el empeoramiento se concentró en el sector agrícola (-2,1 %), cuya evolución es habitualmente más volátil, mientras que en la industria y la construcción el empleo tendió a estabilizarse y en los servicios de mercado se observó un leve aumento (del 0,1 %). En el agregado que aproxima al sector de las AAPP, la afiliación mantuvo también la tónica de progresiva recuperación de los últimos meses, hasta mostrar un crecimiento interanual del empleo del 1,4 % (0,7 % en octubre). Por otro lado, el descenso interanual de la cifra de parados registrados en los Servicios Públicos de Empleo Estatal (SPEE) se intensificó en

noviembre hasta el -2 %, tras una caída intermensual del -0,5 % en términos desestacionalizados, similar a la registrada en los dos meses precedentes.

La ejecución presupuestaria de las Administraciones Públicas (excluyendo las Corporaciones Locales), registró hasta septiembre un déficit del 4,8 % del PIB en términos de Contabilidad Nacional (excluyendo las ayudas a Instituciones Financieras), cifra idéntica a la observada en el mismo período del año 2012. Por lo que se refiere a los ingresos, con información más reciente, la recaudación impositiva total (Estado más Administraciones Territoriales) mostró en términos de caja un crecimiento del 3,5 % hasta octubre (3,4 % hasta septiembre), una vez tenidos en cuenta tanto el distinto ritmo de devoluciones de 2013 con respecto a 2012 como otros efectos. Los cambios normativos introducidos habrían generado hasta octubre, según la Agencia Tributaria, una recaudación adicional de 11,1 mm de euros, de los cuales 8 mm corresponden al IVA. Por el lado de los gastos, el crecimiento de los realizados por el Estado se aceleró hasta octubre en términos de Contabilidad Nacional hasta el 6,9 % (frente al 4,9 % registrado en el acumulado hasta el mes anterior). Cabe destacar, no obstante, que continuó la moderación tanto de la remuneración de asalariados (-2,8 %) como de la formación bruta de capital (-4,9 %). Por otro lado, en el subsector de la Seguridad Social, el gasto en pensiones contributivas aumentó un 4,8 % hasta octubre (tasa similar a la de los meses precedentes), mientras que las prestaciones por desempleo siguieron desacelerándose, al registrar una tasa del -4,1 % hasta noviembre (-2,8 % hasta septiembre).

#### Precios y costes

La información más reciente sobre la evolución de los costes laborales apunta a un mantenimiento del tono de contención observado en los últimos trimestres. Según la Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL), el coste por trabajador y mes en la economía no agrícola creció un 0,2 % interanual en el tercer trimestre de 2013, tasa coincidente con la observada en la remuneración por asalariado de la CNTR. En cuanto a la información más reciente, el aumento salarial medio pactado en los convenios colectivos acordados hasta la fecha ha sido del 0,6 %, subida inferior a la de 2012 (1 %) y acorde con la recomendación para el presente año del II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. El avance en la negociación colectiva hasta noviembre sigue siendo escaso, en comparación con otros años, pues, a falta de un mes para terminar el ejercicio, solo se han cerrado convenios para 4,6 millones de asalariados, frente a los 5,8 millones de los once primeros meses de 2012. De los asalariados con convenio cerrado, el 64 % están afectados por un acuerdo revisado, con un incremento medio de las tarifas del 0,7 %, si bien la introducción de un cambio metodológico en el procedimiento de registro reduce la representatividad de estos datos. En los convenios de nueva firma, por otro lado, las tarifas aumentaron un 0,4 %, frente al 0,7 % negociado para 2012. En este caso, el número de trabajadores afectados es el mayor desde 2008, lo que probablemente refleja el límite a la ultraactividad de los convenios colectivos aprobado en la reforma del año pasado.

En noviembre, el IPC elevó su tasa de variación interanual en tres décimas, hasta el 0,2 %, tras cuatro meses de acusada desaceleración, que llegó a situar dicha tasa en un valor negativo (-0,1 %) en octubre (véase gráfico 3). Por componentes, los precios de los bienes industriales y energéticos ralentizaron su ritmo de descenso interanual en 0,4 pp y 2 pp, respectivamente, hasta el -0,4 % y -0,7 %, en tanto que los correspondientes a los servicios repuntaron muy levemente (en 0,1 pp, frente al crecimiento nulo del mes anterior). Por el contrario, los precios de los alimentos tanto elaborados como no elaborados siguieron moderando sus tasas de crecimiento interanual (en esta ocasión, en 0,2 pp y 0,5 pp, respectivamente, hasta el 2,5 % y el 0,4 %). Como resultado de la evolución de sus distintos componentes, el IPC no energético y el IPSEBENE observaron ligeros repuntes en su

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasa de variación interanual de la tendencia.

ritmo de crecimiento interanual (de una y dos décimas, respectivamente), hasta una tasa del 0,4 % en ambos casos. La variación interanual del índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó tres décimas en noviembre, hasta el 0,3 %. Para el conjunto del área del euro, la inflación, medida con el mismo indicador, se incrementó en 0,2 pp, hasta el 0,9 %. En consecuencia, el diferencial de inflación se estrechó en una décima, hasta –0,6 pp, valor similar al alcanzado antes de los incrementos impositivos y de precios regulados que tuvieron lugar en España en 2012.

La tasa de variación interanual del índice de precios industriales se redujo en octubre en tres décimas, hasta el –0,2 % interanual. Por componentes, se desaceleraron los precios industriales de los bienes de consumo no duradero, energéticos y, más modestamente, intermedios, en tanto que las tasas de los componentes de bienes de consumo duradero y de equipo repuntaron ligeramente, aunque siguieron siendo negativas. Finalmente, los precios de exportación y de importación de productos industriales acentuaron su caída en octubre, en dos y cuatro décimas, respectivamente, hasta tasas interanuales del –3 % y –3,4 %.

#### Evolución económica y financiera en la UEM

A lo largo del mes de diciembre los mercados financieros de los países desarrollados han mostrado cierta debilidad. La expectativa de reducción de estímulos monetarios en Estados Unidos, medida finalmente adoptada por la Reserva Federal en su reunión de diciembre, y los ajustes en los mercados bursátiles de cara al fin del ejercicio han contribuido a esta evolución. Los tipos a largo plazo en Estados Unidos y el Reino Unido registraron aumentos, y, en los mercados de divisas, el dólar se depreció frente a las principales monedas, con excepción del yen. La volatilidad aumentó ligeramente, aunque aún se mantiene en niveles históricamente bajos. En los mercados emergentes, se registró cierta divergencia entre el comportamiento de las bolsas, ligeramente a la baja, y el de los indicadores de riesgo de crédito, que mejoraron, y los tipos de cambio, que en muchos casos se depreciaron frente al dólar. A lo largo del mes se han mantenido las salidas de capitales de los fondos que invierten tanto en deuda como en bolsa de mercados emergentes, aunque las emisiones de renta fija continuaron creciendo. Por último, el precio del barril de petróleo tipo Brent se mantuvo estable, oscilando en torno a los 110 dólares. Los metales industriales se encarecieron significativamente tras la recuperación de la actividad —más pronunciada de lo esperado— en algunas economías emergentes.

En Estados Unidos, la estimación final del PIB del tercer trimestre de 2013 arrojó un crecimiento del 4,1%, en tasa trimestral anualizada (frente al 2,8% de la estimación de avance). Los indicadores correspondientes al cuarto trimestre muestran, en general, un dinamismo mayor que el esperado —especialmente si se tiene en cuenta el cierre parcial de la Administración Federal en octubre—, aunque la inversión privada no residencial sigue mostrando indicios de debilidad. La creación de empleo se reforzó con el dato de noviembre, cuando se crearon 203.000 puestos de trabajo netos y la tasa de paro se redujo en tres décimas, hasta el 7%, aunque, como en meses previos, debido a la caída de la tasa de participación. El sector inmobiliario mantiene su dinamismo, destacando el incremento de las viviendas iniciadas en noviembre tras unos meses de cierta atonía; por su parte, los precios de la vivienda han moderado algo su ritmo de aumento. La inflación aumentó en dos décimas en noviembre, hasta el 1,2%, mientras que la tasa subyacente se mantuvo en el 1,7%. En este contexto, la Reserva Federal decidió comenzar a reducir sus compras netas mensuales de activos financieros (de 85 mm a 75 mm de dólares) a partir de enero, reduciendo así el impulso monetario, aunque reforzó su orientación futura sobre el tipo de interés oficial en un sentido expansivo, al señalar que no cabe esperar una elevación del mismo hasta bastante tiempo después de que la tasa de paro se sitúe por debajo del umbral del 6,5%, especialmente si la inflación permanece por debajo del objetivo del 2%. En el terreno fiscal, se aprobó una ley que reduce parcialmente los recortes automáticos de gasto previstos para 2014 y 2015, a la par que se aprobaron otras medidas, tanto por el lado de los ingresos como de los gastos, para compensar esos recortes.

En Japón, el PIB registró una importante desaceleración en el tercer trimestre, de acuerdo con la estimación revisada, aumentando un 0,3% intertrimestral, tras el 0,9% del segundo trimestre. Los indicadores correspondientes al cuarto trimestre ofrecen señales contrapuestas: en octubre, la producción industrial, el consumo y los salarios registraron cierta debilidad, mientras que la confianza empresarial, los pedidos de maquinaria y el mercado laboral —con la tasa de paro en el 4% de la población activa y un repunte de la oferta de empleo— mantuvieron una tendencia favorable. Por su parte, la inflación (medida sobre el IPC excluyendo alimentos frescos) se elevó hasta el 0,9% en octubre, mientras que la tasa subyacente se situó en terreno positivo por primera vez desde 2008 (0,3%). El Banco de Japón mantuvo sin cambios su programa de compra de activos. Por último, se anunció un paquete fiscal por un importe equivalente al 3,9% del PIB, con objeto de compensar el impacto negativo sobre la demanda de la subida del IVA prevista para abril.

En el Reino Unido, el PIB creció un 0,8% intertrimestral (1,9% en tasa interanual) en el tercer trimestre, apoyado en el avance de la demanda interna. Algunos indicadores (como los PMI) apuntan al mantenimiento de la recuperación en el cuarto trimestre, aunque los indicadores de consumo privado —ventas minoristas y matriculación de vehículos— se han ralentizado recientemente, lo que podría señalar los límites de una recuperación del gasto sustentada en el descenso de la tasa de ahorro. En el mercado residencial, el precio de la vivienda ha seguido aumentando a un ritmo próximo al 7% interanual. La creación de empleo se intensificó en la segunda parte del año y la tasa de paro se redujo hasta el 7,4%. La inflación disminuyó una décima en noviembre, hasta el 2,1%. El Banco de Inglaterra mantuvo sin cambios sus instrumentos de política monetaria, e indicó que, cuando inicie la retirada del impulso expansivo, elevará los tipos de interés con antelación a iniciar la venta de la cartera de activos acumulada. En el terreno de la estabilidad financiera, se ha anunciado una batería de medidas para contener los riesgos que pueden derivarse de la aceleración del precio de la vivienda, y se ha reorientado el programa de apoyo al crédito —*Funding for Lending Scheme*— hacia préstamos a empresas únicamente.

En los nuevos Estados miembros de la UE el crecimiento aumentó en el tercer trimestre (1,5 % interanual frente al 0,8 % en el segundo trimestre) a pesar de que la aportación de la demanda exterior pasó a ser negativa. En el cuarto trimestre, la actividad ha continuado ganando impulso, mientras que la inflación se ha mantenido en el 0,6 % en noviembre (0,7 % en octubre). En este contexto, el banco central de Hungría recortó el tipo oficial en dos ocasiones, hasta el 3 %, y el de la República Checa reafirmó su compromiso de intervenir en el mercado cambiario para estabilizar el tipo de cambio de la corona al menos hasta principios de 2015. En Turquía, el PIB moderó su dinamismo en el tercer trimestre, creciendo un 0,9 % intertrimestral (2 % en el segundo trimestre), que situó su tasa interanual en el 4,4 %.

En China, los indicadores de actividad, demanda y comercio exterior de noviembre apuntan al mantenimiento de un crecimiento sostenido en el cuarto trimestre. La inflación se moderó hasta el 3 % en noviembre, por debajo del objetivo del Gobierno (3,5 %), con la tasa subyacente estable en el 1,8 %. El banco central introdujo los certificados de depósitos negociables, cuyo tipo de interés quedará determinado por el mercado, lo que supone un nuevo paso en la liberalización financiera. En el resto de Asia emergente, el crecimiento interanual del PIB agregado del área (sin China) se elevó hasta el 4,6 % en el tercer trimestre (4,3 % en el segundo), destacando el avance de la India en cuatro décimas, hasta el 4,8 %, por la mejoría de las exportaciones. La tasa de inflación en noviembre aumentó en dicho país hasta el 7,5 % por el encarecimiento de los alimentos y la energía, y, en menor medida, en el resto de los países de la región. En este contexto no hubo, sin embargo, cambios en las políticas monetarias.

En América Latina, el PIB creció un 2,7 % interanual, frente al 3,6 % registrado en el trimestre previo. La desaceleración se derivó sobre todo del comportamiento de Brasil, cuyo PIB se contraíó cinco décimas en tasa intertrimestral —situando su tasa interanual en el 2,2 %—, por la contracción de la inversión y de las exportaciones, y de Argentina y Venezuela (ambos -0,2 % en tasa intertrimestral). En Chile, el crecimiento mejoró por el sector externo y, en Colombia, por la aceleración de la demanda interna, mientras que en Perú se redujo debido a un menor crecimiento de la inversión, aunque sigue por encima del 4 %. Los primeros datos del cuarto trimestre apuntarían a un cierto repunte del crecimiento en Brasil, México, Perú y Colombia. La inflación aumentó en una décima en noviembre, hasta el 7,9%, a falta del dato oficial de Venezuela (cuya publicación se ha retrasado), con repuntes en México y Chile y estabilidad en el resto de los países. No hubo cambios en los tipos oficiales, aunque en Perú se redujeron los coeficientes de caja en moneda local al tiempo que se intervenía en los mercados de divisas para suavizar la depreciación de la moneda. Además, el informe de inflación del Banco Central de Brasil pareció indicar una moderación en el ciclo alcista de los tipos de interés tras la próxima reunión. En México se aprobó la reforma energética, una de las más relevantes de las propuestas por el Ejecutivo, que ha resultado ser algo más ambiciosa de lo esperado. Las agencias Fitch y Standard and Poor's elevaron los *ratings* soberanos de Colombia y México en un grado, hasta BBB+ en ambos casos, mientras Standard and Poor's y Moody's lo recortaron para Venezuela (hasta B- y Caa1, respectivamente).

En el área del euro, la segunda estimación de la Contabilidad Nacional confirmó un avance del PIB del 0,1 % en el tercer trimestre de 2013, dos décimas inferior al del período de abril-junio. Este menor dinamismo obedeció, principalmente, a la contribución negativa del saldo neto exterior, de -0,3 pp, que fue consecuencia de que las exportaciones se ralentizaron de forma más intensa que las importaciones. Por su parte, la demanda interna aportó 0,1 pp al crecimiento del producto, como resultado del incremento moderado de

		2013				
		Jul	Ago	Sep	Oct	Dic (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-2,0	-1,5	0,2	0,2	
	Comercio al por menor	-0,7	-0,1	0,3	-0,1	
	Matriculaciones de turismos nuevos	-0,1	-4,1	-2,5	4,2	4,8
	Indicador de confianza de los consumidores	-17,4	-15,6	-14,9	-14,5	-15,4
	Indicador de confianza industrial CE	-10,6	-7,8	-6,6	-5,0	-3,9
	PMI de manufacturas	50,3	51,4	51,1	51,3	51,6
	PMI de servicios	49,8	50,7	52,2	51,5	51,2
	IAPC	1,6	1,3	1,1	0,7	0,9
Variables monetarias y financieras	M3	2,2	2,3	2,0	1,4	
	M1	7,1	6,8	6,7	6,6	
	Crédito a los sectores residentes	-0,5	-0,5	-0,8	-1,0	
	AAPP	2,2	2,2	0,7	0,8	
	Otros sectores residentes	-1,2	-1,2	-1,2	-1,4	
	<i>Del cual:</i>					
	Préstamos a hogares	0,3	0,3	0,3	0,3	
	Préstamos a sociedades no financieras	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	
	Eonia	0,09	0,08	0,08	0,09	0,10
	Euríbor a tres meses	0,22	0,23	0,22	0,23	0,22
	Euríbor a un año	0,53	0,54	0,54	0,54	0,54
	Rendimiento bonos a diez años	3,10	3,10	3,41	3,16	3,17
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,53	-0,34	-0,58	-0,54	-0,45
	Tipo de cambio dólar/euro	1,308	1,331	1,335	1,363	1,349
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	5,0	3,2	9,8	16,4	17,1
						15,7

FUENTES: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolas.

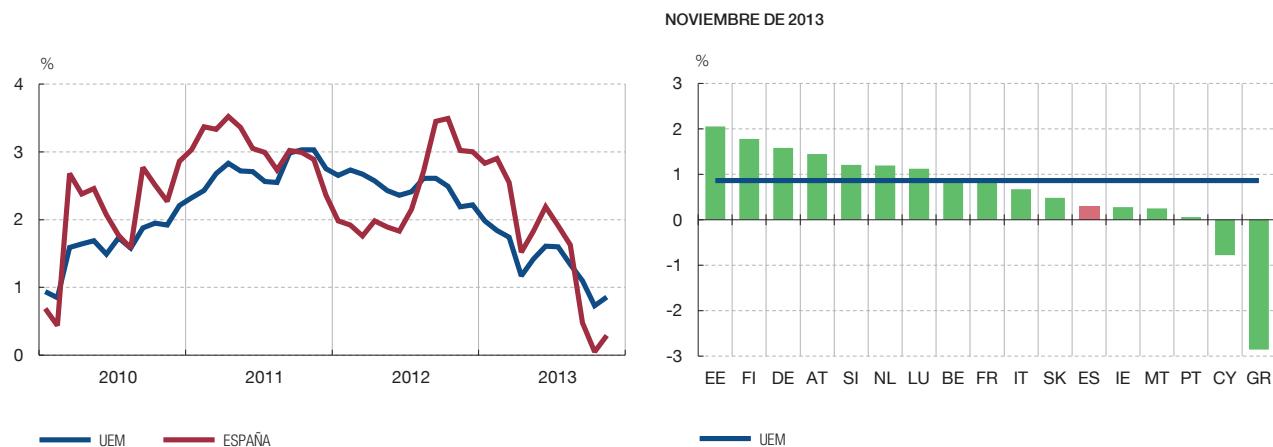
b Datos hasta el día 20 de diciembre de 2013.

c Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

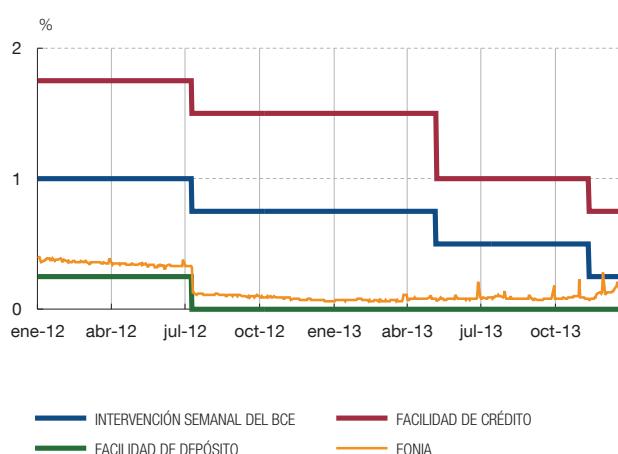
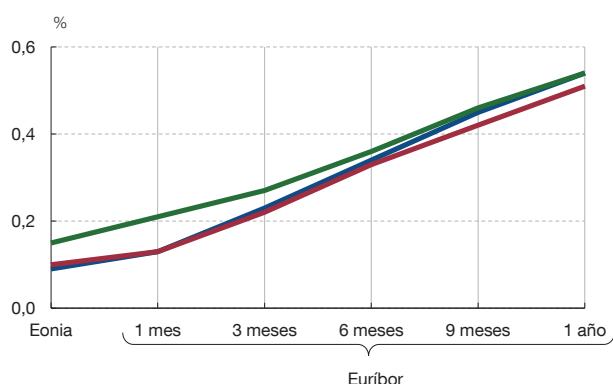
todos sus componentes, mientras que la variación de existencias contribuyó en 0,3 pp. En términos interanuales, el PIB de la zona del euro —ajustado de estacionalidad— retrocedió un 0,4 %, dos décimas menos de lo observado en el trimestre precedente. En este contexto, las proyecciones de diciembre del Eurosistema contemplan una caída del PIB del 0,4 % para 2013 y un crecimiento del 1,1 % y del 1,5 % para 2014 y 2015, respectivamente, y continúan sujetas a riesgos a la baja.

El número de empleados se mantuvo estable en el tercer trimestre en relación con el período anterior, lo que supuso una caída del 0,8 % en términos interanuales. La tasa de paro se situó en el 12,1 % en octubre, cifra que permanece inalterada desde el mes de abril. El ligero incremento de la remuneración por asalariado en un momento en que la productividad aparente del trabajo se mantuvo casi estancada se tradujo en un aumento de los costes laborales unitarios, que, no obstante, resultó inferior al avance del deflactor del PIB, lo que ha supuesto una ampliación adicional de los márgenes empresariales.

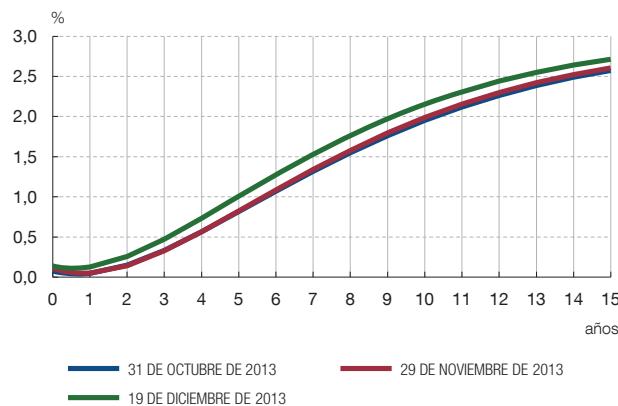
La información más reciente de indicadores económicos, en su mayor parte de carácter cualitativo, relativa al cuarto trimestre, apunta a una suave expansión de la actividad (véase cuadro 1). Desde la vertiente de la oferta, aunque la producción industrial se contrajo



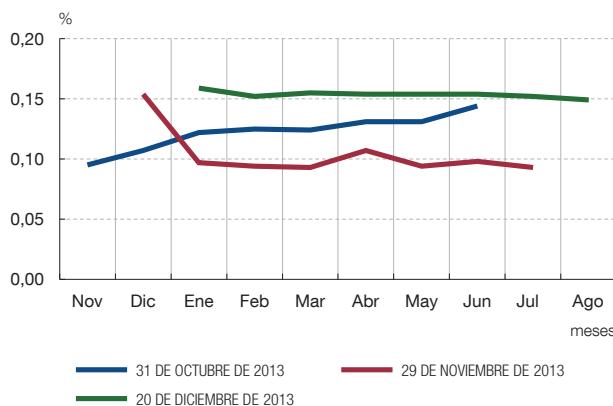
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE

MERCADO INTERBANCARIO  
(media mensual)

CURVA CUPÓN CERO (a)



TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

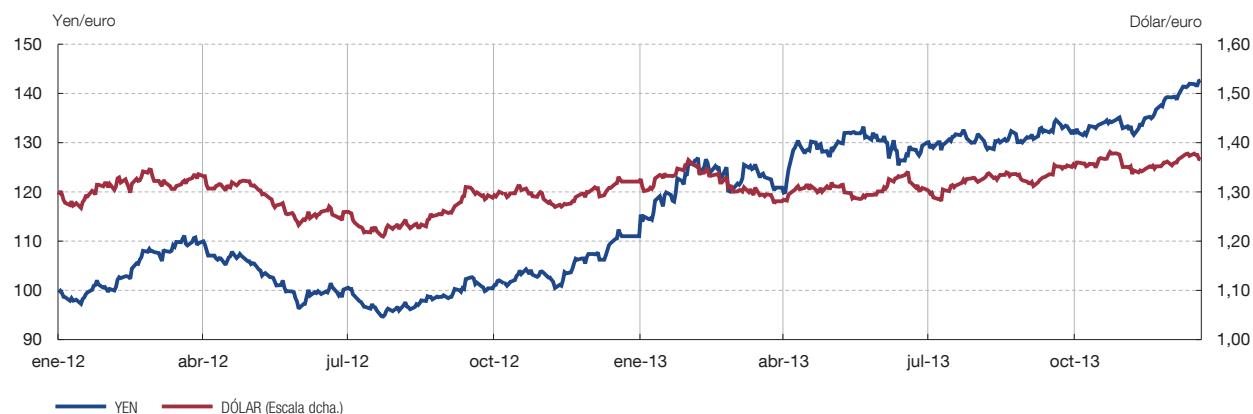
progresiva a lo largo de diez años, su saldo se mutualizará, esto es, perderá su carácter nacional y se podrá utilizar para la resolución de entidades independientemente del país de origen de las contribuciones. Asimismo, en el ámbito regulatorio, el Parlamento y el Consejo de la UE lograron acuerdos políticos en relación, por un lado, con las normas comunes que regirán los fondos de garantía de depósitos nacionales y, por otro, con la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria.

La rentabilidad del bono alemán aumentó durante el mes de diciembre (18 pp) en mayor medida que la del bono a diez años de Estados Unidos, lo que redujo el diferencial entre ambas, aunque este sigue en torno a los 100 puntos básicos. En los mercados de deuda pública de la UEM, los diferenciales con respecto al bono alemán de la mayor parte de los soberanos siguieron reduciéndose en los últimos días.

Durante el mes de diciembre, los tipos de interés en el mercado interbancario se incrementaron ligeramente, situándose los tipos a uno, tres y doce meses en 0,2 %, 0,3 % y 0,5 %, respectivamente (véase gráfico 5).

## TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 6



FUENTE: Banco Central Europeo.

## TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

En porcentaje

	2010 Dic	2011 Dic	2012 Dic	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic (a)
<b>Tipos bancarios (b)</b>								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,66	3,66	2,93	3,27	3,20	3,12	...	...
Crédito para consumo y otros fines	6,35	7,29	6,98	7,98	7,77	7,70	...	...
Depósitos	1,70	1,72	1,72	1,06	1,07	1,07	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	3,24	4,02	3,66	3,90	3,47	4,13	...	...
<b>Mercados financieros (d)</b>								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,05	3,40	2,08	1,08	1,12	0,81	0,62	0,81
Deuda pública a cinco años	4,64	4,63	4,26	3,36	3,20	2,99	2,62	2,66
Deuda pública a diez años	5,42	5,45	5,36	4,51	4,42	4,23	4,11	4,12
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	2,47	3,43	4,00	2,70	2,49	2,41	2,38	2,30
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,70	2,70	1,88	1,68	1,68	1,51	1,28	1,12
IBEX-35 (f)	-17,43	-13,11	-4,66	1,51	12,47	21,31	20,45	18,64

FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Media de datos diarios hasta el 20 de diciembre de 2013.
- b En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, lo que puede ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines, como consecuencia de que, a partir de dicho mes, no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
- c Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.
- d Medias mensuales.
- e Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2012.
- f Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, acumuló un descenso del 1,2 % durante el mes de diciembre, lo que redujo la ganancia anual al 15,7 %. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se apreció en diciembre en un 0,3 % frente al dólar, hasta situarse en 1,37 \$/€, así como en un 0,3 % en términos efectivos nominales (véase gráfico 6).

## Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2013 Oct (b)	2011 Dic	2012 Dic	2013 Ago	2013 Sep	2013 Oct
Financiación total	2.827,0	1,7	1,4	1,3	0,9	0,9
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.875,0	-2,1	-5,0	-5,1	-5,4	-5,3
Hogares e ISFLSH	793,9	-2,4	-3,8	-4,3	-4,6	-4,7
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	614,9	-1,7	-3,6	-4,2	-4,5	-4,5
Crédito para consumo y otros fines (c)	176,0	-4,7	-4,7	-4,7	-5,1	-5,6
Sociedades no financieras	1.081,0	-1,8	-5,9	-5,7	-5,9	-5,7
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes (c)	667,4	-4,2	-7,8	-9,0	-9,2	-8,6
Valores de renta fija (d)	82,3	9,9	14,2	12,3	10,5	6,6
Administraciones Públicas (e)	952,0	14,4	20,0	17,9	16,7	16,3
Valores a corto plazo	86,4	9,0	-14,1	15,8	7,1	3,7
Valores a largo plazo	661,1	15,4	14,2	18,1	17,2	17,2
Créditos y resto	204,5	14,5	69,1	18,1	19,9	19,5

FUENTE: Banco de España.

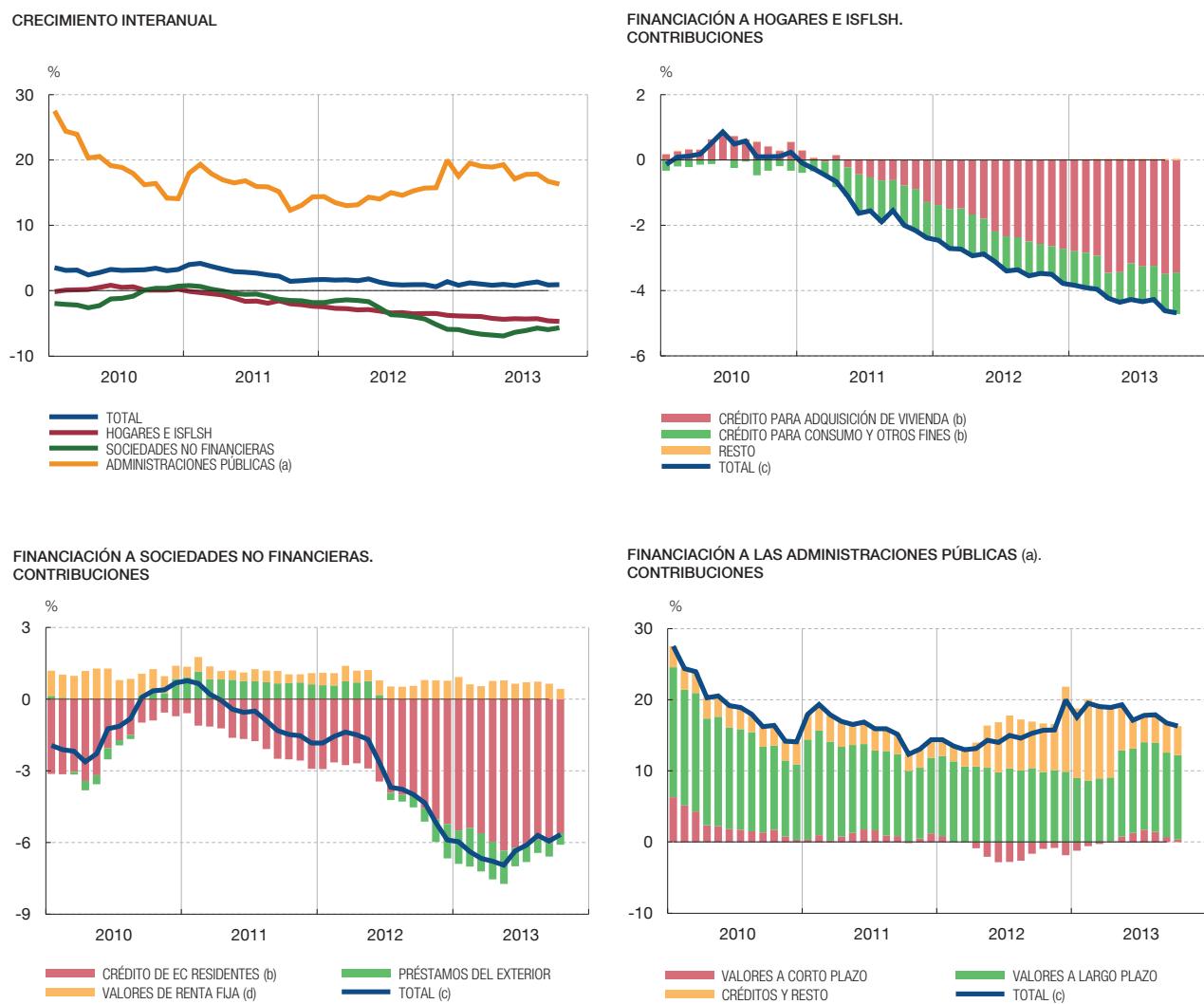
**a** La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.**b** Saldo en miles de millones de euros.**c** Incluye los créditos titulizados.**d** Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.**e** Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.

Los préstamos a las sociedades no financieras registraron en octubre un flujo mensual negativo, por octavo mes consecutivo, de manera que la tasa interanual se situó en el -2,9 %. Los préstamos a hogares mantuvieron su atonía, registrando un ritmo de crecimiento casi nulo. Finalmente, el agregado monetario M3 creció en octubre un 1,4 % en tasa interanual, lo que representa un descenso de seis décimas respecto al mes anterior. Esta desaceleración viene explicada por el peor comportamiento de los depósitos a plazo y los instrumentos de mercado.

## Evolución financiera en España

Durante los días transcurridos de diciembre la rentabilidad de la deuda pública española a largo plazo apenas varió, mientras que las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los sectores residentes volvieron a descender ligeramente. Por su parte, la información más reciente de los balances de los distintos agentes no financieros, correspondiente a octubre, muestra una cierta desaceleración de los pasivos de las Administraciones Públicas (AAPP), un mantenimiento de la tasa de contracción interanual de la financiación a los hogares, una ligera moderación de la de las sociedades y un mayor dinamismo de los activos financieros más líquidos en poder de estos dos últimos sectores. Los datos provisionales correspondientes a noviembre apuntan a una prolongación de las mismas pautas del mes precedente en el caso de la deuda de las familias y las empresas y a una estabilidad en el ritmo de expansión de sus activos financieros más líquidos.

En la parte transcurrida de diciembre, los tipos de interés negociados de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de las obligaciones a diez años se situaron, en promedio, en el 0,81 % y el 4,12 %, respectivamente, lo que supone un aumento de 19 pb y 1 pb en relación con los correspondientes niveles de noviembre (véase cuadro 2). La rentabilidad de la referencia alemana a largo plazo aumentó, en media, más que la española, por



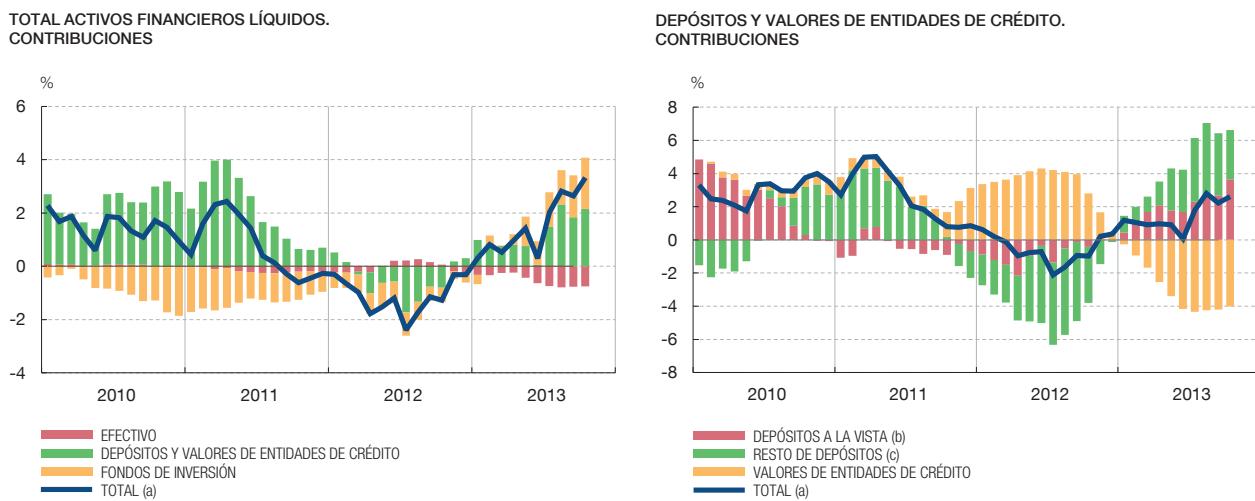
FUENTE: Banco de España.

- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- b Incluye los créditos titulizados.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

lo que el diferencial entre ambas disminuyó 8 pb, hasta los 230 pb. Por su parte, las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas bajaron 16 pb, hasta los 112 pb.

En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 se situaba un 1,5 % por debajo del nivel alcanzado a finales de noviembre, una evolución similar a la experimentada, durante el mismo período, por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM (que descendió un 1,2 %) pero más desfavorable que la del S&P 500 de Estados Unidos (que subió un 0,7 %). En términos acumulados desde principios de año, el IBEX 35 presentaba, en esa fecha, una revalorización del 18,6 %, una cifra algo superior al aumento del 15,7 % del EUROSTOXX 50 pero inferior al incremento del 27,5 % registrado por el S&P 500.

Los tipos de interés aplicados por las entidades en las nuevas operaciones con su clientela tuvieron en octubre una evolución diferenciada por instrumentos. Así, en los créditos a las familias se observaron descensos, de 8 pb en el caso de los destinados a la



FUENTE: Banco de España.

- a Crecimiento interanual.  
 b Cuentas corrientes, cuentas de ahorro y depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.  
 c Depósitos a plazo, cesiones temporales y depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

adquisición de viviendas y de 7 pb en el resto de las finalidades, hasta situarse en el 3,12 % y 7,7 %, respectivamente. En cambio, el coste de la financiación a las sociedades, que presenta una mayor variabilidad, aumentó en 66 pb hasta el 4,13 %. Por último, la remuneración de los depósitos de los hogares se mantuvo en el 1,07 %, el mismo nivel del mes precedente.

En octubre, el avance interanual de la financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros se situó en el 0,9 %, la misma cifra que en el mes precedente (véanse cuadro 3 y gráfico 7). Esta evolución fue el resultado de una ligera desaceleración de los fondos captados por las AAPP, una cierta moderación en la contracción de la deuda de las empresas y una estabilidad en el ritmo de caída del crédito a los hogares.

La tasa de descenso interanual de los pasivos de las familias se situó en octubre en el 4,7 %, 0,1 pp más que en el mes anterior. La desagregación por finalidades muestra que el ritmo de reducción del crédito para adquisición de vivienda se mantuvo estable (en el 4,5 %, la misma cifra que en septiembre), mientras que el de los préstamos destinados al consumo y a otros fines aumentó del 5,1 % al 5,6 %. Por su parte, los recursos obtenidos por las sociedades no financieras se contrajeron, en términos interanuales, al 5,7 %, frente al 5,9 % registrado un mes antes. El detalle por instrumentos evidencia un retroceso de 0,6 pp en el ritmo de caída interanual de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes, que se situó en el 8,6 %, y un menor dinamismo de las emisiones de valores de renta fija, con una expansión del saldo del 6,6 % en los últimos doce meses (frente al 10,5 % de septiembre).

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las AAPP fue, en octubre, del 16,3 %, 0,4 pp por debajo del dato del mes precedente. Por instrumentos, se observó una menor expansión de los valores a corto plazo y de los créditos recibidos, acompañada del mantenimiento del dinamismo de los valores a largo plazo, que aumentaron a un ritmo interanual del 17,2 %.

En octubre, la tasa de avance interanual de los activos financieros más líquidos de las carteras de los hogares y de las sociedades no financieras repuntó hasta situarse en el 3,3 %, 0,9 pp por encima de la cifra de septiembre (véase gráfico 8). Por instrumentos, esta evolución fue resultado del mayor dinamismo de los fondos de inversión y de los depósitos a la vista, la moderación en la caída de los valores emitidos por las entidades de crédito, la ralentización del resto de los depósitos y la estabilidad en el ritmo de contracción del efectivo.

23.12.2013.