

Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con la estimación preliminar del INE, el PIB de la economía española registró un avance intertrimestral del 0,1 % en el tercer trimestre de 2013 (frente a la caída de una décima del trimestre precedente), la primera tasa positiva tras nueve trimestres de contracción¹. En términos interanuales, el PIB aminoró su ritmo de descenso en cuatro décimas, hasta el -1,2 %, como resultado de una contribución menos negativa de la demanda nacional y de una aportación positiva de la demanda externa, que, como en los trimestres precedentes, habría sido relativamente elevada.

La información más reciente apunta, en su conjunto, a la prolongación al inicio del cuarto trimestre de la tendencia de mejoría de la actividad. En relación con el consumo privado, las matriculaciones de vehículos particulares, apoyadas por el plan PIVE-3, prolongaron en octubre el dinamismo del tercer trimestre, al registrar un incremento intermensual del 5,8 %, según la serie corregida de efectos calendario y estacionalidad. 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 repuntaron en el período julio-septiembre, hasta registrar incrementos intertrimestrales del 0,7 % y del 1,4 %, respectivamente (en términos de las series deflactadas y corregidas de estacionalidad). En cuanto a los indicadores cualitativos, referidos a octubre, los índices de confianza de los hogares y de los comerciantes minoristas se mantuvieron en niveles algo superiores a los del promedio del tercer trimestre, si bien interrumpieron la tónica de mejora continuada de los meses previos (véase gráfico 1).

Los indicadores disponibles acerca de la evolución de la inversión en bienes de equipo arrojan señales contrapuestas, con una mejora de los cuantitativos y un registro más débil de los cualitativos. Entre los primeros, las matriculaciones de vehículos de carga intensificaron en octubre su avance intermensual hasta el 3,2 %, elevando su tasa interanual al 12,4 %, en términos de la serie ajustada de estacionalidad. En el mismo sentido, aunque con información más atrasada, el índice de producción industrial de bienes de equipo avanzó un 0,7 % intertrimestral en el conjunto del tercer trimestre. Entre los indicadores cualitativos, sin embargo, la Encuesta de Coyuntura Industrial del mes de octubre mostró un cierto empeoramiento del clima industrial en el sector productor de bienes de equipo, al tiempo que la encuesta trimestral de la Comisión Europea realizada a los empresarios manufactureros reflejó un descenso en la utilización de la capacidad productiva al inicio del cuarto trimestre.

En el caso de la inversión en construcción, los indicadores publicados apuntan a una moderación de la tónica contractiva del primer semestre del año. Entre los indicadores de consumos intermedios, la producción de materiales de construcción se mantuvo estable en octubre en términos intermensuales y el consumo aparente de cemento recuperó en septiembre una tasa de variación intermensual positiva, tras el retroceso de los dos meses previos. En octubre, los indicadores contemporáneos de la actividad del sector relacionados con el mercado de trabajo tuvieron también una evolución relativamente favorable. Así, la afiliación media a la Seguridad Social aminoró ligeramente su ritmo de caída intermensual (hasta el 0,3 %), mientras que la disminución intermensual del número de parados registrados se acentuó hasta el -1,4 %. Por lo que respecta a los indicadores adelantados, sin embargo,

¹ El próximo 28 de noviembre el INE difundirá la CNTR del tercer trimestre.

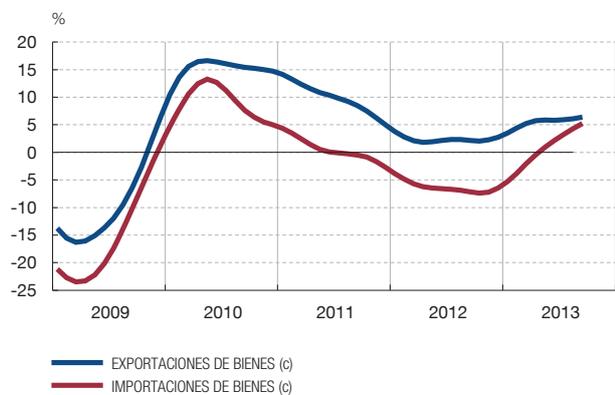
INDICADORES DE CONSUMO



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.

las señales son menos favorables. Así, los visados de obra nueva de inversión residencial retrocedieron notablemente en agosto, lo que se tradujo en un descenso en términos de la cifra acumulada en los doce últimos meses. Por su parte, la licitación oficial en obra civil continuó mostrando una caída elevada en términos acumulados de doce meses (cerca al 30%), a pesar de la moderación de su pauta descendente observada en agosto.

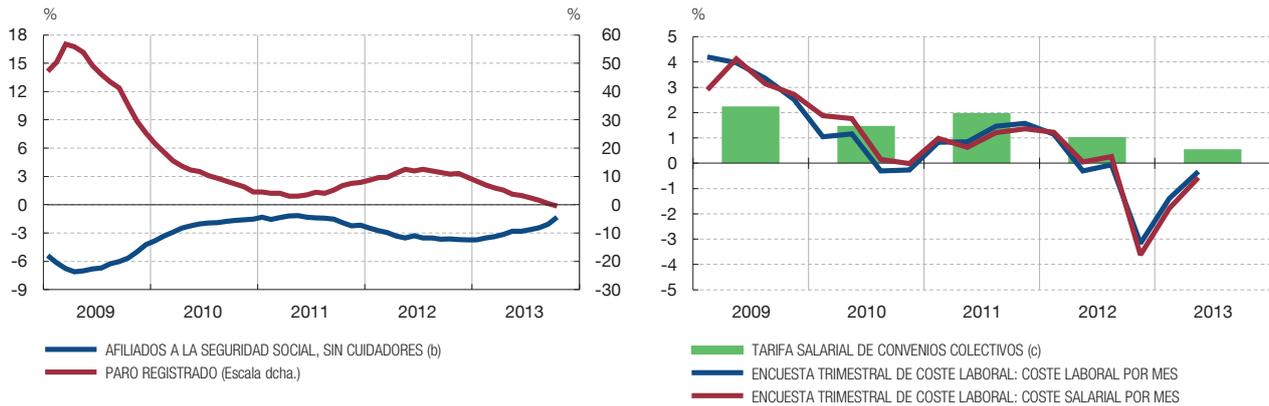
En septiembre, los flujos reales de comercio exterior de bienes recobraron un tono más expansivo, tras la debilidad mostrada en julio y agosto. Las exportaciones de bienes crecieron un 11,4% en tasa interanual, tras el 1,9% de agosto. Al margen del componente energético, que retrocedió un 4,3%, el dinamismo fue generalizado entre las restantes rúbricas, destacando los crecimientos superiores al 20% de las ventas exteriores de bienes de equipo y de consumo. En cuanto al desglose geográfico, en septiembre se confirmaron la fortaleza de las exportaciones comunitarias, que avanzaron un 14,8%, y el tono más débil de las extracomunitarias, con un aumento del 5%. Estos desarrollos contrastan con los observados en 2012 y en la primera mitad de 2013, caracterizados por un mayor vigor de las ventas a los países de fuera de la UE. En la vertiente importadora, el aumento interanual ascendió en septiembre al 8,7% (3,1% en agosto). Por grupos de bienes, destacó la fortaleza de las compras de bienes de equipo, que crecieron más de un 30%,

espoledas por el componente de material de transporte y, en menor medida, por el de maquinaria. Los bienes de consumo mostraron también un vigor notable, con un aumento del 15 %, en gran parte atribuible al componente de bienes duraderos. Por el contrario, se acentuó el retroceso de las importaciones de bienes energéticos. El déficit comercial se redujo en septiembre un 16,1 % en términos nominales, a lo que contribuyeron tanto el hecho de que las exportaciones crecieran a mayor ritmo que las importaciones como el modesto avance de la relación real de intercambio, en un contexto de caída de los IVU tanto de importación como de exportación. Como en meses anteriores, se produjeron un aumento del superávit no energético y una reducción del déficit energético.

En cuanto a las exportaciones turísticas, los principales indicadores han consolidado recientemente el dinamismo que habían mostrado en los trimestres centrales del año, en un contexto de cierta recuperación económica en nuestros mercados emisores tradicionales y de continuada inestabilidad en los destinos competidores del norte de África. De este modo, en el mes de octubre las pernoctaciones hoteleras de viajeros extranjeros se incrementaron a un ritmo del 7 % interanual, de acuerdo con la Encuesta de Ocupación Hotelera. Con datos de FRONTUR referidos a octubre, las entradas de turistas no residentes alcanzaron en ese período nuevos máximos históricos mensuales, situando su tasa interanual en el 6,9 %. Por último, el gasto total nominal de los turistas no residentes registró un avance interanual del 8 % en septiembre, como resultado tanto de la mayor afluencia de visitantes como del incremento de su gasto medio.

De acuerdo con los últimos datos de balanza de pagos, en el mes de agosto la economía española registró una capacidad de financiación de 3,2 mm, superior en 1,7 mm a la observada en el mismo mes de 2012. El déficit comercial ascendió a 1,2 mm, lo que supone una reducción muy significativa con respecto al saldo negativo de 2,7 mm en el mismo período del año pasado. Los restantes componentes de la cuenta corriente también mostraron una evolución favorable, a excepción del superávit de servicios no turísticos, que registró un ligero descenso. El superávit de la cuenta de capital ascendió a 0,6 mm de euros, cifra similar a la registrada hace un año. Finalmente, los datos acumulados de los ocho primeros meses de 2013 arrojan una capacidad de financiación de 7,7 mm, en claro contraste con las necesidades de financiación de 12,2 mm observadas en el mismo período del año anterior.

Por el lado de la oferta, la información relativa a la actividad industrial correspondiente al inicio del cuarto trimestre apunta, en su conjunto, a una continuación de la mejora observada en el período julio-septiembre. Por lo que respecta a los indicadores cualitativos, el índice PMI manufacturero superó en octubre, por tercer mes consecutivo, el nivel de 50, que, en principio, constituye el umbral teórico de la expansión de la actividad del sector, destacando el avance que experimentaron los nuevos pedidos internos (el mayor desde febrero de 2011). Por el contrario, el indicador de confianza industrial de la Comisión Europea retrocedió en octubre. En ambas encuestas, los pedidos destinados a la exportación tuvieron un comportamiento desfavorable, aunque, en sentido opuesto, la encuesta trimestral a la industria manufacturera arrojó una mejora de las expectativas de exportación de cara al último trimestre del año. Entre los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial avanzó un 1,3 % en el tercer trimestre, frente al 0,1 % del segundo. En términos interanuales, este índice alcanzó un crecimiento del 0,6 %, tras más de dos años de caídas continuadas. Por su parte, los afiliados a la Seguridad Social del sector aminoraron en octubre su ritmo de caída intermensual, hasta alcanzar una tasa nula, en términos de la serie ajustada de estacionalidad, mientras que redujeron su tasa de caída interanual en seis décimas, hasta el -2,9 %.



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 octubre de 2013.

Los indicadores referidos al sector servicios también reflejan, en conjunto, una evolución algo más positiva de la actividad en los meses más recientes. Entre la información cualitativa, el indicador PMI del sector corrigió en octubre parte del descenso observado en el mes previo, aproximándose de nuevo al umbral de 50. Además, a pesar de la ligera caída observada en octubre, el índice de confianza de la Comisión Europea permaneció en un nivel superior al promedio del tercer trimestre. Los afiliados a la Seguridad Social del sector servicios, descontado el colectivo de cuidadores no profesionales, experimentaron en octubre una tasa intermensual positiva del 0,2% en términos de la serie corregida de calendario y de estacionalidad, moderando de nuevo su caída interanual hasta el -0,4%, en tanto que el ritmo de crecimiento interanual del paro registrado continuó atenuándose en dicho mes. Finalmente, a pesar del retroceso registrado en septiembre, el indicador de actividad del sector servicios completó el tercer trimestre con un incremento intertrimestral del 1,5% en términos de la serie deflactada y desestacionalizada, tras haber aumentado apenas un 0,1% en el segundo.

En relación con el mercado laboral en su conjunto, la información más reciente muestra una mejoría significativa. Así, por un lado, las afiliaciones a la Seguridad Social, excluyendo a los cuidadores no profesionales, crecieron en 55.000 personas en octubre, manteniendo la tendencia a la moderación de su ritmo interanual de descenso, hasta situarse en el -1,3% (véase gráfico 2). De hecho, las cifras corregidas de estacionalidad mostrarían leves aumentos intermensuales del empleo por primera vez desde febrero de 2008. Esta trayectoria favorable se observó tanto en la economía de mercado, para la que se estima un aumento intermensual del 0,1% (lo que supone una creación neta de empleo de unas 12.300 personas), como en el agregado que aproxima al sector de las AAPP², que mostró un avance intermensual del 0,5% en términos de la serie desestacionalizada. Por otro lado, el número de parados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) experimentó una caída interanual del 0,5% en octubre, el primer descenso en esta serie desde mayo de 2007.

La ejecución presupuestaria de las AAPP (excluyendo las Corporaciones Locales) registró hasta agosto un déficit del 4,8% del PIB en términos de Contabilidad Nacional, tras el

2 El agregado comentado es la suma de las secciones de Administraciones Públicas y Defensa, Educación, y Sanidad y Servicios Sociales del Régimen General, y excluyendo a los cuidadores no profesionales.

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.

déficit del 4,3 % registrado hasta julio. Por lo que se refiere a los ingresos, con información más reciente, la recaudación impositiva total (Estado más Administraciones Territoriales), en términos de caja, una vez tenidos en cuenta el distinto ritmo de devoluciones de 2013 con respecto a 2012 y otros efectos, anotó un crecimiento del 3,4 % hasta septiembre (3,2 % hasta agosto). Los cambios normativos introducidos habrían generado, según la Agencia Tributaria, un aumento de la recaudación de 10,3 mm de euros hasta septiembre, de los cuales 7,6 mm corresponden al IVA. Por el lado de los empleos, en términos de Contabilidad Nacional, el Estado los incrementó un 4,9 % hasta septiembre. Cabe destacar, no obstante, que continuó la moderación tanto en remuneración de asalariados (-2,8 %) como en la formación bruta de capital (-5,5 %). Por otro lado, en el subsector Seguridad Social el gasto en pensiones contributivas aumentó un 4,9 % hasta septiembre (una tasa que se mantiene muy estable en los últimos meses), mientras que las prestaciones por desempleo siguieron desacelerándose, hasta registrar una tasa del -2,8 % hasta septiembre (-1,4 % hasta junio).

Precios y costes

La información sobre la negociación colectiva hasta octubre arroja incrementos de las tarifas pactadas del 0,55 %, que resulta acorde con la recomendación para el presente año del II Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva, firmado en enero de 2012. De los asalariados con convenio cerrado, el 61 % tiene un convenio revisado, con un incremento medio del 0,6 %, aunque su representatividad es reducida. En los convenios de nueva firma, las tarifas aumentaron un 0,4 %, mostrando en este caso una mayor cobertura —en términos de trabajadores afectados— que en igual período del año anterior, lo que podría estar reflejando los incentivos a la renegociación derivados de la finalización el pasado mes de julio del plazo de un año para la ultraactividad de los convenios colectivos no renovados. En todo caso, la negociación colectiva sigue bastante retrasada respecto a años anteriores, según la información de la estadística de convenios, al haberse cerrado solo para algo más de 4,2 millones de asalariados entre enero y octubre (4,4 millones en los diez primeros meses del año pasado).

En octubre, el IPC prolongó la desaceleración de los últimos meses. En concreto, su tasa de variación interanual disminuyó en cuatro décimas, hasta el -0,1 %, su menor registro desde octubre de 2009 (véase gráfico 3). Esta ralentización se explica, fundamentalmente, por un efecto base residual del aumento de los tipos del IVA en septiembre de 2012 y por el notable incremento de las tasas universitarias que tuvo lugar en octubre del pasado año.

Por componentes, los precios de los alimentos tanto elaborados como no elaborados moderaron sus tasas de crecimiento interanual en 0,3 puntos porcentuales (pp) y 1,9 pp, respectivamente, hasta el 2,7 % y el 0,9 %, al tiempo que los precios de los servicios redujeron su avance en 1 pp, hasta registrar un crecimiento nulo; y los precios de los bienes industriales no energéticos descendieron, como en septiembre, un 0,8 % interanual. Por su parte, los precios energéticos aminoraron en 1 pp su ritmo de caída interanual, hasta el -2,7 %. Como resultado de la evolución de sus distintos componentes, tanto el IPSEBENE como el IPC no energético se desaceleraron en seis décimas, hasta el 0,2 % y el 0,3 %, respectivamente. Por último, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) recortó cinco décimas su tasa interanual en octubre, hasta mostrar una variación nula, mientras que, en el conjunto de la UEM, la inflación interanual se redujo en cuatro décimas, hasta el 0,7 %, por lo que el diferencial de inflación entre España y el área del euro ha disminuido en una décima, hasta -0,7 pp, su valor más reducido desde abril de 2012.

La tasa de variación del índice de precios industriales aumentó en septiembre dos décimas, hasta el 0,1 % interanual. Esta evolución se debió al repunte que experimentaron los precios energéticos, de más de 2 pp, hasta el 1,7 % interanual, ya que los restantes componentes prolongaron el perfil de desaceleración de los meses anteriores. De este modo, el índice general sin energía se ralentizó en seis décimas, hasta el -0,4 %. Finalmente, los precios industriales de exportación acentuaron en dos décimas su caída en septiembre, hasta el -2,8 % interanual, mientras que los de importación retrocedieron un 3 %, aminorando en 0,3 pp la caída observada en agosto.

Evolución económica y financiera en la UEM

Los *mercados financieros* de los países desarrollados mantuvieron una evolución favorable durante el último mes, apoyados en los buenos datos económicos, el recorte de tipos del Banco Central Europeo y las expectativas de prolongación de los estímulos monetarios en Estados Unidos. Estos factores propiciaron avances en las bolsas, el mantenimiento del apetito por el riesgo y un nivel reducido de volatilidad, al tiempo que las rentabilidades de la deuda pública de Estados Unidos y del Reino Unido registraron ligeros aumentos y las emisiones en la mayoría de los segmentos de los mercados de capitales repuntaron. En los mercados de divisas, el dólar se apreció frente a las principales monedas, a excepción de la libra esterlina. Por el contrario, los *mercados emergentes* registraron una tónica negativa, a pesar de que se publicaron datos de actividad en China que superaron las expectativas, y continuaron las retiradas de capitales de los fondos de deuda y de bolsa emergentes, a la par que el ritmo de emisiones de renta fija se ralentizó en cierta medida. Los *precios de las materias primas* aumentaron ligeramente en noviembre, y el precio del barril de petróleo tipo Brent subió un 0,9 %, hasta situarse en 111 dólares. No obstante, los precios de los metales industriales registraron una cierta recuperación, en línea con la mejora de los indicadores económicos.

En *Estados Unidos*, la primera estimación del PIB del tercer trimestre mostró un crecimiento trimestral anualizado del 2,8 % (1,6 % interanual), tras el 2,5 % registrado en el trimestre anterior. Las existencias fueron el componente con mayor aportación positiva al crecimiento, al tiempo que la contribución de las exportaciones netas pasó a ser positiva. Por el contrario, el consumo privado y la inversión fija privada no residencial se desaceleraron. Los indicadores disponibles para el cuarto trimestre pueden estar distorsionados por el cierre parcial de la Administración Federal en octubre, pero cabe destacar el contraste entre el buen comportamiento de los índices de sentimiento empresarial (ISM) manufacturero y la producción industrial, y el menos favorable del sentimiento del consumidor, aunque las ventas al por menor se comportaron mejor de lo esperado en octubre. En el mercado laboral, de acuerdo con la encuesta de establecimientos, en octubre se crearon 204.000 empleos netos, muy por encima de lo esperado, y se revisaron al alza los datos de los dos meses

anteriores. Sin embargo, la encuesta de hogares mostró un aumento de la tasa de paro de una décima, hasta el 7,3%, un resultado anómalo derivado del mencionado cierre. En el mercado de la vivienda, en octubre se registró una nueva caída de las ventas de viviendas de segunda mano, lo que apuntaría a cierta desaceleración. La inflación en octubre continuó su proceso de reducción, situándose en el 1%, y la subyacente se mantuvo en el 1,7%, con una tasa negativa del componente de bienes. La Reserva Federal no modificó su política monetaria, manteniendo sin cambios tanto las cuantías de sus compras mensuales de activos como su estrategia de *forward guidance* del tipo de interés oficial, condicionada a los mismos valores para las tasas de paro e inflación. Finalmente, el año fiscal 2013 concluyó el pasado 30 de septiembre, con un déficit público situado en el 4,1% del PIB, frente al 6,8% registrado en el año fiscal 2012. Esta reducción obedeció al aumento de los ingresos (13,3%) y a la reducción de los gastos (-2,4%).

En *Japón*, el PIB creció un 0,5% intertrimestral (1,9% anualizado, 2,7% interanual) en el tercer trimestre (0,9% intertrimestral en el trimestre previo), apoyado en la inversión pública y en la variación de existencias, y en menor medida en el consumo y en la inversión fija. En septiembre se registró una mejoría en el mercado laboral, que situó la tasa de paro en el 4% de la población activa, revirtiendo parcialmente el repunte observado en agosto. La inflación se moderó en una décima, hasta el 0,7% interanual en octubre, y la tasa subyacente (excluidos alimentos frescos y energía) alcanzó el 0% interanual. El Banco de Japón ha mantenido su programa de compra de activos y su valoración de la situación económica.

En el *Reino Unido*, el PIB creció un 0,8% en el tercer trimestre en tasa intertrimestral (1,5% interanual), tras el 0,7% del segundo, con un avance generalizado en industria, servicios y construcción. Los indicadores disponibles para el cuarto trimestre muestran que la actividad mantiene la senda de la recuperación, con mejoras de los índices PMI de servicios y construcción, una reactivación del mercado residencial y un aumento de los precios de la vivienda. El avance del consumo privado, sin embargo, ha tendido a frenarse, según los indicadores de ventas minoristas y de matriculación de automóviles de octubre. La creación de empleo adquirió un mayor dinamismo en el tercer trimestre, y la tasa de paro bajó al 7,6%. La inflación disminuyó cinco décimas en octubre, hasta el 2,2%. El Banco de Inglaterra revisó al alza su previsión de crecimiento y adelantó el momento en que espera que la tasa de paro baje al 7% —la referencia establecida en su estrategia de *forward guidance* para considerar modificaciones en la política monetaria—; asimismo, revisó a la baja su proyección de inflación, que se situará muy próxima al objetivo del 2% a finales de 2014; todo ello, manteniendo el tipo oficial en el 0,5%.

En los *nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro*, el ritmo de avance del PIB aumentó levemente en el tercer trimestre, hasta el 1,5% en términos interanuales (0,8% en el segundo), y los primeros datos del cuarto trimestre apuntan a una paulatina —aunque débil— recuperación de la actividad. La inflación se moderó nuevamente, condicionada por la energía y los alimentos, situándose en el 0,7% en octubre (0,9% en septiembre). En este contexto, algunos bancos centrales —Letonia, Rumanía, Hungría, Polonia y República Checa— imprimieron un tono más expansivo en su política monetaria. El Banco Central de Turquía revisó al alza sus expectativas de inflación para 2013 y 2014, debido al impacto de la reciente depreciación de la lira, pero mantuvo inalterada su política monetaria en la reunión de noviembre.

En *China*, los indicadores de actividad, demanda y comercio exterior en octubre apuntan a un crecimiento sostenido en el inicio del cuarto trimestre, mientras la inflación sigue contenida en niveles del 3,2% interanual. El crédito sigue dando soporte a la actividad,

aunque de manera más moderada que en meses anteriores. El banco central introdujo una nueva referencia para los tipos de interés activos —la tasa preferencial para préstamos—, que supone un paso adicional en la liberalización de los tipos de interés. Por último, cabe destacar que la Sesión Plenaria del Partido Comunista Chino aprobó un ambicioso plan de reformas hasta 2020, favorable a la liberalización y al reequilibrio de la economía, que contempla un reforzamiento del papel de los mercados. En el *resto de Asia emergente*, en el tercer trimestre la tasa de crecimiento interanual del PIB aumentó en Corea del Sur y en Singapur, y bajó ligeramente en Indonesia. La producción industrial y las exportaciones registraron ritmos de avance algo más elevados, también en India, gracias al impulso proporcionado por la fuerte depreciación de la rupia. Las tasas de inflación se han mantenido estables, en general, excepto en India, donde se elevó hasta el 7%. No hubo cambios relevantes en las políticas monetarias, salvo en India y en Indonesia, donde se elevaron los tipos oficiales para moderar la inflación y frenar la debilidad de sus divisas. India ha anunciado un ambicioso programa de liberalización financiera.

En *América Latina*, los indicadores disponibles apuntan a una desaceleración adicional de la actividad en el tercer trimestre del año, debido a la atonía registrada en Brasil. En México el PIB creció un 1,3% interanual, por debajo del 1,6% del trimestre previo. En sentido contrario, el PIB de Chile registró una aceleración hasta el 4,7% interanual (desde el 4% en el segundo trimestre). La inflación aumentó tres décimas en octubre, hasta el 7,8%, por el fuerte incremento en Venezuela (donde superó el 55% interanual), mientras que en el resto de países se mantuvo o se redujo ligeramente. Las actas de la última reunión del Banco Central de Brasil apuntan hacia una prolongación del tono restrictivo de la política monetaria, tras la elevación del tipo oficial en octubre en 50 puntos básicos (pb), hasta el 9,50%, y se mantienen las intervenciones cambiarias para fortalecer el real; por el contrario, en México, Chile y Perú se recortaron los tipos oficiales, de manera inesperada en los dos últimos casos. En México se aprobó la reforma fiscal, que introduce una regla fiscal estructural, aunque las modificaciones introducidas en su tramitación parlamentaria reducen el aumento de ingresos previsto para 2014 del 1,5% al 1,1% del PIB. En Brasil, el saldo primario del sector público ha continuado deteriorándose, y el Gobierno ha anunciado que el BNDES reducirá en torno a un 20% el crédito que otorgará en 2014. Finalmente, la agencia de calificación Fitch elevó el *rating* de la deuda en moneda extranjera de Perú y de Ecuador a BBB+ y B, respectivamente.

En el *área del euro*, de acuerdo con la estimación preliminar de la Contabilidad Nacional publicada por Eurostat, el PIB registró un crecimiento del 0,1% en el tercer trimestre de 2013, dos décimas inferior al del período abril-junio. Este menor dinamismo se debió a la marcada desaceleración experimentada en Alemania y en Francia (de cuatro y seis décimas, respectivamente), consecuencia en parte de la desaparición de algunos factores de carácter temporal relacionados con las condiciones meteorológicas en Europa central que impulsaron al alza el PIB en el período precedente. Por el contrario, el crecimiento del PIB mejoró ligeramente en Italia, España y Holanda, alcanzando estas dos últimas economías una tasa de variación positiva. En términos interanuales, el PIB de la zona del euro experimentó una caída del 0,4%, dos décimas superior a la del trimestre anterior. Por su parte, la Comisión Europea, en su último ejercicio de previsión correspondiente a otoño, ha mantenido en el -0,4% sus expectativas de crecimiento para el área en 2013, y estima que el PIB avanzará un 1,1% y un 1,7% en 2014 y 2015, respectivamente.

La información disponible sobre la evolución económica en el cuarto trimestre, basada principalmente en indicadores cualitativos, muestra cierta heterogeneidad (véase cuadro 1). Desde la vertiente de la oferta, la producción industrial referida a septiembre se contrajo

		2013					
		Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	-0,1	-1,8	-1,1	1,0		
	Comercio al por menor	-1,3	-0,5	-0,2	0,3		
	Matriculaciones de turismos nuevos	-7,2	-0,1	-4,1	-2,5	4,2	
	Indicador de confianza de los consumidores	-18,8	-17,4	-15,6	-14,9	-14,5	-15,4
	Indicador de confianza industrial CE	-11,2	-10,6	-7,8	-6,6	-4,8	
	PMI de manufacturas	48,8	50,3	51,4	51,1	51,3	51,6
	PMI de servicios	48,3	49,8	50,7	52,2	51,5	50,9
	IAPC	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7	
Variables monetarias y financieras	M3	2,4	2,2	2,3	2,1		
	M1	7,6	7,1	6,8	6,6		
	Crédito a los sectores residentes	-0,3	-0,5	-0,5	-0,7		
	AAPP	2,7	2,2	2,1	0,7		
	Otros sectores residentes	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1		
	<i>Del cual:</i>						
	<i>Préstamos a hogares</i>	0,3	0,3	0,3	0,3		
	<i>Préstamos a sociedades no financieras</i>	-2,3	-2,8	-2,9	-2,7		
	Eonia	0,09	0,09	0,08	0,08	0,09	0,09
	Euríbor a tres meses	0,21	0,22	0,23	0,22	0,23	0,22
	Euríbor a un año	0,51	0,53	0,54	0,54	0,54	0,51
	Rendimiento bonos a diez años	3,07	3,10	3,10	3,41	3,16	3,18
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,78	-0,53	-0,34	-0,58	-0,54	-0,47
	Tipo de cambio dólar/euro	1,319	1,308	1,331	1,335	1,363	1,347
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-1,3	5,0	3,2	9,8	16,4	15,9

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

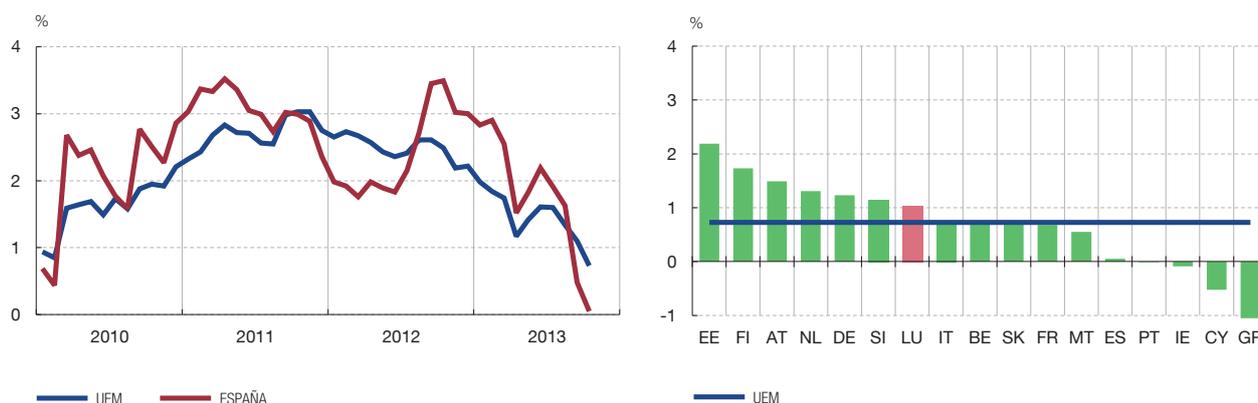
a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

b Datos hasta el día 22 de noviembre de 2013.

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

significativamente (-0,5%), situándose por debajo del nivel observado en el mes de mayo. Los indicadores de confianza de la industria procedentes de las encuestas de la Comisión Europea y de las encuestas de directores de compras mejoraron en octubre y en noviembre, respectivamente; mientras que los mismos índices referidos al sector servicios empeoraron en idéntico período. No obstante, los índices PMI permanecieron por encima del nivel indicativo de crecimiento de la actividad. A su vez, en octubre retrocedió el PMI de la construcción. Por el lado de la demanda, entre los indicadores referidos al consumo disminuyeron las ventas al por menor en septiembre y el indicador de confianza de los consumidores en octubre, mientras que las matriculaciones de automóviles aumentaron en ese mismo mes. La valoración de la cartera de pedidos, que guarda estrecha relación con el agregado de inversión, mejoró en octubre, y se incrementó el grado de utilización de la capacidad productiva por cuarto trimestre consecutivo. Finalmente, las exportaciones nominales crecieron en septiembre, a la vez que la valoración de la cartera de pedidos exteriores referida a octubre y las expectativas de exportación para el cuarto trimestre de 2013 se expandieron.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó cuatro décimas en octubre, hasta el 0,7% (véase gráfico 4), debido a una mayor caída en los precios de la energía y a una desaceleración del avance en los precios de los alimentos y de los servicios. La inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se redujo



FUENTE: Eurostat.

dos décimas, hasta el 1 %. Por su parte, los precios industriales volvieron a contraerse en septiembre, hasta el -0,9 %.

En noviembre, el Consejo de Gobierno del BCE decidió reducir en 25 pb tanto el tipo de interés de las operaciones principales de financiación como el tipo de la facilidad marginal de crédito, que quedaron fijados en el 0,25 % y el 0,75 %, respectivamente, mientras que el tipo de interés de la facilidad de depósito se mantuvo en el 0,00 %. Esta decisión está en línea con las orientaciones sobre el curso futuro de la política monetaria anunciadas en julio. En su reunión del 7 de noviembre, el Consejo renovó dichas orientaciones en los mismos términos señalados entonces, indicando su expectativa de que los tipos de interés oficiales permanecerán en sus actuales niveles, o más bajos, por un período prolongado. El Consejo también decidió extender la vigencia del procedimiento de subastas a tipo fijo con adjudicación completa en sus operaciones de financiación mientras sea necesario y, como mínimo, hasta mediados de 2015. Tras la adopción de este conjunto de medidas, se considera que las perspectivas de crecimiento continúan estando rodeadas por riesgos a la baja, mientras que los riesgos a las perspectivas de inflación estarían equilibrados.

La rentabilidad del bono alemán aumentó durante el mes de noviembre (10 pp), aunque en menor medida que la del bono a diez años de Estados Unidos, lo que amplió el diferencial entre ambas por encima de los 100 pb. En los mercados de deuda soberana de la UEM, los diferenciales con respecto al bono alemán de la mayor parte de los soberanos sometidos a un mayor grado de tensión continuaron con la tendencia decreciente registrada desde finales de junio.

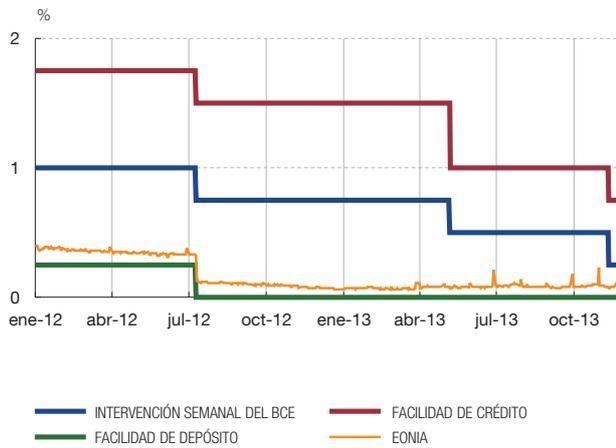
Durante el mes de noviembre, los tipos de interés en el mercado interbancario se mantuvieron estables en niveles reducidos, situándose los tipos a uno, tres y doce meses en el 0,1 %, el 0,2 % y el 0,5 %, respectivamente (véase gráfico 5).

En los mercados de renta variable, las cotizaciones se vieron sujetas a una cierta corrección durante el mes de noviembre. Así, el EUROSTOXX 50 registró una pérdida del 0,4 % desde finales del mes anterior, si bien las ganancias acumuladas en lo que va de año superan el 16 %. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se depreció en noviembre un 0,9 % frente al dólar, hasta situarse en los 1,35 \$/€, así como un 0,1 % en términos efectivos nominales (véase gráfico 6).

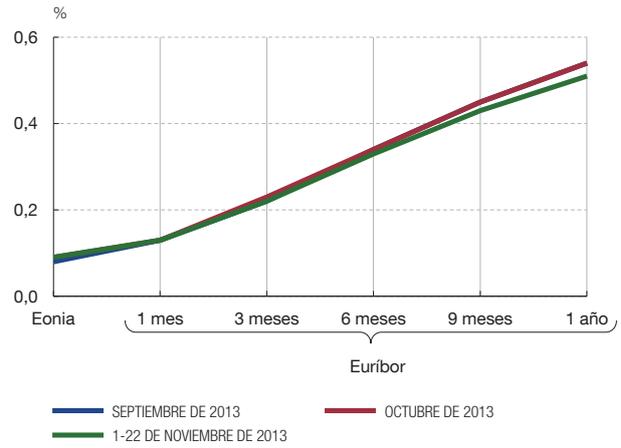
TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 5

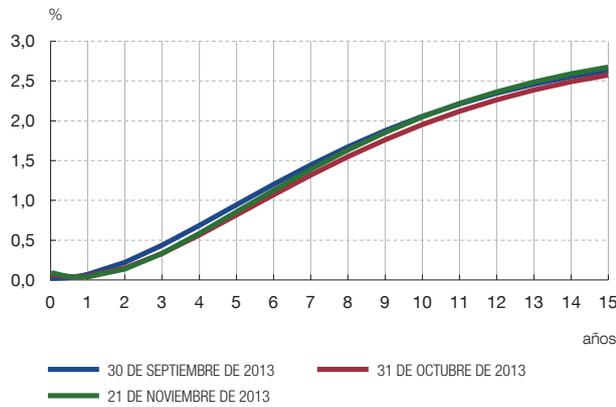
TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



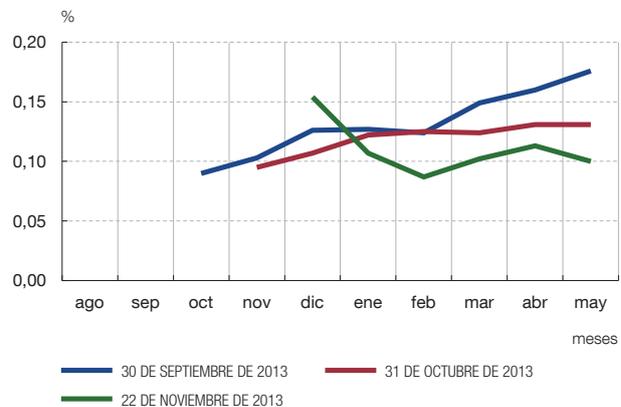
MERCADO INTERBANCARIO (media mensual)



CURVA CUPÓN CERO (a)



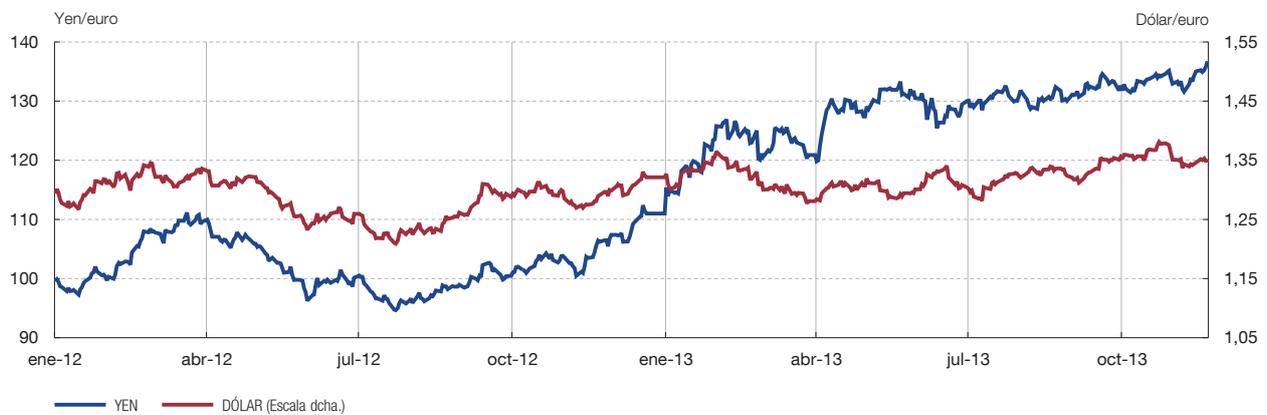
TIPO EONIA ESPERADO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 6



FUENTE: Banco Central Europeo.

En porcentaje

	2010	2011	2012	2013				
	Dic	Dic	Dic	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (a)
Tipos bancarios (b)								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	2,66	3,66	2,93	3,19	3,27	3,20
Crédito para consumo y otros fines	6,35	7,29	6,98	7,76	7,98	7,78
Depósitos	1,70	1,72	1,72	1,09	1,06	1,07
Sociedades no financieras								
Crédito (c)	3,24	4,02	3,66	4,05	3,90	3,47
Mercados financieros (d)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,05	3,40	2,08	1,15	1,08	1,12	0,81	0,60
Deuda pública a cinco años	4,64	4,63	4,26	3,54	3,36	3,20	2,99	2,65
Deuda pública a diez años	5,42	5,45	5,36	4,70	4,51	4,42	4,23	4,09
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	2,47	3,43	4,00	3,07	2,70	2,49	2,41	2,36
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (e)	1,70	2,70	1,88	1,84	1,68	1,68	1,51	1,31
IBEX-35 (f)	-17,43	-13,11	-4,66	3,26	1,51	12,47	21,31	18,49

FUENTE: Datastream y Banco de España.

- a Media de datos diarios hasta el 22 de noviembre 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.

Por último, los préstamos a las sociedades no financieras retrocedieron en octubre un 2,7 % en tasa interanual, mientras que los préstamos a hogares mantuvieron su atonía, registrando un ritmo de crecimiento casi nulo. M3, por su parte, creció en dicho mes un 2,1 % en tasa interanual, lo que representa un descenso de dos décimas respecto al mes anterior. Esta desaceleración viene explicada por el peor comportamiento de los depósitos a plazo y de los instrumentos de mercado.

Evolución financiera en España

Durante la parte transcurrida de noviembre, la rentabilidad de la deuda pública española a largo plazo y su diferencial con la referencia alemana apenas variaron, mientras que las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los sectores residentes privados y los índices bursátiles descendieron algo. La información más reciente de los balances de los distintos agentes no financieros, correspondiente a septiembre, muestra una desaceleración de los pasivos de las AAPP, mínimas variaciones en el ritmo de contracción de la deuda de las empresas y familias, y una ligera moderación en el crecimiento interanual de sus activos financieros más líquidos. Los datos provisionales referidos a octubre apuntan a una cierta reducción en la tasa de caída del crédito a las sociedades, una estabilidad en la del concedido a los hogares y un mayor dinamismo de los activos financieros más líquidos de estos sectores.

En la parte transcurrida de noviembre, los tipos de interés de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y los de las obligaciones a diez años se situaron, en promedio, en el

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2013	2011	2012	2013		
	Sep (b)	Dic	Dic	Jul	Ago	Sep
Financiación total	2.833,2	1,7	1,4	1,1	1,3	0,9
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.878,3	-2,0	-5,1	-5,4	-5,1	-5,4
Hogares e ISFLSH	798,0	-2,4	-3,8	-4,4	-4,3	-4,5
<i>De la cual:</i>						
<i>Crédito para adquisición de vivienda (c)</i>	618,6	-1,7	-3,6	-4,2	-4,2	-4,3
<i>Crédito para consumo y otros fines (c)</i>	176,4	-4,7	-4,7	-5,0	-4,7	-5,5
Sociedades no financieras	1.080,3	-1,8	-5,9	-6,1	-5,7	-6,0
<i>De la cual:</i>						
<i>Préstamos de entidades de crédito residentes (c)</i>	670,6	-4,2	-7,8	-9,4	-9,0	-9,2
<i>Valores de renta fija (d)</i>	81,3	10,4	13,2	12,0	12,5	10,7
Administraciones Públicas (e)	954,9	14,4	20,0	17,8	17,9	16,7
Valores a corto plazo	85,4	9,0	-14,1	18,7	15,8	7,1
Valores a largo plazo	664,5	15,4	14,2	17,8	18,1	17,1
Créditos y resto	205,0	14,5	69,1	17,3	18,0	19,9

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

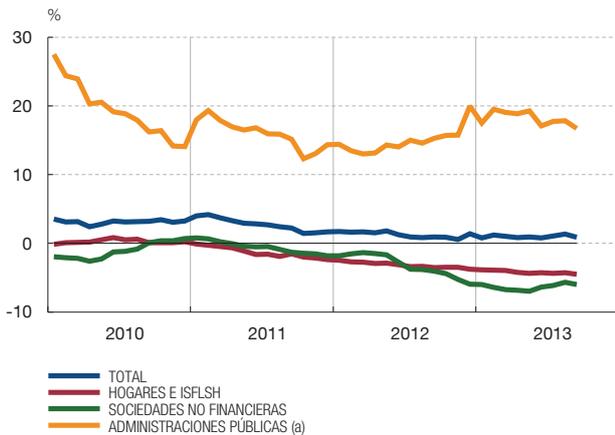
0,6 % y el 4,09 %, respectivamente, lo que representa un descenso de 21 pb y 14 pb en relación con las cifras de octubre (véase cuadro 2). También disminuyeron el diferencial medio de rentabilidad con el bono alemán a diez años (en 5 pb, hasta los 236 pb) y las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras españolas (en 20 pb, hasta los 131 pb).

En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX-35 se situaba un 2,3 % por debajo del nivel alcanzado a finales de octubre, un comportamiento menos favorable que el del EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM, que perdió un 0,4 % durante el mismo período, y que el del S&P 500 de las de Estados Unidos, que aumentó un 2,8 %. A pesar de la evolución negativa del último mes, el índice español acumulaba desde principios del año una revalorización del 18,5 %, algo superior al incremento del 15,9 % registrado por la referencia europea pero por debajo de las ganancias del indicador norteamericano (26,5 %).

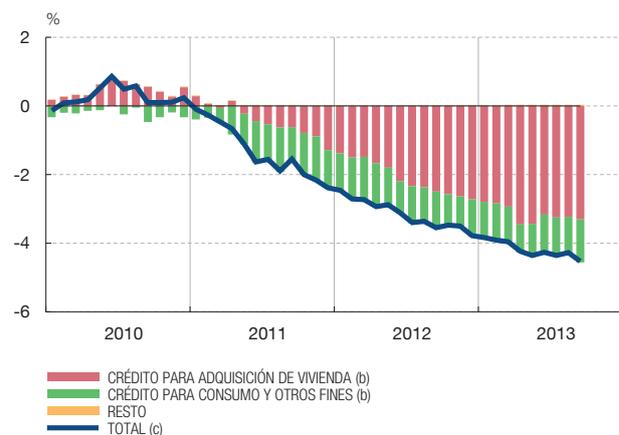
Las entidades de crédito redujeron, en septiembre, los tipos de interés medios aplicados a su clientela en las nuevas operaciones de crédito. Así, tanto el coste de los préstamos a las familias para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines como el de los créditos a las sociedades no financieras descendieron, en relación con los niveles de agosto, entre 7 pb y 43 pb, hasta alcanzar el 3,20 %, el 7,78 % y el 3,47 %, respectivamente. Por su parte, la rentabilidad de los depósitos de los hogares apenas varió, situándose en el 1,07 % (1 pb más que en el mes previo).

En septiembre, la tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por el conjunto de los agentes residentes no financieros se situó en el 0,9 %, frente al 1,3 % de agosto (véanse cuadro 3 y gráfico 7). Esta evolución fue resultado de un descenso en el ritmo de

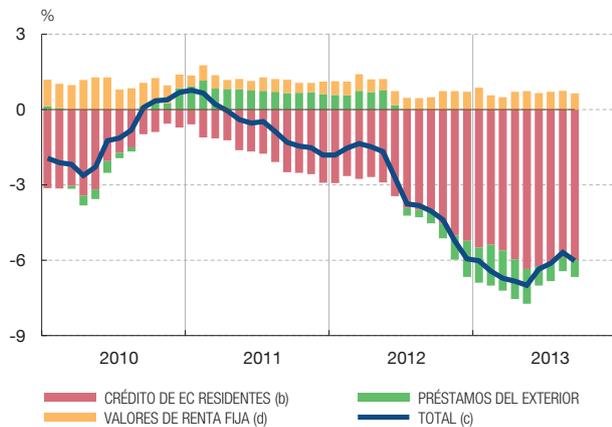
CRECIMIENTO INTERANUAL



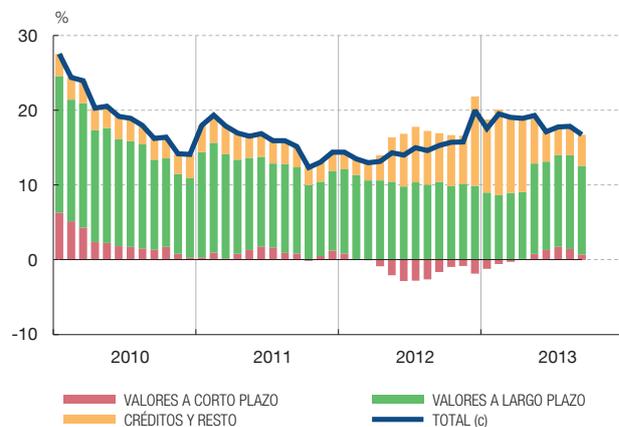
FINANCIACIÓN A HOGARES E ISFLSH. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. CONTRIBUCIONES



FINANCIACIÓN A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a). CONTRIBUCIONES



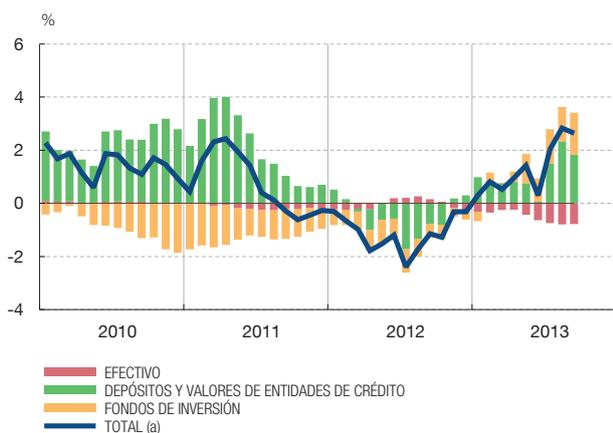
FUENTE: Banco de España.

- 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.

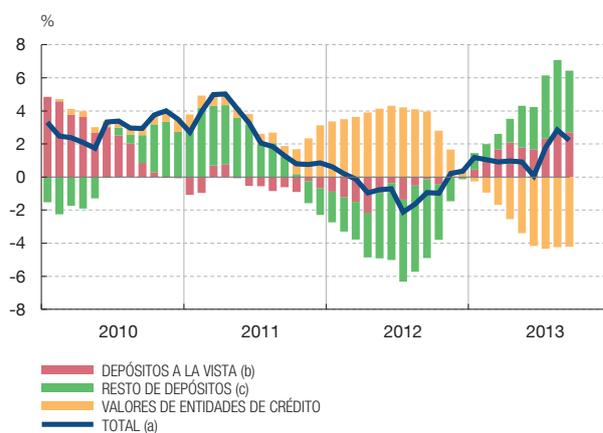
avance de los fondos captados por las AAPP y de una contracción ligeramente mayor de la deuda del sector privado.

La tasa de retroceso interanual de la financiación de las familias y de las empresas no financieras se situó en septiembre en el 4,5 % y el 6 %, respectivamente, 0,2 pp y 0,3 pp más que en el mes precedente. La desagregación por finalidades muestra que el ritmo de descenso de los créditos para adquisición de vivienda apenas cambió (4,3 %, una décima más que el mes anterior), mientras que el de los préstamos destinados a consumo y otros fines aumentó desde el 4,7 % hasta el 5,5 %. Por su parte, en relación con el mismo período del año anterior, los préstamos de entidades residentes a las sociedades decrecieron un 9,2 %, 2 pp menos que en agosto, al tiempo que los valores de renta fija pasaron de crecer un 12,5 % a hacerlo un 10,7 %, en términos interanuales.

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS. CONTRIBUCIONES



DEPÓSITOS Y VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO. CONTRIBUCIONES



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.

La tasa de crecimiento interanual de la financiación recibida por las AAPP fue, en septiembre, del 16,7 %, 1,2 pp por debajo del dato del mes anterior. Por instrumentos, se produjo una importante reducción del ritmo de avance de los valores a corto plazo, que pasó del 15,8 % al 7,1 %, acompañada de una moderación en la expansión de los valores a largo plazo y de un mayor dinamismo de los créditos recibidos.

En septiembre, la tasa de crecimiento interanual de los activos financieros más líquidos de las carteras de los hogares y de las sociedades no financieras se moderó ligeramente (véase gráfico 8). Por instrumentos, se observó una desaceleración de los depósitos, acompañada de un mayor dinamismo de los fondos de inversión, y de una contracción del efectivo y de los valores emitidos por las entidades de crédito similar a la de un mes antes.

25.11.2013.

