

## España

**El mercado laboral mejora y empieza a asentar las bases para sostener la demanda interna.**

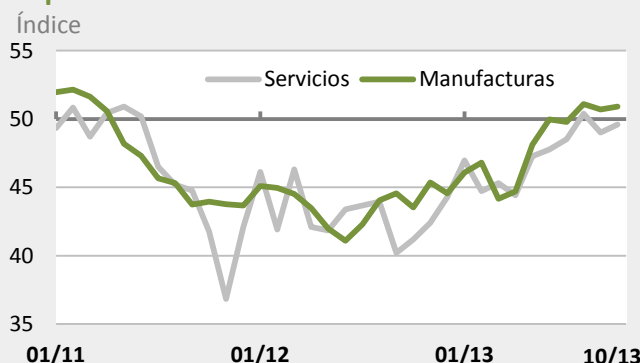
- La recuperación continúa en 4T.** El índice PMI de manufacturas de octubre se estabiliza y el de servicios se acerca a la zona de expansión. En ambos casos, el incremento de los nuevos pedidos explica esta mejoría. Estos datos se alinean con una expansión moderada del PIB en 4T, que situamos cerca del 0,2% intertrimestral.
- Balance positivo en el mercado laboral.** El número de afiliados a la Seg. Soc. aumentó en 54.927 personas en octubre, el mejor dato en este mes desde 2007. Destaca la mayor ocupación en agricultura, educación y otros servicios, que ha contrarrestado la habitual destrucción de empleo en el sector turístico en esta época. El paro registrado cayó un 0,5% interanual, la primera tasa negativa desde mayo de 2007.
- La inversión en equipo y el consumo privado, apoyos de la demanda interna en 3T.** Tras más de dos años en contracción, la producción industrial (impulsada por los bienes de equipo) y las ventas de grandes empresas volvieron al terreno positivo en septiembre, aumentando un 1,4% y un 0,8% interanual, respectivamente. Aunque parte del crecimiento se debe al efecto del incremento del IVA en 2012, los últimos datos señalan una clara tendencia creciente.
- Los bancos finalizan el ejercicio de reclasificación de préstamos refinanciados y reestructurados,** y se preparan así para afrontar el análisis de la calidad de los activos que el BCE iniciará este mes para toda la banca europea. La cartera de préstamos normal se redujo un 34% y la dudosa creció un 29%. Las necesidades de provisiones por realizar, de cerca de 5.000 millones de euros, se estiman asumibles según el Banco de España.

## Unión Europea

**La recuperación de la eurozona se apoya en la demanda interna.**

- El crecimiento de la eurozona gana fuerza.** Según la CE, el PIB crecerá un 1,1% anual en 2014 (-0,4% en 2013) gracias al impulso de la demanda interna que contrarrestará la menor contribución exterior. Las diferencias entre el núcleo y la periferia se reducen en 2014 y podrían desaparecer en 2015. Concretamente, el año que viene, Irlanda crecerá un 1,7% anual (como Alemania) mientras que España, Grecia y Portugal saldrán de la recesión con incrementos cercanos al 1%.
- La demanda interna se suma al proceso de recuperación.** El buen comportamiento de las ventas minoristas en 3T indican que el consumo va ganando protagonismo en el crecimiento de la eurozona.

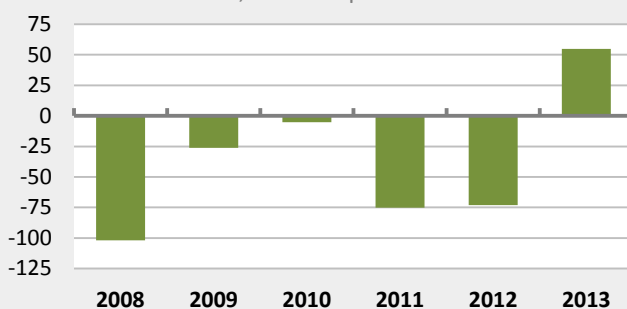
### España: PMI



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Markit.

### España: afiliados a la Seguridad Social

Variación en octubre, miles de personas



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de los datos del MEYSS.

### España: clasificación de los préstamos refinanciados y reestructurados

Miles de millones de euros

	Situación de partida	Nuevos criterios	Variación (%)
<b>Normal</b>	74	48	-34%
<b>Subestándar</b>	37	41	10%
<b>Dudoso</b>	72	92	29%

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

### Eurozona: Previsión de crecimiento (CE)

Variación anual del PIB, %

	2013	2014	2015
<b>Eurozona</b>	-0,4	1,1	1,7
Alemania	0,5	1,7	1,9
Francia	0,2	0,9	1,7
Italia	-1,8	0,7	1,2
España	-1,3	0,5	1,7
Irlanda	0,3	1,7	2,5
Portugal	-1,8	0,8	1,5
Grecia	-4,0	0,6	2,9

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

## Estados Unidos

**EE. UU. mantiene un pulso económico moderado pero resistente a los contratiempos.**

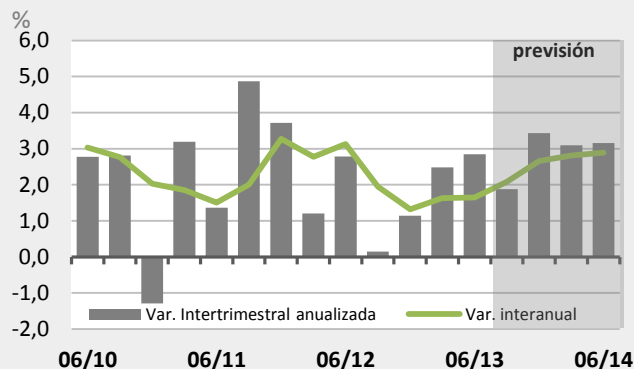
- El PIB de EE. UU. creció un 2,8% en 3T.** Esta cifra se situó algo por encima de las previsiones de consenso, pero el desglose muestra que la principal causa fue la elevada contribución de la variación de existencias (0,8 puntos del total de 2,8) y del consumo público. Sin embargo, el consumo privado y la inversión decepcionaron al aportar tan solo 1,2 puntos al avance. En clave más positiva, la construcción confirmó su recuperación y el sector exterior pasó a contribuir positivamente al crecimiento. Mantenemos la previsión de que EE. UU. crecerá en torno al 1,6% en 2013 y el 2,8% en 2014.
- Sorpresa en el dato de empleo de octubre.** Durante el mes en que tuvo lugar el *shutdown* de la administración federal, la economía creó 204.000 puestos de trabajo, superando ampliamente las previsiones. La tasa de paro, que se calcula a partir de una encuesta distinta a la que mide la creación de empleo, aumentó hasta el 7,3% desde el 7,2%. Otros indicadores también han mostrado que el impacto del conflicto fiscal fue relativamente pequeño, aunque habrá que esperar a los datos de noviembre y diciembre para apreciar la dinámica de fondo. En cualquier caso, el debate sobre la estrategia que debe adoptar la Reserva Federal (Fed) parece que volverá a un primer plano.

## Mercados financieros

**Nuevos estímulos monetarios en la eurozona para combatir una inflación a la baja.**

- Contra todo pronóstico, el BCE recorta tipos.** Redujo el tipo *refi* y el de la facilidad marginal de crédito en 25 p. b. hasta el 0,25% y 0,75% respectivamente. Mantuvo el de la facilidad de depósito en el 0%. Según señaló Draghi, esta decisión responde “a la disminución de las presiones inflacionistas a corto y medio plazo”, que representan un riesgo adicional para el todavía frágil crecimiento de la eurozona, añadiendo que es probable que asistamos a “un periodo prolongado de baja inflación”. Volvió a reiterar el compromiso de mantener los tipos oficiales “en los niveles actuales o inferiores durante un periodo extenso” y la predisposición a tomar más medidas expansivas si fuera preciso. Además, la institución extendió hasta mediados de 2015 el régimen de préstamos ilimitados a tipo fijo a los plazos habituales de 1 semana, 1 mes y 3 meses. Señaló que el Consejo no había debatido la conveniencia de nuevas LTROs.
- Los mercados acogen sin entusiasmo las medidas del BCE.** Los tipos de interés y de la deuda a corto plazo descendieron levemente, desde niveles ya muy bajos con escaso recorrido adicional. Más significativa fue la depreciación del euro. Pero las *yields* de la deuda a largo plazo apenas se movieron y las bolsas mostraron un comportamiento titubeante. Esta vez, el factor sorpresa no ha sido un revulsivo y buena parte de los comentarios giran sobre el tono pesimista del discurso de Draghi.

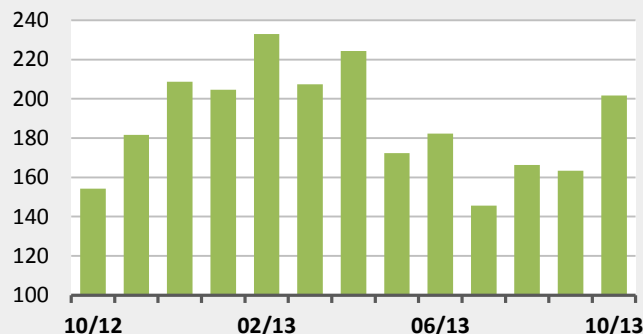
### EE. UU.: PIB



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Dept. de Comercio.

### EE. UU.: Empleo

Empleos netos creados, media de 3 meses, en miles



Fuente: "la Caixa" Research a partir de datos del Dept. de trabajo.

### Cotizaciones de mercados

		8-11-13	var. sem.	2013
Tipos 3 meses	Zona euro	0,22	-0,01	0,03
	EE. UU.	0,24	+0,00	-0,07
Tipos 1 año	Zona euro	0,51	-0,03	-0,04
Tipos 10 años	Bund alemán	1,76	+0,07	0,44
	EE. UU.	2,75	+0,13	0,99
	España	4,11	0,14	-1,16
\$/€		1,337	-0,01	+0,02
Dow Jones		15.762	0,9%	20,3%
Euro Stoxx 50		3.035	-0,6%	15,1%
IBEX 35		9.747	-0,9%	19,3%
Brent a un mes	\$/barril	105,1	-0,7%	-5,4%

Fuente: Bloomberg.

### Datos previstos del 11 al 17 de noviembre

11	España	Compraventa de viviendas (sep.)
	China	IPC (oct.), producción ind. (oct.), ventas minoristas (oct.)
12	Rusia	IPC (oct.)
	India	IPC (oct.)
13	España	IPC (oct.)
	Eurozona	Producción industrial (sep.)
13	EE. UU.	Presupuesto federal (oct.)
14	España	Pedidos industriales (sep.)
	Eurozona	PIB eurozona y por países (3T)
	EE. UU.	Balanza comercial (sep.)
	Japón	PIB (3T)
15	España	Saldo presup. CC. AA y Seg. Soc. (sep.)
	Eurozona	IPC (oct.)

PULSO ECONÓMICO es una publicación de "la Caixa" elaborada por su Área de Estudios y Análisis Económico que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes consideradas fiables, pero "la Caixa" no garantiza la exactitud de la misma ni se responsabiliza de los errores u omisiones que contenga. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual "la Caixa" no se responsabiliza en ningún caso del uso que se haga del mismo. Las opiniones y estimaciones son propias del área y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.