

## España

La estabilización de la demanda interna aleja el riesgo de deflación

- La moderación salarial continúa, pero a menor ritmo.** En algunos sectores en los que la actividad ha mejorado en los últimos meses, como la hostelería y el comercio, se aprecia un cambio de tendencia. Con todo, los incrementos salariales pactados en los nuevos convenios (0,6% interanual en noviembre) sugieren que la contención de los costes laborales se mantendrá.
- La compraventa de viviendas libres retrocede en octubre.** La caída, del 8,0% interanual, responde al repunte de la demanda registrada un año atrás por el fin de los incentivos fiscales a la compra de una vivienda. Aunque este efecto se mantendrá en lo que queda de año, la tendencia de fondo muestra una estabilización de la demanda que situará las compraventas a niveles similares a los de 2012.
- La inflación aumenta hasta el 0,2% en noviembre.** Ello se debe al incremento del precio de los componentes que forman la inflación subyacente, que se sitúa en el 0,4%, y a una menor presión a la baja de los precios energéticos, que moderan su caída. Para el cierre de año esperamos que la inflación alcance el 0,4%, asentando así una senda alcista, pero moderada.

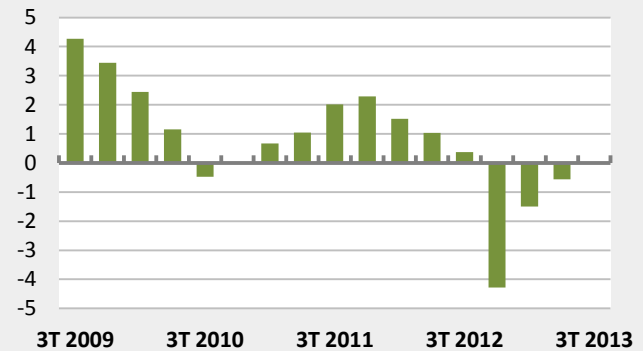
## Unión Europea

La recuperación se consolida en 4T 2013 de la mano de los avances en materia de unión bancaria

- La producción industrial aumenta un 0,2% interanual en octubre** y confirma el repunte de la actividad en la eurozona. La tendencia de mejora es generalizada: la producción industrial alemana mantiene el ritmo de avance de los últimos meses mientras que Francia, Italia y España siguen un paso por detrás.
- La destrucción de empleo toca fondo en 3T.** El empleo, que se mantuvo constante por segundo trimestre consecutivo, confirma la estabilización del mercado laboral. Destaca el intenso aumento de la ocupación en Portugal e Irlanda. La recuperación de la economía europea permite pensar que la creación neta de empleo está cerca.
- Importantes avances hacia la Unión Bancaria.** Se acuerdan las reglas de *bail in* y se adelanta su entrada en vigor a 2016. Los Fondos de Resolución Bancaria estarán plenamente dotados en 2026 y representarán el 1% de los depósitos inferiores a 100.000 euros de la UE. Se espera que el Consejo Europeo de esta semana alcance un acuerdo para la creación de un Mecanismo y un Fondo de Resolución Únicos que comenzarán a funcionar en 2015.

## España: coste salarial total por hora\*

Variación interanual, %

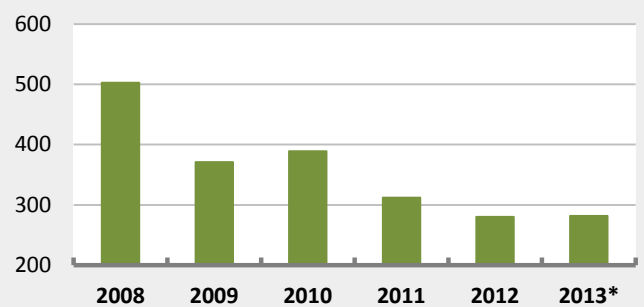


\* Serie desestacionalizada y ajustada por efectos de calendario.

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

## España: compraventa de viviendas libres

Miles de viviendas

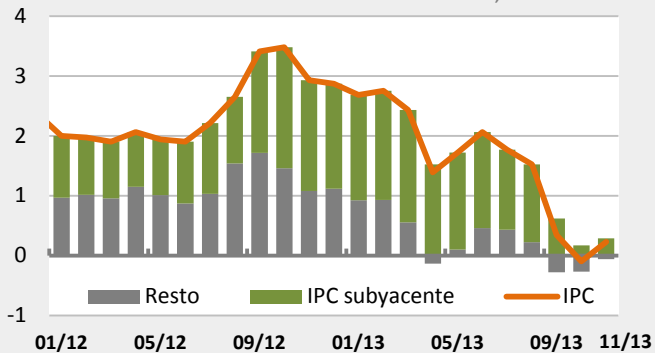


\* Datos acumulados noviembre 2012-octubre 2013.

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

## España: IPC

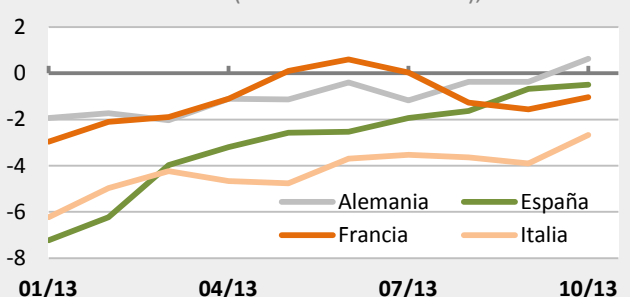
Contribución a la variación interanual del IPC, %



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

## Eurozona: producción industrial

Variación interanual (media móvil 3 meses), %



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

## Economía internacional

### Datos positivos en vísperas de la última reunión de la Reserva Federal en 2013

- En EE. UU. los datos de actividad siguen sorprendiendo al alza.** Las ventas minoristas de noviembre aceleraron hasta el 4,5% interanual (excluyendo automóviles y gasolina, partidas inestables). Se trata de otro indicador que refuerza el escenario de mejora de los últimos meses. Por otro lado, republicanos y demócratas alcanzaron un primer acuerdo en materia presupuestaria, que invita a pensar en una disminución de la incertidumbre en este ámbito, en favorable contraste con lo ocurrido en años previos.
- Indicadores de actividad robustos en China.** La producción industrial avanzó un significativo 10,0% interanual en noviembre, las ventas minoristas sorprendieron al alza al registrar un 13,7% y las exportaciones crecieron un contundente 12,7%. Todo ello se conoce a la vez que empiezan a filtrarse más detalles de las reformas discutidas durante el Tercer Pleno del Partido Comunista: se pretende aumentar la relevancia del sector privado, mejorar la transparencia y responsabilidad fiscal, liberalizar las migraciones internas, relajar la política de un solo hijo, y modernizar y liberalizar el sector financiero, entre otras medidas.
- Turquía creció un 4,4% interanual en el tercer trimestre** (4,5% en 2T). El dato superó lo previsto debido a la aceleración de la inversión. Prevemos que el crecimiento en 2013 sea del 3,7%. En 2014, el PIB crecería un 3,5%, ante la necesidad de ajustar los desequilibrios de precios y exterior.

## Mercados financieros

### Se mantiene el tono volátil a la espera de la Fed: alzas en las yields y descensos de las bolsas

- Los bancos europeos devuelven préstamos al BCE.** Según datos del Banco de España, las entidades españolas redujeron en noviembre la deuda neta con el BCE un 6,1% intermensual, hasta los 220.512 millones de euros. En el conjunto de la eurozona, también se observa una progresiva reducción del exceso de liquidez interbancaria, lo que está ejerciendo suaves presiones al alza sobre los tipos monetarios. La resultante ampliación en los diferenciales de tipos de corto plazo entre la UEM y EE. UU. contribuye a explicar la apreciación del euro.
- Expectación ante la reunión de la Fed del día 18.** La mejora del ritmo de actividad económica, el buen rumbo de las negociaciones presupuestarias y los signos de sobrecalentamiento en algunos mercados financieros son argumentos que podrían empujar a la Fed a anunciar ya una reducción de las compras de bonos. Sin embargo, dada la conveniencia de disponer de más evidencias y no sorprender innecesariamente a los inversores, lo más probable es que espere a los primeros meses de 2014, a la vez que confirme el compromiso de mantener el tipo oficial en cero durante mucho tiempo.

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.

## EE. UU.: ventas al por menor

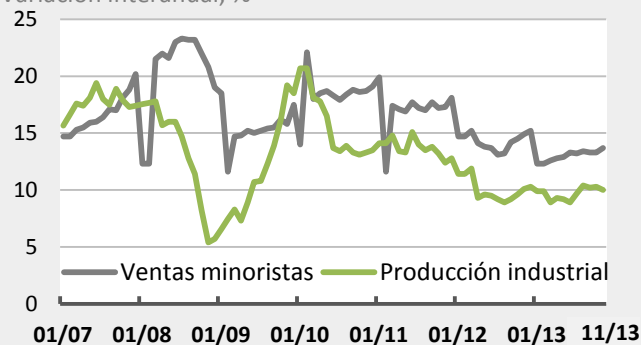
Variación interanual, %



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

## China: indicadores de actividad

Variación interanual, %



Fuentes: "la Caixa" Research, a partir de datos de la Oficina Nacional Estad.

## Cotizaciones de mercados

		13-12-13	var. sem.	2013
<b>Tipos 3 meses</b>	Zona euro	0,28	0,03	0,10
	EE. UU.	0,24	+0,00	-0,06
<b>Tipos 1 año</b>	Zona euro	0,56	0,04	0,01
	Bund alemán	1,83	-0,01	0,51
<b>Tipos 10 años</b>	EE. UU.	2,86	+0,01	1,11
	España	4,10	-0,07	-1,16
<b>\$/€</b>		1,374	0,00	+0,05
<b>Dow Jones</b>		15.755	-1,7%	20,2%
<b>Euro Stoxx 50</b>		2.922	-1,9%	10,8%
<b>IBEX 35</b>		9.273	-1,4%	13,5%
<b>Brent a un mes</b>	\$/barril	108,8	-2,5%	-2,1%

Fuente: Bloomberg.

## Datos previstos del 16 al 23 de diciembre

<b>16</b>	<b>España</b>	Ejecución presup. CC. AA y SS (oct.), Precio de la vivienda (3T)
	<b>EE. UU.</b>	Producción industrial (nov.)
<b>17</b>	<b>España</b>	Encuesta trim. costes laborales (3T)
	<b>Eurozona</b>	Inflación (nov.), Costes laborales (3T)
	<b>EE. UU.</b>	IPC (nov.), Comité de Mercado Abierto de la Fed
<b>18</b>	<b>España</b>	Créditos, depósitos y morosidad (oct.)
	<b>Japón</b>	Balanza comercial (nov.)
<b>19</b>	<b>España</b>	Pedidos industriales (oct.)
		Balanza de pagos (oct.)
	<b>EE. UU.</b>	Viviendas iniciadas (nov.)
<b>20</b>	<b>España</b>	Hipotecas (oct.), Com. exterior (oct.)
	<b>Eurozona</b>	Confianza del consumidor (dic.)