

España

La reactivación del sector exterior es clave para consolidar la recuperación de la economía

- La contracción del crédito sigue desacelerándose, aunque de forma gradual.** Sin tener en cuenta el cambio de perímetro de las estadísticas (el saldo crediticio incluye, a partir de enero, el crédito recibido por los establecimientos financieros), el crédito se redujo un 9,7% interanual en enero (9,8% en diciembre). El desglose por sectores en el 4T indica que esta tendencia es generalizada y destaca que el crédito a servicios esté cerca de volver a crecer. La morosidad, por su parte, mantiene la senda ascendente en enero (13,8%).
- Datos ambivalentes del sector exterior.** Por un lado, la entrada de turistas extranjeros acelera el ritmo de crecimiento (11,8% interanual en febrero). Por el otro, los pedidos industriales procedentes del exterior se estancaron en enero y mantienen vivas las dudas acerca del recorrido y la intensidad a la que pueden seguir creciendo las exportaciones tras unos años sorprendiendo al alza.

Unión Europea

La mejora generalizada de la confianza del consumidor anticipa nuevos avances del consumo de la eurozona

- La confianza del consumidor vuelve a mejorar en marzo** (del -12,7 al -9,3), con lo que el retroceso que se produjo en febrero queda como una mera corrección temporal. El retorno a la senda creciente sugiere que el consumo de los hogares continuará avanzando en el 1T 2014.
- La contención de los costes laborales apoya el avance de la competitividad en la periferia.** Los costes laborales presentan tendencias distintas entre países. En España y Portugal, el coste laboral por hora se contrajo en el 4T 2013 un 0,2% y un 0,6% intertrimestral, respectivamente. Francia y Alemania, en cambio, se mantienen en cotas claramente positivas.
- El acuerdo sobre el Mecanismo Único de Resolución (MUR) apuntala la Unión Bancaria.** Con este acuerdo, se define el nuevo sistema europeo para reestructurar o liquidar los bancos problemáticos desde una autoridad central. Las negociaciones entre el Consejo y la Eurocámara han introducido modificaciones respecto a la propuesta inicial: se acortan los plazos para la dotación de los 55.000 millones de euros del fondo único de resolución (de 10 a 8 años) y se acelera el ritmo de mutualización (60% de lo constituido en los dos primeros años, 100% al cabo de ocho años); se simplifica la toma de decisiones; y, durante el periodo de transición, el fondo podrá acceder a los mercados.

España: crédito y morosidad (4T 2013)

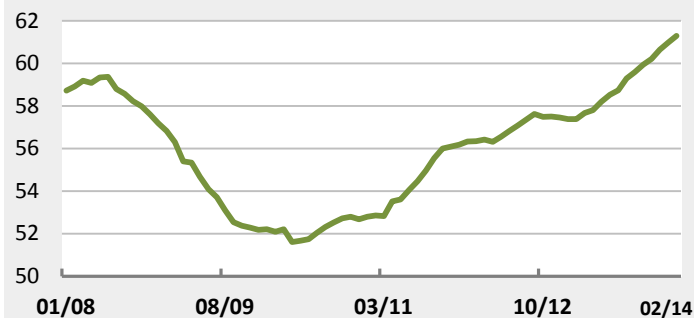
Millones de euros, %

	Saldo 4T 2013	Var. intertrimestral	Tasa morosidad
Hogares (vivienda)	604.394	-1,0	6,0
Hogares (consumo)	110.589	-2,8	12,0
Actividades productivas	688.397	-3,6	21,2
Construcción	60.154	-4,4	34,3
Promotor	176.822	-9,4	38,0
Servicios	317.508	-0,4	12,8
Industria	115.465	-2,4	13,1
Agricultura	18.448	-1,5	13,6
Total	1.448.244	-2,2	13,6

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

España: entrada de turistas extranjeros

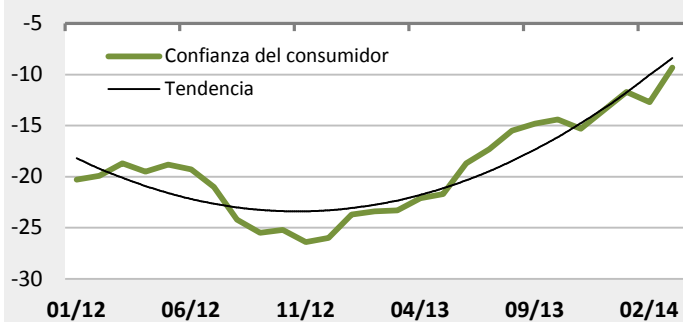
Datos acumulados de 12 meses, millones de turistas



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

Europa: confianza del consumidor

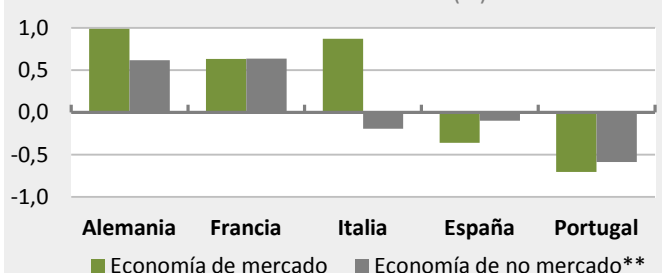
Índice



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

Europa: coste laboral por hora*

Variación intertrimestral en el 4T 2013 (%)



* Serie desestacionalizada y ajustada por efectos de calendario.

** Incluye adm. pública, educación, sanidad y actividades sociales y artísticas.

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

Estados Unidos

En EE. UU., la Reserva Federal prosigue con el *tapering* al ritmo esperado y los precios siguen contenidos

- La Fed sigue previendo una recuperación significativa de la economía norteamericana.** En particular, sitúa las expectativas de crecimiento para 2014 en el intervalo del 2,8%-3,0%, en línea con nuestro escenario central (2,8%). En este contexto de buenas perspectivas, la Fed volverá a reducir el volumen de compras de bonos en abril. Aunque la política monetaria continuará siendo acomodaticia, empiezan a ensancharse las diferencias entre los miembros de la Fed en cuanto a la velocidad apropiada de la normalización de tipos.
- La inflación todavía es moderada en EE. UU.** El IPC de febrero avanzó un 1,1% interanual (0,1% intermensual), por debajo del 1,6% de enero y del objetivo del 2% de la Fed. Por su parte, el IPC subyacente (sin energía ni alimentos) se situó en el 1,6%. Sin duda, la contención de precios sigue apoyando la política de tipos bajos de la Fed.

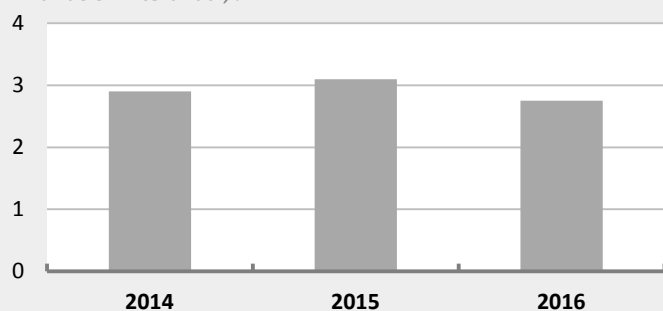
Mercados financieros

Los inversores aprueban el nuevo tono de la política monetaria estadounidense, aunque siguen vigilantes ante la crisis de Ucrania

- La Reserva Federal actualiza su política de orientación.** En su primera rueda de prensa como Presidenta de la institución, Janet Yellen comunicó las novedades adoptadas en el Comité de Mercado Abierto. En lo relativo al *forward guidance*, remarcó que los tipos de interés permanecerán por debajo de su media histórica, incluso después de que la inflación y la tasa de desempleo se hayan normalizado, sin hacer referencia explícita al umbral del 6,5% en la tasa de paro como venía sucediendo hasta la fecha. Asimismo, diez miembros de la Fed situaron el nivel apropiado de los tipos oficiales a finales de 2015 en niveles del 1% o superior, mientras que en la reunión de diciembre fueron solo siete. Por otra parte, Yellen anunció un nuevo recorte de las compras mensuales de deuda de 10.000 millones de dólares, tal y como se esperaba. El tono un tanto más "agresivo" de la Fed se tradujo en aumentos moderados de las *yields* de los *treasuries* a 10 años, así como en cesiones del euro frente al dólar hasta los 1,37\$. Aunque la noticia de la semana en el mercado cambiario fue la ampliación de la banda de fluctuación del yuan frente al dólar al +/- 2%, en un intento más de las autoridades chinas de dotar a las fuerzas de mercado de un mayor protagonismo. En Europa, el Consejo y la Eurocámara llegaron a un principio de acuerdo sobre el segundo pilar de la Unión Bancaria. En este contexto, las bolsas y la deuda periférica avanzan con firmeza.

EE. UU.: previsiones del PIB de la Fed*

Variación interanual, %

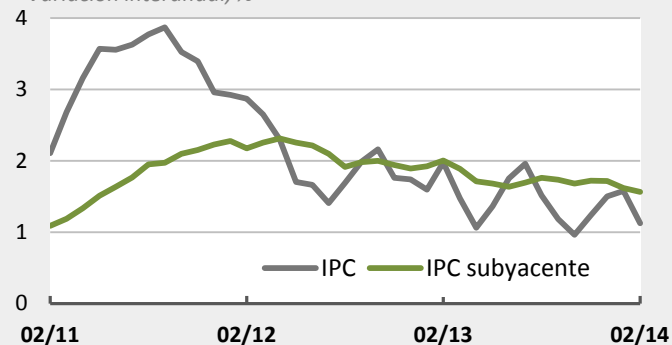


*Promedio del intervalo de previsión.

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

EE. UU.: inflación

Variación interanual, %



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

Cotizaciones de mercados

		21-3-14	var. sem.	2014
Tipos 3 meses	Zona euro	0,32	0,01	0,03
	EE. UU.	0,23	-0,00	-0,01
Tipos 1 año	Zona euro	0,59	0,02	0,04
Tipos 10 años	Bund alemán	1,63	+0,09	-0,30
	EE. UU.	2,74	+0,09	-0,29
	España	3,36	0,02	-0,80
\$/€		1,379	-0,01	+0,01
Dow Jones		16.303	1,5%	-1,7%
Euro Stoxx 50		3.096	3,1%	-0,4%
IBEX 35		10.053	2,5%	1,4%
Brent a un mes	\$/barril	106,9	-1,5%	-3,5%

Fuente: Bloomberg.

Datos previstos del 24 al 30 de marzo

24	Eurozona	PM compuesto (mar.)
	Alemania	PMI compuesto (mar.)
	Francia	PMI compuesto (mar.)
	EE. UU.	PMI manufacturas (mar.)
25	Alemania	Índice Ifo (mar.)
	Reino Unido	IPC (feb.)
	EE. UU.	Índice Case-Shiller (ene.), Confianza consumidor (mar.)
26	EE. UU.	PMI de servicios (mar.)
27	España	Estadística de hipotecas (ene.)
28	España	Avance IPC (mar.), Ventas minoristas (feb.)
	Eurozona	Índice de sentimiento económico (mar.), Confianza consumidor (mar.)
	Alemania	Avance IPC (mar.)
	Japón	IPC (feb.)

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.