

Economía española

- **El PIB mantuvo un sólido ritmo de crecimiento en el 4T** (0,7% intertrimestral). El consumo y la inversión en equipo siguieron siendo el principal sustento del avance de la demanda doméstica, aunque se ralentizaron moderadamente. Por el contrario, destacó el repunte de la inversión en construcción de la mano de un mercado inmobiliario que va afianzando un nuevo ciclo alcista. De cara a 2018, los indicadores adelantados apuntan a que el ritmo de crecimiento sigue siendo elevado.
- **El mercado laboral sigue evolucionando positivamente.** En febrero, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 81.483 personas, un incremento superior al del mismo mes del 2017 (74.080 personas). Con este dato, la tasa de variación interanual se aceleró 1 décima hasta el 3,5%.
- **La inflación recupera 5 décimas en febrero, hasta el 1,1%.** A falta del detalle por componentes, la subida se explica por la desaparición del efecto de base del precio de la electricidad.
- **El saldo por cuenta corriente de 2017 se situó en 19.806 millones de euros (el +1,7% del PIB),** ligeramente por debajo de los 21.486 millones de 2016, pero en un nivel remarcable. El turismo se mantiene como unos de los principales soportes: en enero de 2018, llegaron 4,1 millones de turistas internacionales, un 5,2% más que en enero de 2017.
- **La concesión de crédito siguió evolucionando favorablemente en enero.** En particular, las nuevas operaciones para el consumo y para la compra de vivienda avanzaron con fuerza: 26% y 14% interanual, respectivamente. En cuanto a las empresas, la nueva producción de enero apunta a una recuperación notable durante el 2018, en la que destacan los créditos a pymes (24% interanual) frente a grandes empresas (11%).

Economía portuguesa

- **La economía portuguesa creció un 2,4% interanual en el 4T 2017** apoyada por la demanda interna. En términos intertrimestrales, el crecimiento del PIB fue del 0,7%, 0,1 p. p. superior al del 3T. Para el conjunto del año 2017, el crecimiento del PIB se situó en el 2,7%, la tasa más elevada desde el 2000 (1,6% en 2016). Por componentes de demanda, y en términos interanuales, destacó el avance de la inversión (+9,1%) y de las exportaciones (+7,9%). Las perspectivas para 2018 son positivas, con un crecimiento que se mantendrá alrededor del 2,4%.
- **El indicador de clima económico se mantuvo estable en febrero por tercer mes consecutivo.** En concreto, se situó en 1,9 puntos, señalando al mantenimiento de un ritmo de crecimiento sólido en el 1T 2018.
- **La inflación se moderó en febrero, hasta el 0,6%** (4 décimas por debajo de enero). Esta moderación se debió, en parte, a la caída de los precios de los alimentos no elaborados y al menor aumento de los precios energéticos. En la misma línea, la inflación subyacente también se moderó, hasta el 0,6% (3 décimas por debajo del mes anterior). Asimismo, también apoyaron el dato unas rebajas más agresivas que las de 2017.

España: PIB

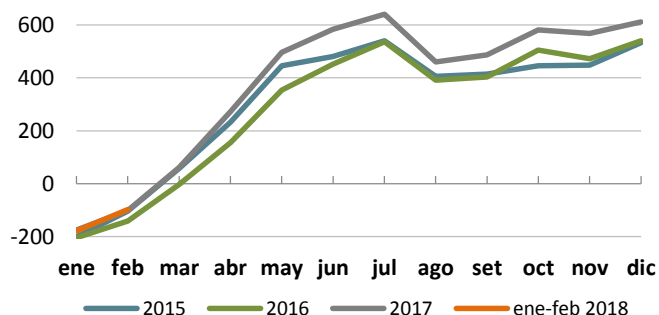
Variación intertrimestral (%)

	1T 2017	2T 2017	3T 2017	4T 2017
PIB	0,8	0,9	0,7	0,7
Consumo privado	0,5	0,8	0,7	0,6
Consumo público	1,1	0,5	0,4	0,4
Inversión	2,8	0,6	1,4	0,7
En equipo	3,7	0,1	2,8	0,9
En construcción	2,5	1,0	0,2	1,0
Exportaciones	2,4	1,0	0,6	0,3
Importaciones	3,7	0,5	1,0	0,0

Fuente: CaixaBank Research, a partir de los datos del INE.

España: afiliados a la Seguridad Social

Variación acumulada (miles)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MEySS.

Portugal: PIB

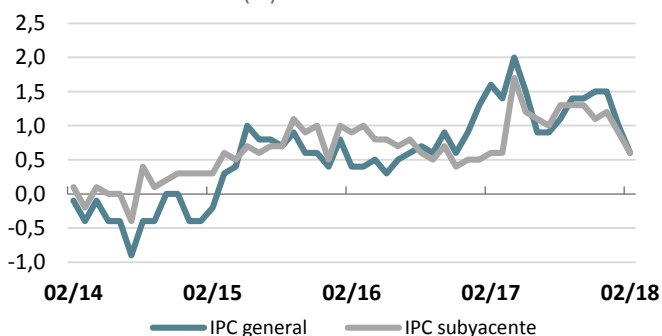
Variación interanual (%)

	1T 2017	2T 2017	3T 2017	4T 2017
PIB	2,9	3,0	2,4	2,4
Consumo privado	2,4	2,0	2,6	2,0
Consumo público	-0,2	-0,4	0,4	0,3
Inversión	9,6	11,3	10,0	5,3
Exportaciones	10,1	8,1	6,2	7,2
Importaciones	9,1	7,4	8,4	6,9

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Portugal: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal.

Economía europea

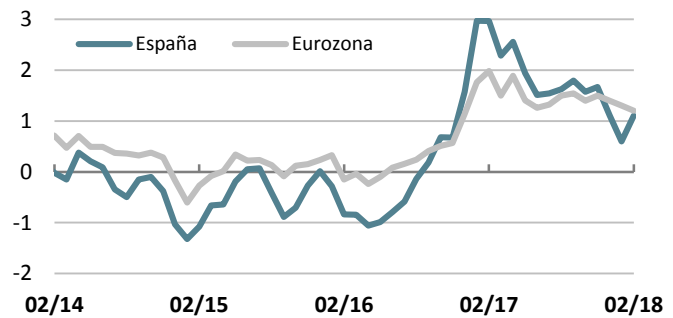
- **El desempleo en la eurozona repite el buen registro de diciembre.** De este modo, y en línea con lo esperado, la tasa de desempleo se mantuvo en el 8,6% en enero, 1 p. p. por debajo de la del mismo mes del año anterior. Bajo el dato agregado, sin embargo, subyace un elevado grado de heterogeneidad. Así, destaca tanto el caso de Alemania, cuya tasa de paro se emplazó en un bajo 3,6%, como el de Grecia y España, cuyas tasas se situaron en un elevado 20,9% y 16,3%, respectivamente.
- **La inflación en la eurozona se moderó en febrero hasta el 1,2%,** 1 décima por debajo del registro del mes anterior. Esta moderación se debió principalmente al descenso del componente de los alimentos no elaborados. Por su parte, la inflación subyacente se volvió a situar en el 1,2%. De cara a los próximos meses esperamos que tanto la inflación general como la subyacente se recuperen gradualmente.
- **El clima de confianza se consolida en la eurozona.** Así, en febrero, el índice de sentimiento económico (ESI) se situó en los 114,1 puntos, un nivel superior al promedio del año anterior (110,7 puntos), a pesar de la leva caída mensual.

Economía internacional

- **Los indicadores económicos de EE. UU. siguen apuntando a crecimientos sólidos.** En particular, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board aumentó muy por encima de lo esperado en febrero y se situó en el máximo desde noviembre de 2000 (130,8 puntos). En la misma línea, el índice de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas escaló hasta los 60,8 puntos en febrero, alcanzando un nuevo máximo en este nuevo ciclo expansivo.
- **El sentimiento empresarial de China flaquea.** Así, en febrero, el PMI de manufacturas elaborado por la Oficina Nacional de Estadística se situó en los 50,3 puntos (51,3 en enero). Se trata de un descenso más elevado de lo esperado que refleja en parte las distorsiones de las festividades del Nuevo Año Chino. Sin embargo, en otros años en los que esta celebración se produjo en fechas similares, el descenso del PMI fue menor. Con todo, el índice de manufacturas elaborado por Caixin subió ligeramente. Por su parte, el PMI de servicios también retrocedió (de 55,3 a 54,4 puntos).
- **Brasil y la India siguen trayectorias dispares.** A Brasil le sigue costando recuperar el ritmo de actividad. En el 4T, el crecimiento intermensual del PIB fue de solo 1 décima (2,1% interanual), un avance mínimo que se explica fundamentalmente por el retroceso de las exportaciones y por cierto debilitamiento del consumo. Con este dato se cierra 2017 como el primer año en el que la economía crece (1,0%) desde 2014. Por su parte, el PIB de la India creció un sólido 7,2% interanual en el 4T, lo que arroja un cómputo global para 2017 del 6,4%. Con este avance en el último trimestre del año, la India confirma que ha dejado definitivamente atrás los dos *shocks* de naturaleza temporal (desmonetización y reforma del impuesto de bienes y servicios) que lastraron su crecimiento en los tres primeros trimestres de 2017.

España y eurozona: IPC

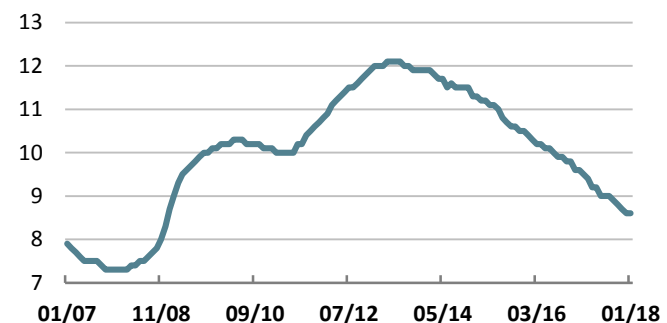
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Eurostat.

Eurozona: tasa de paro

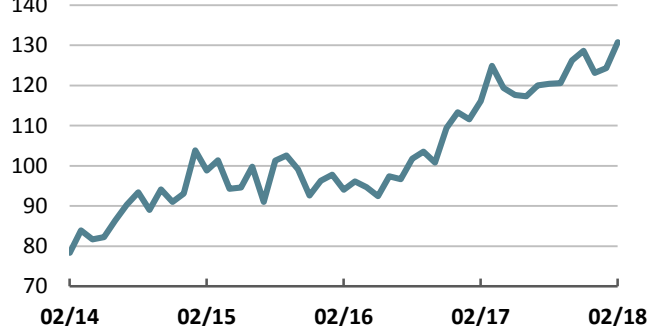
(%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

EE. UU.: confianza del consumidor

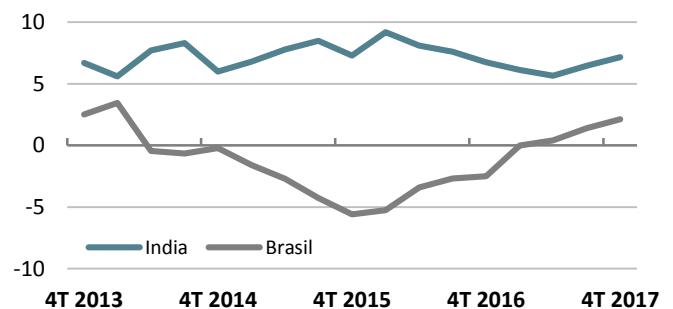
Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Conference Board.

India y Brasil: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.

Mercados financieros

Las pérdidas vuelven a irrumpir en las bolsas. Tras unas semanas de recuperación, la volatilidad retornó a los principales parqués internacionales y las bolsas cerraron la semana en negativo de manera generalizada. Entre las economías avanzadas, el índice S&P 500 de EE. UU. y el Nikkei japonés retrocedieron alrededor de un -2% y -3%, respectivamente, mientras que en Europa las pérdidas fueron especialmente marcadas en Alemania, con una caída del índice DAX del 4,6%, y algo más moderadas en las otras principales economías (CAC francés -3,4%, MIB italiano -3,4%, Ibex 35 -3%, PSI portugués -3,3%). Veremos esta semana cómo reaccionan los parqués europeos al resultado electoral de Italia, que confirmó la fragmentación parlamentaria y el fuerte apoyo del voto a partidos populistas, y a la aprobación del acuerdo de Gobierno en Alemania por parte de los miembros del SPD. Entre las economías emergentes, los retrocesos fueron de una

magnitud parecida a los de las avanzadas. Así, el índice MSCI para el conjunto de los emergentes cerró la semana con un descenso del -2,8%, particularmente afectado por el retroceso de las bolsas latinoamericanas (índice MSCI para el conjunto de América Latina -3,0%), mientras que en el conjunto de las bolsas asiáticas emergentes las pérdidas fueron más contenidas (índice MSCI para el conjunto de Asia emergente -2,5%).

En febrero, las economías emergentes sufrieron salidas netas de capital por primera vez desde noviembre de 2016. Según estimaciones del IIF, en febrero, las economías emergentes experimentaron una salida neta de capital (flujos de cartera) por valor de 4.500 millones de dólares. Por componentes, el grueso de las salidas se concentraron en los flujos de acciones, con una salida neta de 5.800 millones de dólares, mientras que en términos de flujos de deuda las economías emergentes recibieron entradas netas por valor de 1.300 millones de dólares.

		2-3-18	23-2-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,33	-0,33	0	0	0
	EE. UU. (Libor)	2,03	1,96	+7	34	93
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,19	-0,19	+0	-1	-8
	EE. UU. (Libor)	2,50	2,46	+4	39	70
Tipos 10 años	Alemania	0,65	0,65	0	22	33
	EE. UU.	2,86	2,87	-1	45	38
	España	1,55	1,60	-5	-2	-15
	Portugal	1,99	2,04	-5	4	-196
Prima de riesgo (10 años)	España	90	94	-4	-24	-49
	Portugal	134	138	-5	-18	-230
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.691	2.747	-2,0%	0,7%	13,0%
Euro Stoxx 50		3.325	3.441	-3,4%	-5,1%	-1,8%
IBEX 35		9.531	9.822	-3,0%	-5,1%	-1,9%
PSI		2.910	3.009	-3,3%	-2,0%	13,1%
MSCI emergentes		1.182	1.216	-2,8%	2,0%	26,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD		1,232	1,230	0,2%	2,6%	17,2%
EUR/GBP		0,893	0,880	1,4%	0,5%	4,2%
USD/CNY		6,345	6,337	0,1%	-2,5%	-7,9%
USD/MXN		18,823	18,555	1,4%	-4,3%	-5,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		88,1	88,7	-0,6%	0,0%	1,3%
Brent a un mes \$/baril		64,4	67,3	-4,4%	-3,7%	16,9%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Datos previstos del 5 al 11 de marzo

5	España	PMI servicios y compuesto (feb.)	8	Eurozona	Consejo de Gobierno del BCE
	Eurozona	PMI servicios y compuesto (feb.), ventas minoristas (ene.)	9	España	Índice del coste laboral armonizado (4T), producción industrial (ene.)
	Reino Unido	PMI servicios y compuesto (feb.)		Alemania	Producción industrial (ene.)
	EE. UU.	ISM servicios (feb.)		Francia	Producción industrial (ene.)
7	Eurozona	PIB (4T)		Reino Unido	Producción industrial (ene.)
	EE. UU.	Beige Book		EE. UU.	Empleo (feb.)
8	España	Precios de transacción de la vivienda del INE (4T)		China	IPC (feb.)