

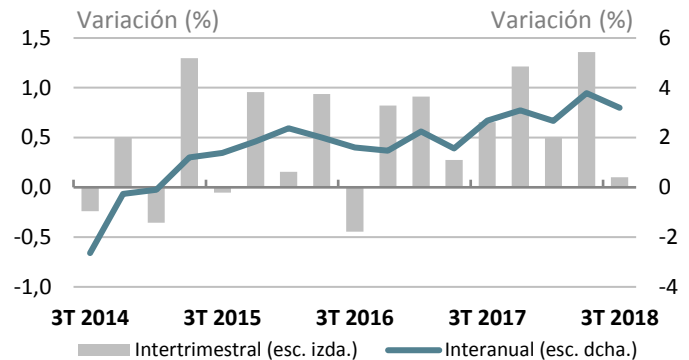
Economía española

- El FMI modera las previsiones de crecimiento para la economía española.** En el análisis que realiza la institución sobre el país de forma anual, el FMI rebajó en 2 décimas la previsión de crecimiento de 2018, hasta el 2,5%, y mantuvo la perspectiva para 2019 (en el 2,2%). Unas previsiones en consonancia con las de CaixaBank Research (del 2,5% en 2018 y del 2,1% en 2019). La institución recalzó que la moderación en las tasas de avance se debe a un menor empuje de los factores de apoyo cíclicos y a un contexto internacional más adverso. Asimismo, también destacó la necesidad de reducir la deuda pública, que permanece en niveles elevados (cerca del 98% del PIB) a pesar del ajuste del déficit realizado en los últimos años. La Comisión Europea destacó este mismo punto en su opinión sobre los presupuestos de 2019 presentados por el Gobierno, donde enfatizó la necesidad de asegurar la reducción del déficit estructural así como del nivel de deuda pública.
- El precio de la vivienda modera su avance.** El incremento del precio de tasación de la vivienda en el 3T fue modesto, del 0,1% intertrimestral (3,2% interanual), por debajo del registro del trimestre anterior (del 1,4% intertrimestral y 3,8% interanual). El moderado incremento sorprende en un contexto en el que la demanda de la vivienda exhibió una notable fortaleza en el 3T. Con todo, las perspectivas del sector se mantienen favorables ante la buena evolución del mercado laboral, el mantenimiento de unas condiciones financieras acomodaticias y el soporte de la demanda extranjera.
- La morosidad siguió reduciéndose en septiembre.** En concreto, la tasa de morosidad se situó en el 6,18%, por debajo del registro del mes anterior (6,34%). De este modo, se afianza la mejora de la morosidad del sistema financiero, que en los últimos 12 meses ha acumulado una caída de 2,15 p. p., la mitad de los cuales se explican por la desconsolidación del negocio inmobiliario de Banco Popular. A medio plazo, se espera que la tasa de mora siga reduciéndose, aunque a un ritmo menor, apoyada en la mejora del mercado laboral y el mayor dinamismo en ventas de carteras de crédito dudoso.

Economía portuguesa

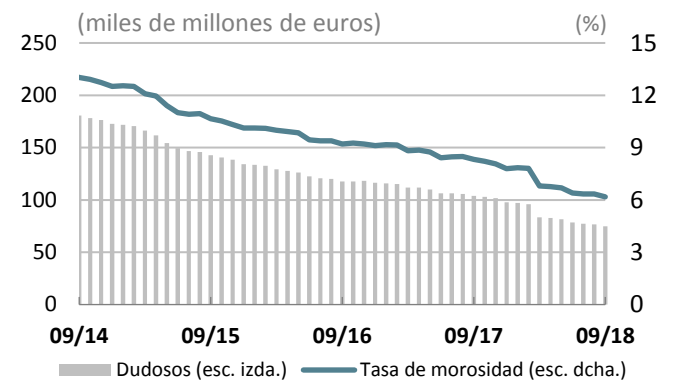
- La balanza por cuenta corriente se mantiene en terreno negativo en septiembre,** a pesar de la leve mejora mensual. En concreto, en el acumulado de los últimos 12 meses, el saldo se situó en los -389 millones de euros, lo que representa un -0,19% del PIB. El deterioro corriente frente a los registros del año pasado se debe a una mala evolución del déficit comercial de bienes (ante un crecimiento sólido de las importaciones y unos mayores precios del petróleo), a pesar del buen comportamiento del superávit de la balanza de servicios (en particular, del turismo). En este contexto, la posición de inversión internacional mejoró hasta el -103,1% del PIB en el 3T, y la deuda externa disminuyó hasta el 90,4% del PIB.
- El crédito al sector privado mantuvo el ritmo de recuperación en septiembre** (cayendo de forma más moderada, -1,3% interanual frente al -4,0% en septiembre de 2017). En particular, el crédito a los hogares creció un 0,1% interanual. Destacó la rápida recuperación del crédito para compra de vivienda (-1,1% interanual en septiembre frente al -3,0% del

España: precio de la vivienda (tasación)



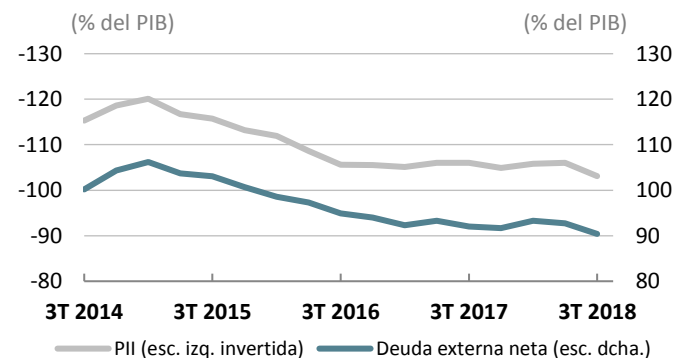
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento.

España: tasa de morosidad y créditos dudosos



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Portugal: deuda externa y posición de inversión int.



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

Portugal: crédito sector privado (sept. de 2018)

	Saldo (millones de euros)	Variación interanual (%)
Crédito a particulares	120.595	0,1
Compra de vivienda	98.107	-1,1
Otras finalidades	22.488	5,7
Consumo	14.914	10,5
Crédito a empresas	71.801	-3,5
No-promotores	65.499	-3,4
Promotores	6.302	-4,5
Crédito al sector privado ¹	192.396	-1,3

Nota: (1) Crédito concedido al sector privado no financiero.

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

mismo periodo del año anterior), apoyada en el fuerte crecimiento de la nueva producción, mientras que el crédito al consumo presentó una ligera pérdida de dinamismo (+10,5% interanual frente al 12,0% en diciembre de 2017). La caída del crédito a empresas (-3,5% interanual) se explica por las ventas de carteras de crédito dudoso. Corrigiendo este efecto, la cartera hubiera crecido un 0,9% interanual.

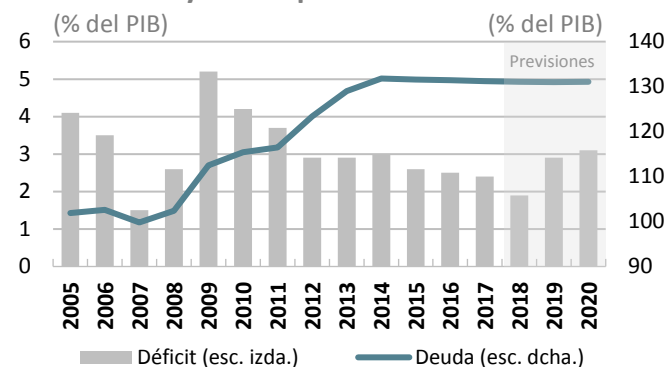
Economía europea

- **La Comisión Europea recomienda abrir un procedimiento de déficit excesivo a Italia.** Tras analizar el nuevo borrador de los presupuestos para 2019 del Gobierno italiano, la Comisión consideró que Italia no cumple con las normas fiscales de la UE, dado que no está reduciendo su ratio de deuda pública sobre PIB a la velocidad que se exige. Y, por ello, decidió iniciar el proceso para que el Consejo Europeo abra un procedimiento de déficit excesivo a Italia. Este procedimiento implica un seguimiento más exhaustivo de las recomendaciones de la UE en materia fiscal y puede conllevar la imposición de sanciones de hasta el 0,5% del PIB.
- **La UE aprueba el acuerdo de salida del Reino Unido.** Durante el fin de semana, los 27 y el Reino Unido firmaron el acuerdo para la salida de este último de la UE. Tras su formalización, el acuerdo deberá ser ratificado en el Parlamento Británico y Europeo antes de la fecha del *brexit* (29 de marzo de 2019), un paso que se estima complicado en el caso del Reino Unido, dada la oposición de parte de los miembros del Parlamento. La no ratificación del acuerdo podría comportar una salida desordenada del Reino Unido.
- **Los indicadores de sentimiento sugieren una cierta moderación del crecimiento de la eurozona en el 4T.** Concretamente, el índice PMI compuesto para el conjunto de la eurozona, que mide el sentimiento empresarial, disminuyó hasta los 52,4 puntos en noviembre, 5 décimas por debajo del dato de octubre y el registro más bajo desde diciembre de 2014. Este descenso se produjo tanto en el sector manufacturero como en el de servicios. Asimismo, también destacó el descenso del índice PMI compuesto en Alemania hasta los 52,2 puntos (53,4 puntos en octubre), lastrado por un menor dinamismo de la demanda externa.

Economía internacional

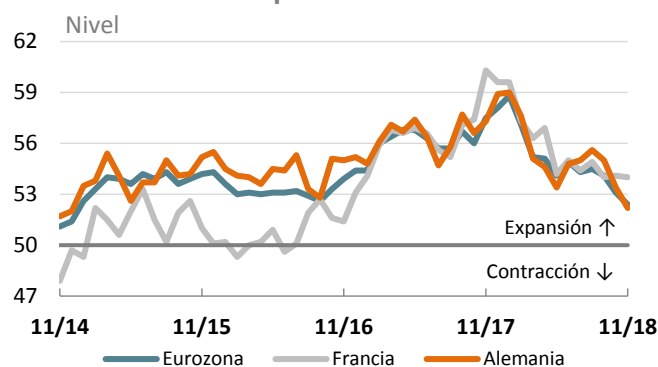
- **El mercado inmobiliario de EE. UU. sigue ralentizándose, pero de forma moderada.** En particular, el índice de sentimiento de los constructores (NAHB) cayó de forma pronunciada (la mayor caída mensual desde febrero de 2014), lo cual se añade a otros indicadores del sector inmobiliario que hace meses que muestran cierta desaceleración. Con todo, el índice de sentimiento todavía se sitúa en niveles elevados. En clave positiva también destacan los datos para octubre sobre las ventas de vivienda de segunda mano, que mostraron una mejora intermensual tras seis meses de retrocesos.
- **México confirma que avanza en la senda de la recuperación.** Las cifras de contabilidad nacional confirman que en el 3T México creció un 0,8% intertrimestral (2,6% interanual), frente al -0,1% del 2T. A pesar de este repunte del ritmo de actividad, las perspectivas apuntan a un avance del PIB menos expansivo en los próximos trimestres.

Italia: déficit y deuda pública



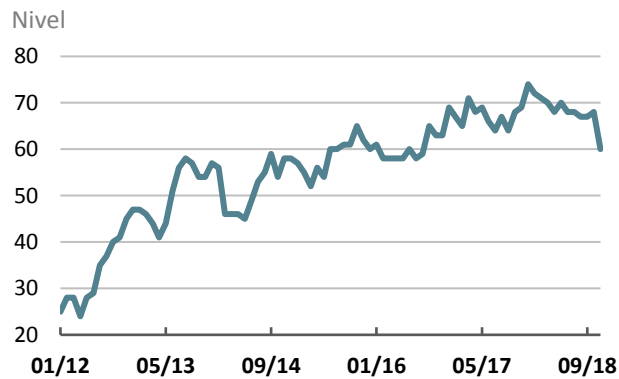
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Eurozona: PMI compuesto



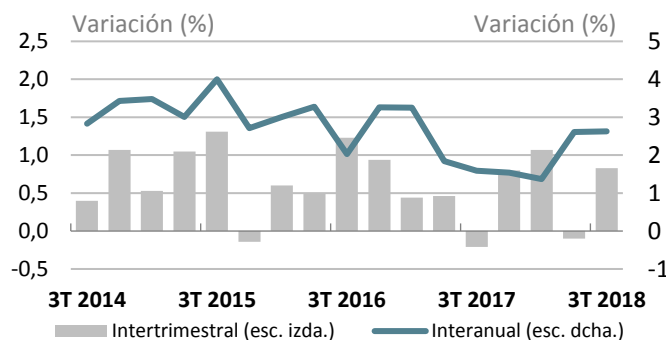
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

EE. UU.: índice de sentimiento constructores



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

México: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

Mercados financieros

- **La aversión al riesgo continúa siendo la tónica dominante en los mercados financieros** en una semana caracterizada por las pérdidas generalizadas en las bolsas internacionales. Así, en EE. UU., el índice S&P 500 retrocedió más de un 3,5%, lastrado principalmente por el sector tecnológico. En los parqués europeos, las bolsas también retrocedieron, aunque de forma algo más moderada. Por su parte, el índice MSCI para el conjunto de economías emergentes retrocedió un 1,7% arrastrado, principalmente, por las bolsas latinoamericanas (índice MSCI de Latinoamérica -4,1%). En el mercado de renta fija, la semana estuvo marcada por las continuas tensiones entre Italia y la UE (véase la sección de Economía europea), con movimientos de ida y vuelta en las primas de riesgo periféricas, que cerraron sin apenas cambios. Por último, en el mercado de materias primas, el precio del barril de Brent continuó la senda bajista y cerró en mínimos anuales alrededor de los 59 dólares.
- **El Banco Central Europeo (BCE) reafirma que el QE terminará en diciembre.** Las actas de la reunión del BCE del pasado octubre confirman la intención de poner fin a

las compras netas de activos el próximo diciembre. Los miembros del Consejo de Gobierno (CG) mantienen una visión positiva del escenario macroeconómico de la eurozona y atribuyen la moderación del crecimiento en los últimos trimestres a factores puntuales (como la adaptación del sector automovilístico a la nueva normativa de emisiones), un entorno exterior menos favorable y el retorno a tasas de crecimiento más acordes con el potencial. Frente a esta desaceleración, y a pesar de reconocer que, a nivel exterior, el mapa de riesgos está sesgado a la baja, el CG destacó la solidez de la demanda interna de la eurozona, lo que garantiza una expansión sostenida y la convergencia gradual de la inflación al objetivo del BCE (cerca pero por debajo del 2%). Así, se espera que la institución monetaria termine las compras netas de activos en diciembre, pero que, en adelante, mantenga ancladas las condiciones financieras en un terreno acomodaticio al reinvertir el principal de los bonos en balance que vayan venciendo y reiterar la intención de no modificar los tipos oficiales al menos hasta pasado el verano de 2019.

		23-11-18	16-11-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EE. UU. (Libor)	2,69	2,64	+5	100	122
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,15	-0,15	+0	4	4
	EE. UU. (Libor)	3,12	3,12	+0	101	118
Tipos 10 años	Alemania	0,34	0,37	-3	-9	-2
	EE. UU.	3,04	3,06	-2	63	70
	España	1,63	1,64	0	7	15
	Portugal	1,94	1,98	-3	0	0
Prima de riesgo (10 años)	España	129	127	2	15	17
	Portugal	160	161	-1	9	2
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.633	2.736	-3,8%	-1,5%	1,2%
Euro Stoxx 50		3.137	3.181	-1,4%	-10,5%	-12,4%
IBEX 35		8.917	9.057	-1,5%	-11,2%	-11,3%
PSI 20		4.801	4.914	-2,3%	-10,9%	-9,1%
MSCI emergentes		969	986	-1,7%	-16,3%	-16,0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,134	1,142	-0,7%	-5,6%	-5,0%
EUR/GBP	libras por euro	0,885	0,890	-0,5%	-0,4%	-1,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,949	6,938	0,2%	6,8%	5,3%
USD/MXN	pesos por dólar	20,406	20,167	1,2%	3,8%	10,0%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		81,5	83,9	-2,9%	-7,6%	-6,3%
Brent a un mes \$/barril		58,8	66,8	-11,9%	-12,1%	-7,9%

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

Datos previstos del 26 de noviembre al 2 de diciembre

26	España	Cifra de negocios empresarial (sep.)	29	EE. UU.	Actas del FOMC
27	España	Ejecución presupuestaria del Estado (oct.)	30	España	Crédito de nueva concesión (oct.)
	Portugal	Ejecución presupuestaria del Estado (oct.)		España	Balanza de pagos, hipotecas (set.)
	EE. UU.	Confianza del consumidor (nov.), Case-Shiller (sep.)		Portugal	Desglose del PIB (3T), avance del IPC (nov.)
28	EE. UU.	Venta de viviendas nuevas (oct.)		Eurozona	Avance del IPC (nov.), desempleo (oct.)
29	España	Avance del IPC (nov.), ventas minoristas (oct.)		Francia	Avance del IPC (nov.)
	Portugal	Empleo y desempleo (oct.)		Italia	Avance del IPC (nov.)
	Portugal	Encuesta de coyuntura de empresas y consumidores (nov.)		China	PMI manufacturas (oct.)
	Eurozona	Índice de sentimiento económico (nov.)		Brasil	PIB (3T)
	Alemania	Avance del IPC (nov.)		India	PIB (3T)

Pulso Económico es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.