

Economía española

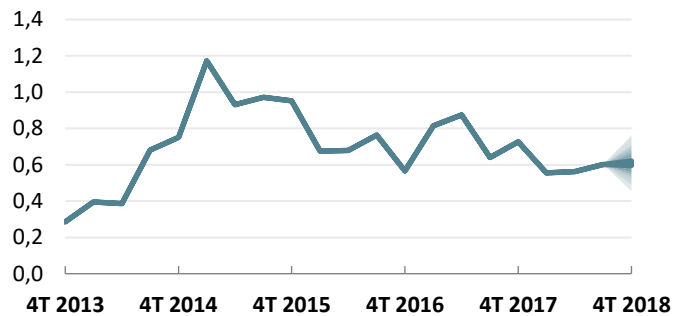
- El PIB cierra el año con buen pie.** El modelo de previsión del PIB de CaixaBank Research predice un crecimiento del 0,61% intertrimestral en el 4T 2018, un registro similar al del 3T. El balance del conjunto de indicadores es positivo y se ha reflejado en una previsión de crecimiento que ha ido de menos a más a lo largo del mes. Más concretamente, en los últimos 30 días, se ha producido una mejora de los indicadores *soft* (PMI de manufacturas y confianza del consumidor) así como del indicador de actividad del sector manufacturero (producción industrial) y de consumo (ventas minoristas). De cara a los próximos trimestres, prevemos que la economía mantenga un ritmo de crecimiento sólido, aunque menor que el de los últimos años, debido, en buena parte, al desvanecimiento de los vientos de cola que la habían ayudado.
- Los costes laborales ganan vigor en el 3T.** Así, según la encuesta trimestral de coste laboral, el coste laboral por hora efectiva avanzó un 1,0% intertrimestral (en términos desestacionalizados y corregidos por los efectos de calendario), un registro +0,5 p. p. superior al del 2T. En términos interanuales, el coste laboral aumentó un 2,5% en el 3T (+1,2% en el 2T). De este modo, se confirma una progresiva recuperación de los salarios que prevemos que tenga continuidad en los próximos trimestres. En este sentido, el Gobierno aprobó en el último Consejo de Ministros un aumento del salario mínimo interprofesional hasta los 900 euros (+22,3%) y un aumento salarial para los empleados públicos en 2019 del 2,25% fijo, al que podría sumarse un 0,25% adicional si el crecimiento del PIB fuera superior al 2,5%, y otro 0,25% adicional para los empleados de la Administración central.
- El saldo comercial de bienes empeoró en octubre.** El déficit del 2,6% del PIB (acumulado de 12 meses) supone un deterioro de 1 p. p. respecto a septiembre y de 5 p. p. respecto al 2,1% de octubre de 2017. Las exportaciones continuaron desacelerándose y marcaron un avance del 4,3% interanual en el acumulado de 12 meses (4,5% en septiembre), por debajo del avance del 6,3% de las importaciones (6,2% en septiembre).
- La morosidad siguió cayendo en octubre** y se situó en el 6,08%, 0,1 p. p. por debajo del registro del mes anterior. Así, se mantiene la mejora de la morosidad que, en los últimos 12 meses, ha acumulado una caída de 2,14 p. p. En los próximos trimestres, prevemos que la tasa siga cayendo, favorecida por la mejora del mercado laboral y el mayor dinamismo en ventas de cartera de crédito dudoso, aunque el ritmo de mejora se estima menor.

Economía portuguesa

- El Banco de Portugal revisó ligeramente a la baja las previsiones de crecimiento para 2018 y 2019.** En concreto, en 2018 se anticipa que la economía haya avanzado un 2,1%, mientras que para 2019 se espera un crecimiento del 1,8%, es decir, 0,2 p. p. y 0,1 p. p., respectivamente, por debajo de las previsiones anteriores. Según sus estimaciones, la demanda interna neta de importaciones contribuirá con 1,2 p. p. al crecimiento en ambos años: con el consumo privado avanzando el 2,3% y el 2,0% en 2018 y 2019, respectivamente, y la inversión acelerando. Asimismo, las exportaciones seguirán contribuyendo al crecimiento de forma significativa: 0,9 p. p. en 2018 y 0,7 p. p. en 2019. En este contexto, el indicador de actividad económica del Banco de Portugal se recuperó hasta el 2,2% en octubre y el

España: PIB*

Variación intertrimestral (%)

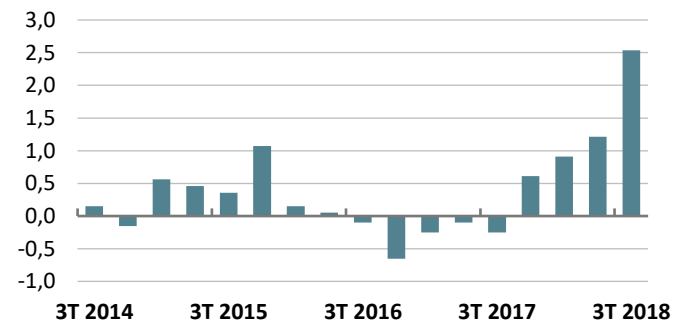


Nota: *Intervalo de confianza al 90%.

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

España: coste laboral total por hora*

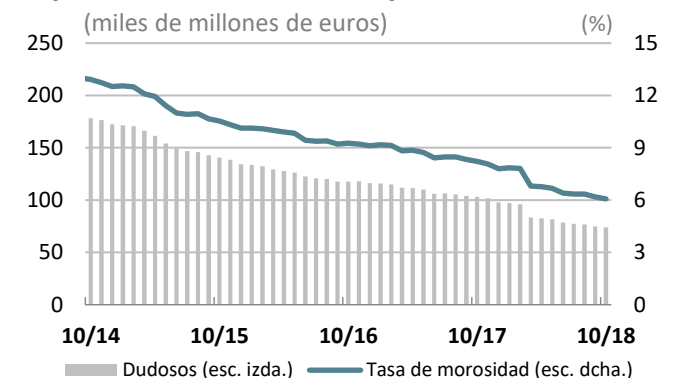
Variación interanual (%)



Nota: *Serie desestacionalizada y ajustada por efectos de calendario.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (ETCL).

España: tasa de morosidad y créditos dudosos



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

Portugal: previsiones para la economía 2018-2021

	2018	2019	2020	2021
PIB	2,1	1,8	1,7	1,6
Consumo privado	2,3	2,0	1,8	1,6
Consumo público	0,7	0,1	0,0	0,2
FBCF	3,9	6,6	5,9	4,9
Exportaciones	3,6	3,7	4,0	3,6
Importaciones	4,1	4,7	4,9	4,2
Tasa de paro (media, %)	7,0	6,2	5,5	5,3
IPC (media, %)	1,4	1,4	1,5	1,6
Cta. corriente y capital (% PIB)	1,3	1,3	1,3	1,6

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

consumo medio de energía se aceleró en octubre y noviembre, lo que sugiere que el crecimiento económico seguirá siendo robusto en el último trimestre del año.

- **La capacidad de financiación de la economía se situó en el 0,5% del PIB en el 3T 2018.** Ello representa un deterioro de 0,2 p. p. respecto al trimestre anterior, debido al aumento en las necesidades de financiación de las empresas financieras y a la reducción en la capacidad de financiación de las familias. Por su parte, el sector público alcanzó una posición de equilibrio.
- **El precio de la vivienda siguió avanzando en el 3T 2018,** aunque de forma más moderada. En concreto, el precio de la vivienda aumentó un 8,5% interanual. A pesar de que se trata de un registro sólido, se situó 2,7 p. p. por debajo del avance registrado en el 2T. Se trata del segundo trimestre consecutivo en el que se observó una desaceleración del índice de precios.

Economía europea

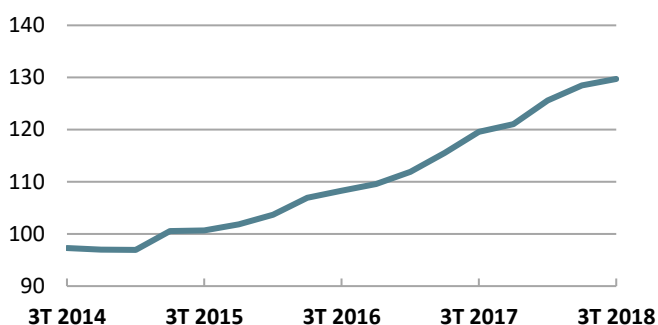
- **La confianza del consumidor de la eurozona retrocede.** En particular, el índice elaborado por la Comisión Europea descendió en diciembre hasta los -6,2 puntos, un retroceso sensible respecto al registro del mes anterior (-3,9 puntos en noviembre). Con estos registros, parece que el efecto de las protestas en Francia de los «chalecos amarillos» se ha trasladado en el tramo final del 4T a los indicadores económicos, hecho que hace aumentar la preocupación por la desaceleración del crecimiento de la eurozona.
- **El superávit por cuenta corriente de la eurozona se contrajo levemente en octubre.** Así, en el acumulado de 12 meses, el superávit corriente se situó en el 3,0% del PIB, 1 décima por debajo del dato registrado en el mismo periodo del año anterior. Esta caída se debió, principalmente, a un menor superávit de la balanza comercial de bienes. De cara a los próximos meses, esperamos que el saldo corriente continúe disminuyendo, aunque de manera gradual, debido al menor dinamismo de la demanda exterior ante las tensiones comerciales globales.

Economía internacional

- **La relativa debilidad mostrada en algunos de los indicadores de actividad económica de EE. UU. no cambia las buenas perspectivas de cara al 4T.** Así, por ejemplo, los índices manufactureros elaborados por la Fed de Nueva York y de Filadelfia cayeron de forma significativa en su registro de diciembre. Con todo, estos se mantuvieron ligeramente por encima de su promedio histórico. En este contexto, la Fed subió tipos por cuarta vez en lo que va de año, hasta el intervalo 2,25%-2,50% (véase la sección de Mercados Financieros). En referencia a la descripción del escenario macroeconómico, la institución monetaria mantuvo unas perspectivas positivas, a pesar de que el presidente, Jerome Powell, destacó que en los próximos trimestres el crecimiento económico será más moderado. Ello no debería sorprendernos, dado el esperado desvanecimiento del efecto del impulso fiscal de 2018. Por otro lado, se ha producido un cierre parcial del Gobierno federal estadounidense por la falta de acuerdo en una parte del gasto presupuestario. De alargarse el cierre, ello podría tener un impacto, aunque contenido, sobre la actividad económica.

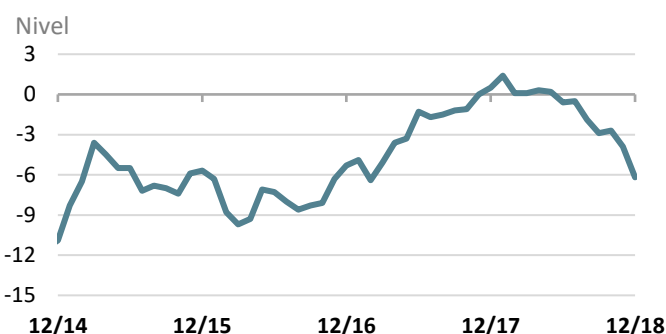
Portugal: precios de la vivienda

Índice en términos nominales (100 = 2015)



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

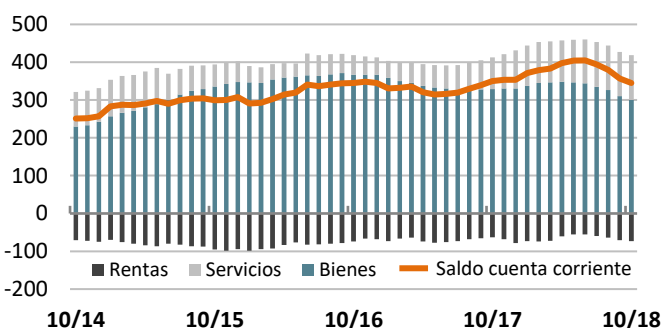
Eurozona: confianza del consumidor



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

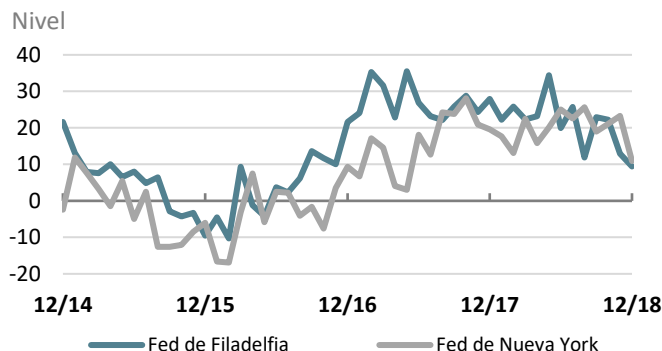
Eurozona: cuenta corriente

Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



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

EE. UU.: índices manufactureros



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

Mercados financieros

- La aversión al riesgo vuelve a sacudir los mercados.** Los bancos centrales (con reuniones de la Fed, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra) y las tensiones políticas volvieron a marcar la semana en los mercados financieros. En concreto, ante el aumento de los tipos de referencia de la Fed (véase la siguiente noticia) y la incertidumbre alrededor de un posible cierre parcial del Gobierno federal estadounidense (que finalmente se produjo el viernes), las bolsas tuvieron un mal desempeño y, en el conjunto de la semana, sufrieron pérdidas importantes y generalizadas en las principales economías avanzadas y emergentes. En cambio, en el mercado de renta fija, destacó la reducción de la prima de riesgo de Italia en más de 10 p. b., favorecida por la consecución de un acuerdo sobre los presupuestos públicos entre el Gobierno italiano y la Comisión Europea. Por su parte, el resto de tipos de interés de la eurozona se mantuvieron relativamente estables, mientras que los de los EE. UU. flexionaron a la baja (lastrados por las dudas de los inversores respecto a futuros incrementos de tipos de la Fed). Por último, el precio del petróleo volvió a sufrir una fuerte caída ante el temor por parte de los inversores a que 2019 sea un año de exceso de oferta de crudo en el mercado.
- La Fed se mantiene firme y sube los tipos hasta el intervalo 2,25%-2,50%.** Tras la reunión celebrada el 18 y 19 de diciembre, la Reserva Federal de los EE. UU. aumentó los tipos de interés en 25 p. b. por cuarta vez en 2018. Además, la Fed señaló que la actual fase expansiva puede requerir nuevas subidas de los tipos de interés en los próximos trimestres, en una visión respaldada por la solidez del crecimiento económico, unas tasas de desempleo en mínimos de casi 50 años y una inflación alrededor del objetivo del 2%. Con todo, la Fed también indicó que una vez ya considere que ha situado la política monetaria en un terreno que no es expansivo, seguirá más de cerca la evolución de los indicadores económicos y financieros para valorar la evolución futura de sus tipos de interés de referencia. Todo ello quedó reflejado en la actualización del cuadro macroeconómico, donde ahora se proyectan dos incrementos de tipos en 2019, en lugar de los tres proyectados en septiembre. Por su parte, las reuniones del Banco de Japón y el Banco de Inglaterra se saldaron sin cambios en los parámetros de política monetaria y los tipos de referencia se mantuvieron en el -0,1% y 0,75%, respectivamente.

		21-12-18	14-12-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,31	-0,31	0	2	2
	EE. UU. (Libor)	2,82	2,80	+2	113	113
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,12	-0,13	+1	7	7
	EE. UU. (Libor)	3,07	3,10	-3	96	97
Tipos 10 años	Alemania	0,25	0,25	0	-18	-17
	EE. UU.	2,79	2,89	-10	38	31
	España	1,40	1,41	-1	-17	-7
	Portugal	1,69	1,66	2	-26	-15
Prima de riesgo (10 años)	España	115	116	-1	1	10
	Portugal	144	141	3	-8	2
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.417	2.600	-7,1%	-9,6%	-9,9%
Euro Stoxx 50		3.001	3.093	-3,0%	-14,4%	-15,6%
IBEX 35		8.557	8.886	-3,7%	-14,8%	-16,0%
PSI 20		4.650	4.803	-3,2%	-13,7%	-13,6%
MSCI emergentes		957	972	-1,5%	-17,4%	-16,1%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,137	1,131	0,6%	-5,3%	-4,1%
EUR/GBP	libras por euro	0,900	0,898	0,2%	1,3%	1,3%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,907	6,908	0,0%	6,1%	5,0%
USD/MXN	pesos por dólar	19,939	20,237	-1,5%	1,4%	1,0%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		78,7	81,3	-3,2%	-10,7%	-8,2%
Brent a un mes \$/barril		53,8	60,3	-10,7%	-19,5%	-17,5%

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

Datos previstos del 24 de diciembre al 6 de enero

26	España	Balanza de pagos (3T), PIIN (3T)	2	Eurozona	PMI manufacturas (dic.)
	España	Cifra de negocios empresarial (oct.)		Reino Unido	PMI manufacturas (dic.)
27	España	Ejecución presupuestaria del Estado (nov.), ventas minoristas (nov.)	3	España	Entrada de turistas extranjeros, crédito de nueva concesión (nov.)
	Portugal	Ejecución presupuestaria del Estado (nov.), ventas minoristas (nov.)		Portugal	Encuesta de coyuntura de empresas y consumidores (dic.)
28	España	Tasa de ahorro de los hogares (3T), avance del IPC (dic.)		EE. UU.	ISM manufacturas (dic.)
	España	Desglose del PIB (3T), balanza de pagos (oct.)	4	España	PMI servicios y compuesto (dic.)
	Portugal	Precios de la vivienda, producción industrial (nov.)		Portugal	Avance del IPC (dic.)
31	China	PMI manufacturas (nov.)		Eurozona	Avance del IPC, PMI servicios y compuesto (dic.)
2	España	PMI manufacturas (dic.)		EE. UU.	Empleo (dic.)

... El próximo Pulso Económico se publicará el lunes 7 de enero de 2019. Hasta entonces, os deseamos unas felices fiestas. ...

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.