

Economía española

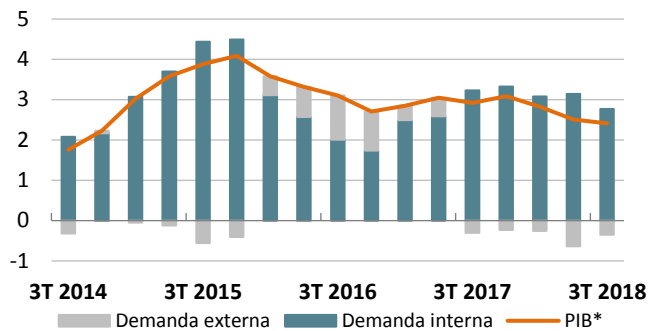
- Se confirma el buen dato del PIB del 3T.** En la segunda revisión del indicador, el INE mantuvo el crecimiento de la economía en el 0,6% intertrimestral, aunque rebajó en 1 décima el crecimiento interanual, del 2,5% al 2,4%. Esta revisión no modifica nuestra previsión de crecimiento del PIB para el cómputo anual del 2018, que se mantiene en el 2,5%. Entrando en el detalle de los últimos indicadores de actividad del 4T, el índice PMI para el sector manufacturero de diciembre cedió 1,5 puntos hasta alcanzar los 51,1 puntos, mientras que el análogo para el sector servicios se mantuvo en unos confortables 54,0 puntos por tercer mes consecutivo. Por su parte, el sector turístico mantuvo un buen desempeño en noviembre: llegaron 4,5 millones de turistas internacionales, un 3,6% más que en 2017, que gastaron un 5,3% más.
- El mercado laboral acabó el año 2018 con mayor brío.** El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 55.872 personas en diciembre en términos desestacionalizados, el mayor incremento para este mes desde que se tienen datos y muy por encima del registro del año anterior (+20.390). En el conjunto del año, el número de afiliados aumentó en 563.965 personas (+3,1%), lo que ha situado el total de afiliados por encima de los 19 millones por primera vez desde 2008. De cara al 2019, se espera que la buena evolución del mercado laboral perdure y el empleo crezca a una tasa del 2,6%, de nuevo a un ritmo superior al del crecimiento de la economía (previsto en el 2,1% para 2019).
- La tasa de ahorro cayó ligeramente en el 3T** y se situó en el 4,7% de la renta bruta disponible (acumulado de cuatro trimestres), 0,2 p. p. por debajo del registro del trimestre anterior. El comportamiento del ahorro refleja la sólida evolución del consumo privado que, en términos nominales, creció un 4,0% interanual en el 3T. Con todo, la paulatina recuperación de la renta, que creció un 2,7% interanual (0,6 p. p. por encima del registro del 2T), permitió que la caída de la tasa de ahorro fuera menor que en trimestres anteriores. De cara a los próximos trimestres, prevemos que los hogares empiecen a recomponer su colchón de ahorro, ante una cierta moderación del consumo y la continuada mejora de los ingresos.
- La nueva concesión de crédito creció a un buen ritmo en noviembre.** En concreto, en el acumulado de enero a noviembre, el nuevo crédito a los hogares avanzó un 14,9% interanual, y a las empresas un 9,5%. A pesar de los buenos datos, el crecimiento de la nueva concesión de crédito no fue suficiente para compensar las salidas de la cartera de crédito, sobre todo por las ventas de crédito dudoso, por lo que la cartera al sector privado se contrajo un 2,1%.

Economía portuguesa

- Las cuentas públicas mantuvieron la tendencia de mejora frente al mismo periodo del año anterior.** En concreto, el saldo presupuestario se situó en un déficit de 624 millones de euros en el acumulado de enero a noviembre. Ello equivale a un -0,3% del PIB, sustancialmente por debajo del -1,1% del PIB alcanzado en noviembre de 2017. Esta mejora se explica por el considerable incremento de los ingresos (+5,4% interanual), que siguieron beneficiándose del robusto entorno económico. En el lado de los gastos (+3,3% interanual) destacó el desembolso de la paga extra de Navidad a los funcionarios en noviembre.
- La confianza de los consumidores volvió a disminuir, pero sigue en niveles favorables.** El indicador de confianza cayó hasta los

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

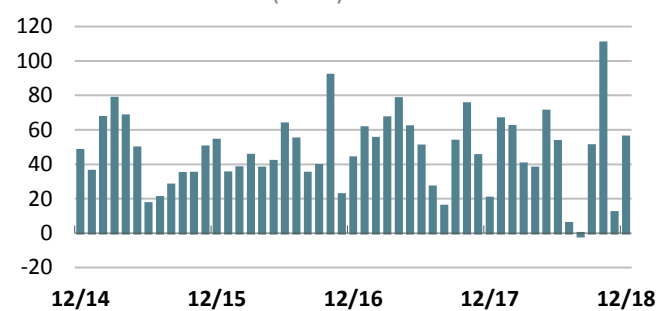


Nota: *Variación interanual, %.

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

España: afiliados a la Seguridad Social*

Variación intermensual (miles)

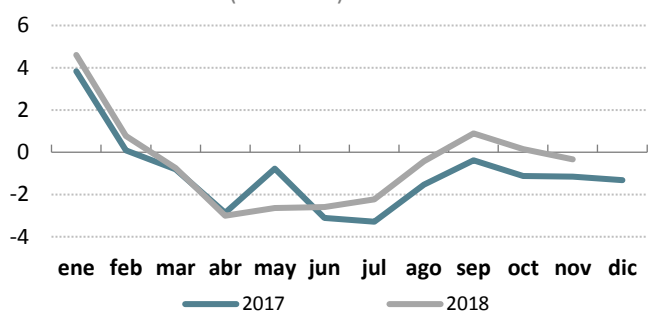


Nota: *Serie desestacionalizada.

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

Portugal: ejecución presupuestaria 2017 vs. 2018*

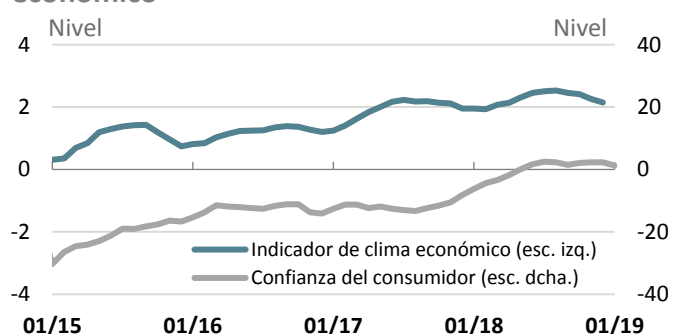
Acumulado del año (% del PIB)



Nota: * Contabilidad pública.

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

Portugal: confianza del consumidor y clima económico



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

-2,2 puntos en diciembre (promedio de los tres últimos meses), pero se mantuvo considerablemente por encima del promedio histórico (-22,2). En el mismo periodo, el indicador del clima económico disminuyó ligeramente hasta los 2,2 puntos (2,3 en noviembre), debido a la reducción de la confianza en el comercio y los servicios.

- **La tasa de morosidad disminuyó hasta el 11,3% en el 3T**, lo que supone un total de 31.171 millones de euros de créditos morosos. Ello representa una reducción de 0,5 p. p. frente al registro del 2T. Esta se debió, en gran medida, al segmento del crédito a la vivienda y a empresas.

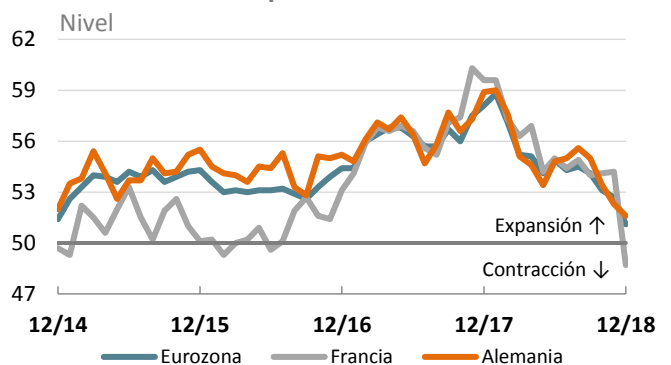
Economía europea

- **Los índices de sentimiento confirman que la preocupación por la desaceleración del crecimiento en la eurozona es fundada.** Así, el índice PMI compuesto en la eurozona bajó hasta los 51,1 puntos en diciembre (52,7 en noviembre), el registro más bajo en algo más de cuatro años. El dato queda matizado por el efecto de las protestas de los Chalecos Amarillos en Francia (que se espera que sea temporal), pero preocupa que el PMI de Alemania también haya caído de forma significativa (hasta los 51,6 puntos).
- **La inflación en la eurozona continuó a la baja en diciembre**, y se emplazó en el 1,6%, 3 décimas por debajo del registro del mes anterior. Ello se debió, en parte, a la moderación en el avance del componente energético (que creció un 5,5% interanual, 3,6 p. p. por debajo del registro de noviembre). Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 1,1%. Por países, se ha observado una tendencia bajista generalizada, principalmente causada por los precios energéticos. Así, la inflación general (no armonizada) en España cayó 5 décimas hasta el 1,2%, mientras que en Portugal descendió 2 décimas hasta el 0,7%.

Economía internacional

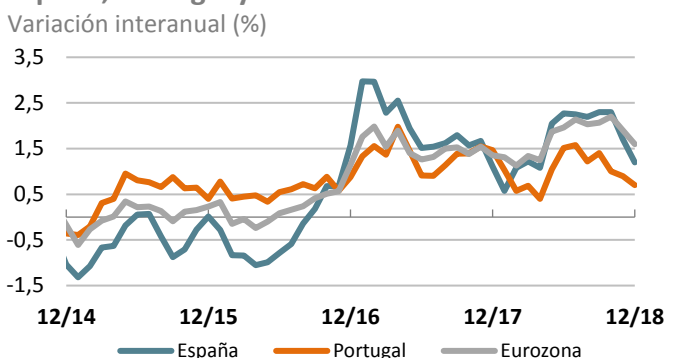
- **Algunos de los indicadores económicos de EE. UU. muestran cierta ralentización en el tramo final de 2018.** Así, en diciembre, el índice de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas cayó de forma sustancial hasta los 54,1 puntos (59,3 en noviembre). Con todo, el dato todavía se emplaza en una cómoda zona expansiva (por encima de los 50 puntos). En este sentido, y en el plano laboral, se crearon 312.000 puestos de trabajo, una cifra muy elevada, en especial en una situación de prácticamente pleno empleo; la tasa de paro aumentó ligeramente hasta el 3,9%, y los salarios avanzaron un 3,2% interanual (el mayor avance del actual ciclo expansivo). Por otro lado, continuó el cierre parcial del Gobierno federal iniciado el 22 de diciembre ante la amenaza de veto del presidente a las medidas presupuestarias temporales aprobadas por la Cámara Baja del Congreso.
- **China: suenan tambores de desaceleración.** El índice de sentimiento empresarial de manufacturas (PMI), elaborado por la Oficina Estadística china, bajó notablemente en diciembre y se situó por debajo de los 50 puntos (49,4), el registro más bajo en casi tres años. El índice de manufacturas elaborado por Caixin, con un mayor peso de las empresas pequeñas y medianas, también se emplazó en zona recesiva (49,7 puntos). Estos datos apuntan a que la desaceleración de la economía china ha sido significativa en el último tramo de 2018. Así, esperamos que las autoridades chinas acometan políticas de apoyo en los ámbitos fiscal y monetario en el inicio de 2019 para evitar una ralentización excesiva de la actividad económica.

Eurozona: PMI compuesto



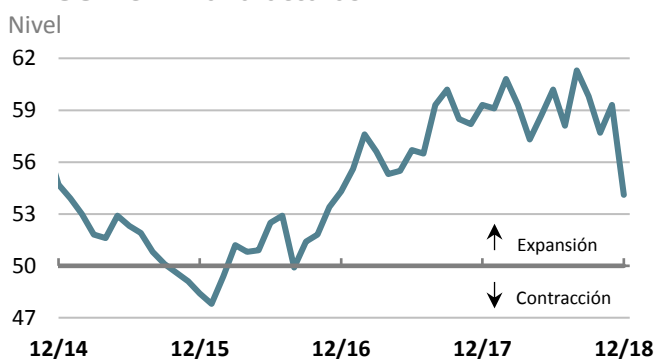
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

España, Portugal y eurozona*: IPC



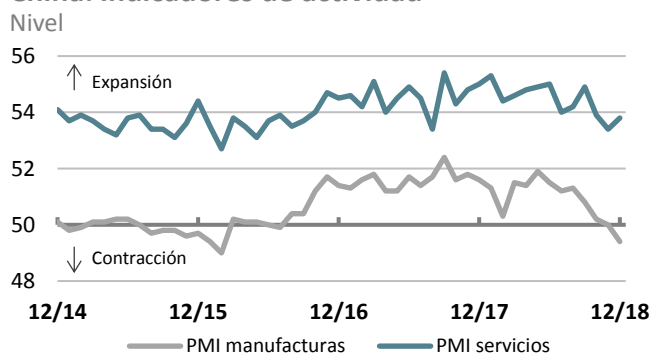
Nota: * Los datos para la eurozona corresponden al IPCA.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Eurostat.

EE. UU.: ISM manufacturas



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

China: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

Mercados financieros

▪ **Los mercados financieros cierran un 2018 con elevada volatilidad.** Durante los últimos 10 días del año, las bolsas internacionales mostraron una cierta estabilización, frenaron las pérdidas de las semanas anteriores y, en EE. UU., el índice S&P 500 incluso llegó a rebotar más de un 3%. No obstante, en todo su conjunto, 2018 ha sido un año de turbulencias, conducidas por las tensiones geopolíticas y comerciales, el endurecimiento de las condiciones monetarias estadounidenses y globales, y el consiguiente fortalecimiento del dólar. Este entorno de volatilidad se notó especialmente en la renta variable, donde los principales índices bursátiles cerraron 2018 con retrocesos acumulados de entre el -6% (EE. UU.) y el -25% (China), en el que ha sido el peor año desde el turbulento periodo de 2008-2011. Pero el entorno también fue exigente en el mercado de renta fija, donde en 2018 destacaron el alza de las primas de riesgo, tanto con el aumento gradual de los tipos de interés sobre la deuda corporativa como con los repuntes de las primas de riesgo soberanas de la eurozona. Además, también se produjeron fuertes vaivenes en los tipos soberanos estadounidenses (los tipos a 10 años rebotó en más de 80 p. b. entre enero y noviembre, para luego caer cerca de 40 p. b. hasta finales de diciembre) y su curva se aplanó sostenidamente (el diferencial entre los tipos a 10 años y

3 meses terminó el año alrededor de los 30 p. b., el nivel más bajo desde la inversión de la curva en 2007). Por último, la volatilidad también reinó en el mercado de materias primas, donde el petróleo pasó de un máximo de 85 dólares por barril (Brent) en octubre a cerrar el año cerca de los 55 dólares.

▪ **El año 2019 empieza con un tono errático.** En la primera semana del año, los principales índices bursátiles alternaron sesiones de pérdidas y ganancias y terminaron con rendimientos dispares. Así, en EE. UU., el S&P 500 terminó con un avance del 1,9%, mientras que los parqués europeos también registraron ganancias claras, aunque con disparidad entre países (CAC +0,1%, DAX +2,0% e Ibex 35 +2,3%). Por su parte, las bolsas de las economías emergentes mostraron un comportamiento mixto (MSCI Asia -1,6%, y MSCI Latinoamérica +6,7%) y el índice MSCI para el conjunto de las economías emergentes cerró con un retroceso del 0,1%. Por su parte, la aversión al riesgo se manifestó en el mercado de renta fija, con una notable reducción de los tipos de interés estadounidenses y alemanes y un aumento de las primas de riesgo periféricas. Por último, en el mercado de materias primas, el precio del petróleo de calidad Brent aumentó más de un 6% después de que los últimos datos mostraran un fuerte recorte en la producción de la OPEP en diciembre.

		4-1-19	21-12-18	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,31	-0,31	0	2	2
	EE. UU. (Libor)	2,80	2,82	-2	111	110
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,12	-0,12	+0	7	7
	EE. UU. (Libor)	2,96	3,07	-11	85	81
Tipos 10 años	Alemania	0,21	0,25	-4	-22	-23
	EE. UU.	2,67	2,79	-12	26	19
	España	1,47	1,40	7	-9	-5
	Portugal	1,81	1,69	12	-14	-13
Prima de riesgo (10 años)	España	127	115	12	13	18
	Portugal	160	144	16	8	10
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.532	2.417	4,8%	-5,3%	-7,7%
Euro Stoxx 50		3.042	3.001	1,4%	-13,2%	-15,7%
IBEX 35		8.738	8.557	2,1%	-13,0%	-16,1%
PSI 20		4.880	4.650	4,9%	-9,4%	-13,1%
MSCI emergentes		965	957	0,8%	-16,7%	-19,7%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,140	1,137	0,2%	-5,1%	-5,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,895	0,900	-0,5%	0,8%	1,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,869	6,907	-0,5%	5,6%	5,9%
USD/MXN	pesos por dólar	19,417	19,939	-2,6%	-1,2%	1,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		78,3	78,7	-0,5%	-11,2%	-10,9%
Brent a un mes \$/barril		57,1	53,8	6,0%	-14,7%	-15,6%

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

Datos previstos del 7 al 13 de enero

7	Eurozona	Ventas minoristas (nov.)	10	Francia	Producción industrial (nov.)
	EE. UU.	ISM servicios (dic.)		China	IPC (dic.)
8	Portugal	Empleo y desempleo (nov.)	11	España	Compraventa de viviendas (nov.)
	Alemania	Producción industrial (nov.)		España	Producción industrial (nov.)
9	Portugal	Comercio internacional (nov.)		Portugal	IPC (dic.)
	Eurozona	Desempleo (nov.)		Italia	Producción industrial (nov.)
	EE. UU.	Actas del FOMC		EE. UU.	IPC (dic.)

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.