

Economía española

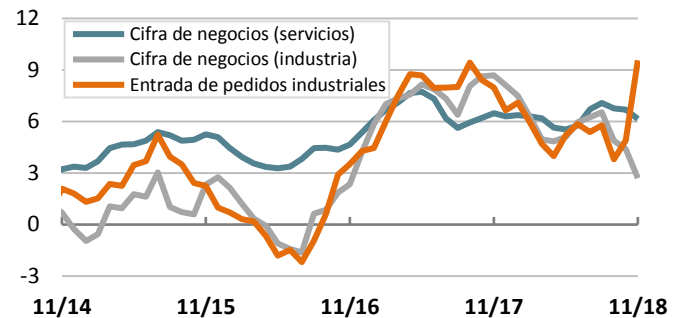
- **Señales mixtas por parte de los indicadores de actividad.** Así, en noviembre, la cifra de negocios del sector industrial creció un 2,7% interanual (media móvil de tres meses), 1,7 p. p. por debajo del registro del mes anterior. Esta ralentización está relacionada con el desempeño negativo del sector de la energía, un sector muy volátil, y del automóvil, fruto posiblemente en este último caso del impacto de la nueva regulación a nivel europeo sobre emisiones de gases y de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China. Con todo, el elevado crecimiento de los pedidos industriales (en noviembre crecieron un 9,6%), un indicador adelantado de la evolución del sector, hace prever que el sector se recuperará en los meses venideros. Por su parte, la cifra de negocios del sector servicios ha mantenido el buen tono de los últimos meses y ha crecido un sólido 6,1%.
- **El saldo comercial de bienes sigue a la baja en noviembre.** El déficit del 2,7% del PIB (acumulado de 12 meses) supuso un deterioro de 0,5 p. p. respecto a noviembre de 2017 del que 0,3 p. p. son atribuibles a la balanza de bienes no energéticos. Así, mientras que las exportaciones no energéticas se desaceleraron con un crecimiento del 2,5% interanual en el acumulado de 12 meses (3,2% en octubre), las importaciones mantuvieron su avance prácticamente invariado en el 4,0% (4,1% en octubre).
- **La tasa de morosidad en el sector bancario sigue descendiendo.** Más concretamente, esta se situó en el 6,0% en noviembre de 2018, un nivel ligeramente por debajo del de octubre (6,1%). En relación con el mismo mes del año anterior, la mora ha caído 2,1 p. p., una mejora significativa fruto, en gran parte, de la venta de carteras de crédito dudoso y de las estrategias de desconsolidación del negocio inmobiliario por parte de algunas entidades financieras.

Economía portuguesa

- **La cartera de crédito al sector privado sigue recuperándose.** En concreto, en noviembre se contrajo solamente un 1,6% interanual, lejos del -3,6% del año pasado. Por segmentos, las dinámicas son muy dispares: por un lado, el crédito a hogares se estabilizó tras ocho años en contracción gracias al crecimiento robusto del crédito al consumo (+11,7% interanual) y a la recuperación del crédito para compra de vivienda (-1,1% frente al 2,2% en noviembre de 2017). Por otro lado, el crédito a empresas siguió contrayéndose (-4,3% interanual) debido a las ventas de carteras de crédito dudoso que están efectuando los bancos para sanear sus balances. Corrigiendo por este efecto, la cartera de crédito a empresas avanzaría un 1,1% interanual.
- **Prosigue la tendencia al alza del precio de la vivienda.** En concreto, el valor medio del precio de tasación para el año 2018 fue de 1.192 euros por metro cuadrado, un incremento del 5,8% respecto al año anterior. El incremento se dio tanto en apartamentos como en casas y se enmarca en un contexto de gran dinamismo del mercado inmobiliario portugués.
- **El saldo de la balanza corriente empeora en noviembre,** lo que refleja factores temporales (huelgas portuarias) que afectaron especialmente a las exportaciones de automóviles. Si consideramos el acumulado de los últimos 12 meses, el saldo se situó en los -1.039 millones de euros, lo que representa un

España: indicadores de actividad*

Variación interanual de la media móvil de tres meses (%)

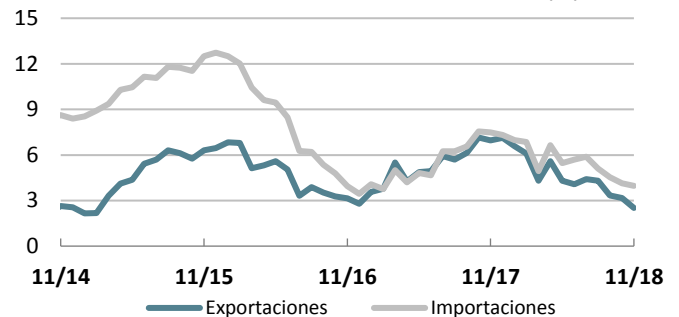


Nota: *Series desestacionalizadas.

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

España: comercio exterior de bienes*

Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: *Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir la energía.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

Portugal: crédito sector privado (noviembre 2018)

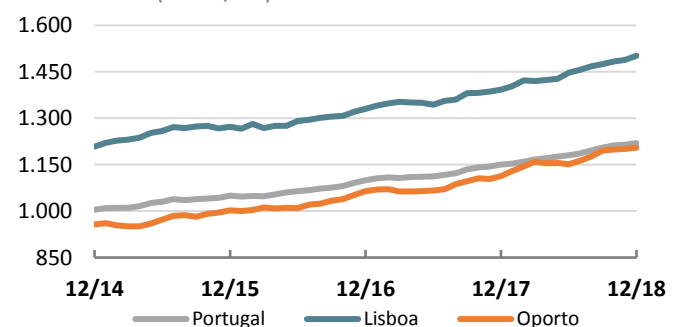
	Saldo (millones de euros)	Variación interanual (%)
Crédito a particulares	120.358	0,0
Compra de vivienda	97.855	-1,1
Otras finalidades	22.503	5,3
Consumo	15.226	11,7
Crédito a empresas	71.248	-4,3
No-promotores	65.150	-4,0
Promotores	6.098	-7,5
Crédito al sector privado¹	191.606	-1,6

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

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

Portugal: precio de la vivienda*

Valor medio (euros/m²)



Nota: *Precio de tasación.

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

déficit del -0,5% del PIB. El saldo se deterioró en 0,4 p. p. respecto al mes anterior, lo que se explica casi en su totalidad por el retroceso de las exportaciones de bienes no energéticos –su peso en el PIB retrocedió cerca de 0,3 p. p. frente al mes de octubre (acumulado de 12 meses).

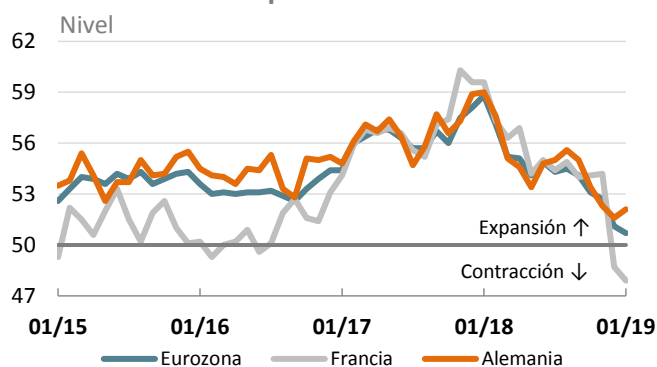
Economía europea

- **El nuevo retroceso de los indicadores de sentimiento, terreno abonado para la preocupación sobre la desaceleración de la eurozona.** Concretamente, el PMI compuesto de la eurozona bajó en enero hasta los 50,7 puntos (51,1 en diciembre), registro por debajo de lo esperado por el consenso de los analistas (51,5), aunque todavía en zona expansiva. Destacó en sentido negativo el deterioro del índice en Francia, que pasó de 48,7 puntos en diciembre a 47,9 en enero y que estaría indicando contracción de la actividad. Por el contrario, el PMI de Alemania repuntó ligeramente, pasando de los 51,6 puntos de diciembre a los 52,1 puntos de enero. Estos datos indican que la moderación de la actividad en la eurozona prosigue en el tramo inicial de 2019. Todo ello apunta que, aunque se sigue esperando un repunte de la actividad una vez se dejen atrás los *shocks* temporales (disrupciones en el sector de la automoción, Chalecos Amarillos...) que la están lastrando, la recuperación podría ser algo más lenta de lo anticipado.
- **La confianza del consumidor de la eurozona repunta en enero.** El índice elaborado por la Comisión Europea se situó en enero en los -7,9 puntos, un registro 0,4 puntos por encima del registro de diciembre. Aunque se mantiene por encima del promedio histórico (-10,6 puntos), podría tratarse de una pausa temporal en una tendencia más de fondo de debilidad en el sentimiento del consumidor.

Economía internacional

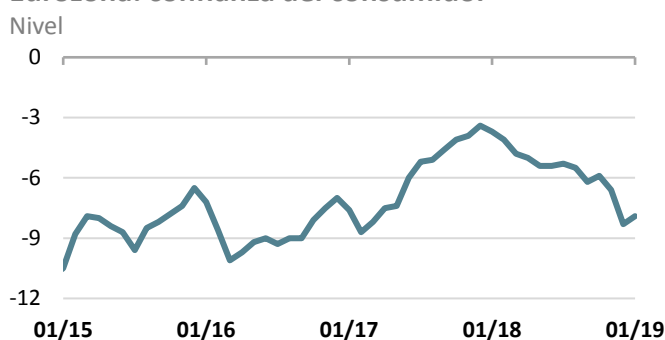
- **El FMI vuelve a reducir sus previsiones de crecimiento mundial y mantiene un balance de riesgos sesgado a la baja.** Tras un avance del 3,7% en 2018, la economía mundial crecerá un 3,5% en 2019 y un 3,6% en 2020, 2 y 1 décimas, respectivamente, por debajo de las cifras que manejaba el Fondo en sus previsiones de octubre. La revisión es el resultado, en buena parte, de la moderación del crecimiento en las economías *core* de la eurozona (en particular, Alemania e Italia) y de muchas economías emergentes (la excepción principal es China). Asimismo, la institución destacó especialmente un balance de riesgos a la baja importante, entre los que destacan las tensiones comerciales, el *brexit* y una desaceleración en China mayor a la prevista.
- **China despidió el 2018 confirmando el enfriamiento de su economía.** En particular, con el dato del 4T 2018 (crecimiento del 6,4% tras el 6,5% del trimestre anterior), la economía china creció un 6,6% en 2018, 3 décimas por debajo del registro de 2017. La desaceleración se explica por la combinación del endurecimiento regulatorio para reducir el apalancamiento y las tensiones comerciales con EE. UU. Se espera que la desaceleración prosiga en 2019, aunque de forma gradual, gracias a la implementación de nuevas medidas de estímulo, especialmente una mayor inversión pública en infraestructuras. Con todo, las dudas sobre si la desaceleración de la economía es mayor de lo que indican los datos oficiales continuarán planeando sobre el gigante asiático.

Eurozona: PMI compuesto



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

Eurozona: confianza del consumidor



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

FMI: PIB real

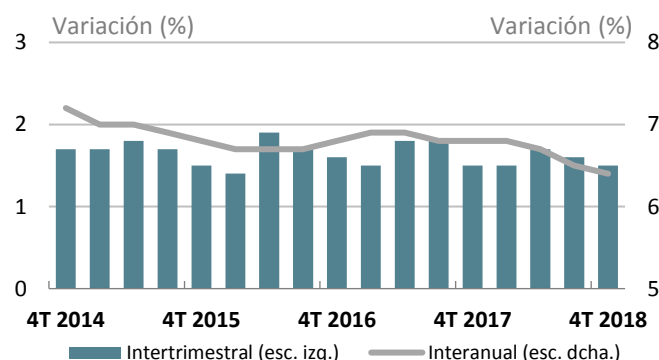
Variación anual (%)

	2018 (e)	2019 (p)	2020 (p)
Economía mundial	3,7	3,5	3,6
Economías avanzadas	2,3	2,0	1,7
EE. UU.	2,9	2,5	1,8
Eurozona	1,8	1,6	1,7
Economías emergentes	4,6	4,5	4,9
China	6,6	6,2	6,2

Nota: (e) estimación, (p) previsión.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, enero de 2019).

China: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nac. Estad. China.

Mercados financieros

▪ **Los mercados financieros muestran un tono errático.** Tras la revisión a la baja de las previsiones macroeconómicas del FMI para la eurozona y muchas economías emergentes, los principales índices bursátiles, tanto de las economías avanzadas como de las emergentes, empezaron la semana con pérdidas. Sin embargo, en las siguientes sesiones, el optimismo sobre las negociaciones entre EE. UU. y China y unos resultados empresariales positivos permitieron que la mayoría de índices recuperasen las pérdidas iniciales, aunque sin compensarlas plenamente. En EE. UU., el índice S&P 500 cerró la semana sin apenas cambios. Veremos esta semana cómo reaccionan los mercados estadounidenses al acuerdo que pone fin al cierre de la Administración federal más largo de la historia del país. En el otro lado del Atlántico, los parqués europeos mostraron un comportamiento más positivo (Eurostoxx +0,9%, Ibex 35 +1,3% y PSI 20 +1,7%). Por su parte, el índice MSCI para el conjunto de bolsas emergentes cerró la semana con subidas, lideradas principalmente por las bolsas asiáticas. Este escenario más incierto, junto a la evolución algo más negativa sobre el entorno macroeconómico que ha sugerido el BCE, se trasladó al mercado de renta fija, donde los tipos de interés sobre la deuda soberana de EE. UU. y Alemania se redujeron. Por lo que se refiere al mercado de divisas, predominó la estabilidad y el principal movimiento fue la apreciación de

la libra esterlina. En el mercado de materias primas, el precio del petróleo de calidad Brent se mantuvo relativamente estable alrededor de los 62 dólares por barril.

▪ **El BCE reitera la intención de mantener unas condiciones financieras acomodaticias.** Tras poner fin a las compras netas de activos el pasado diciembre, la primera reunión del año del BCE se centró en evaluar el estado del ciclo económico de la eurozona. Ante la persistencia de incertidumbres alrededor de las tensiones geopolíticas globales, las vulnerabilidades en algunas economías emergentes y los repuntes de volatilidad financiera, el BCE señaló que el mapa de riesgos ha empeorado y ha pasado de considerarlo «equilibrado» a «sesgado a la baja». Además, el BCE también se mostró cauto ante unos últimos indicadores de actividad, más débiles de lo esperado. Aunque Draghi reiteró que la probabilidad de recesión es baja y que las perspectivas a medio plazo siguen bien respaldadas en la solidez de la demanda doméstica, también señaló que es probable que, a corto plazo, el crecimiento se muestre menos dinámico. Ante esta valoración del escenario, pues, el BCE reiteró la intención de mantener un entorno financiero acomodaticio mediante unos tipos de interés oficiales fijados en sus niveles actuales y la reinversión, por un largo periodo de tiempo, de aquellos activos en balance que vayan venciendo.

		25-1-19	18-1-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	2
	EE. UU. (Libor)	2,75	2,76	-1	-6	98
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,11	-0,12	+0	0	8
	EE. UU. (Libor)	3,03	3,03	+0	2	78
Tipos 10 años	Alemania	0,19	0,26	-7	-5	-44
	EE. UU.	2,76	2,78	-2	8	10
	España	1,23	1,35	-12	-19	-18
	Portugal	1,65	1,73	-8	-7	-30
Prima de riesgo (10 años)	España	104	108	-5	-14	26
	Portugal	146	147	-1	-2	14
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.665	2.671	-0,2%	6,3%	-7,2%
Euro Stoxx 50		3.163	3.135	0,9%	5,4%	-13,3%
IBEX 35		9.185	9.069	1,3%	7,6%	-13,3%
PSI 20		5.152	5.068	1,7%	8,9%	-10,7%
MSCI emergentes		1.032	1.018	1,4%	6,9%	-18,9%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,141	1,136	0,4%	-0,5%	-8,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,864	0,883	-2,1%	-3,9%	-1,6%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,748	6,778	-0,4%	-1,9%	6,6%
USD/MXN	pesos por dólar	18,988	19,098	-0,6%	-3,4%	2,7%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		81,1	81,4	-0,4%	5,7%	-10,7%
Brent a un mes \$/barril		61,6	62,7	-1,7%	14,6%	-12,6%

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

Dados previstos de 28 de Janeiro a 3 de Fevereiro

29 Espanha	Inquérito trimestral sobre custos laborais (4T)	31 Espanha	PIB (4T), IPC (Jan.)
EUA	Confiança do consumidor (Jan.), Case-Shiller (Nov.)	Espanha	Novas operações de crédito (Dez.), Balança de pagamentos (Nov.)
30 Espanha	Vendas a retalho (Dez.), Hipotecas (Nov.)	Zona Euro	PIB (4T), Desemprego (Dez.)
Portugal	Emprego e desemprego, Vendas a retalho e Produção Industrial (Dez.)	Itália	PIB (4T)
Portugal	Inquérito de Conjuntura às Empresas e aos Consumidores (Jan.)	China	PMI Indústria Transformadora (Fev.)
Zona Euro	Índice de Sentimento Económico (Jan.)	1 Espanha	Entrada de turistas estrangeiros (Dez.), PMI Ind. Transformadora (Jan.)
França	PIB (4T)	Zona Euro	IPC, PMI Indústria Transformadora (Jan.)
EUA	PIB (4T)*, Declaração do FOMC	EUA	ISM Indústria Transformadora, Emprego (Jan.)
México	PIB (4T)		

* La fecha prevista puede verse modificada debido al cierre parcial de la Administración de EE. UU.

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.