

Economía española

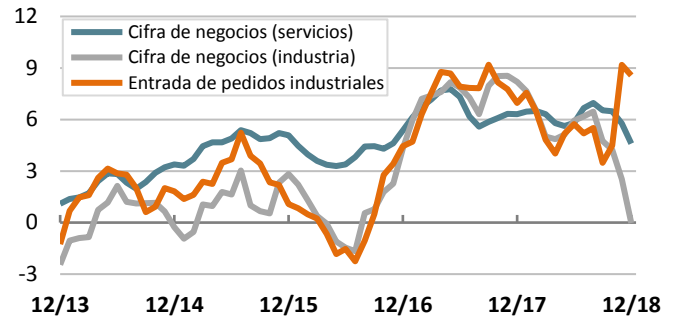
- El ritmo de actividad se moderó en el cierre de 2018.** Así, la cifra de negocios del sector servicios creció un 4,6% interanual en diciembre (media móvil de tres meses), 1,1 p. p. por debajo del registro del mes anterior. Asimismo, el indicador homólogo para el sector industrial cedió 2,5 p. p. y se mantuvo estancado. Este registro es coherente con el mal comportamiento que ha mostrado el sector industrial en el 4T 2018, debido, en parte, a la evolución desfavorable del sector automovilístico, afectado por el cambio de normativa en las emisiones. Por su parte, los pedidos industriales mantuvieron un buen tono y crecieron un 8,6% (media móvil de tres meses).
- El saldo comercial de bienes cerró 2018 a la baja.** En concreto, el déficit comercial alcanzó en diciembre el 2,8% del PIB (acumulado de 12 meses). Esta cifra supone un deterioro de 0,7 p. p. respecto a 2017, de los que 0,4 p. p. son atribuibles a la balanza de bienes no energéticos, ante una desaceleración en las tasas de avance de las exportaciones (del 7,1% en 2017 al 2,0% en 2018) superior a la moderación en el crecimiento de las importaciones (del 7,3% de 2017 al 3,7% en 2018).
- El precio de la vivienda acelera el paso.** Más concretamente, el precio de tasación de la vivienda incrementó su ritmo de avance en el tramo final del año pasado, con un aumento del 1,8% en el 4T, el mayor avance intertrimestral desde el inicio de la recuperación de los precios de la vivienda en 2015. Ello situó el crecimiento en el conjunto del año 2018 en el 3,4% (2,4% en 2017). Este notable incremento del precio de la vivienda se enmarca en un contexto en el que la demanda de la vivienda sigue muy robusta (las compraventas de vivienda crecieron un 10,1% en 2018) y de mejora de los indicadores de oferta (inversión en construcción residencial, afiliados en el sector de la construcción y visados de obra nueva). En su conjunto, este dato confirma que el sector inmobiliario está en plena fase expansiva.
- Histórica contracción del crédito dudoso del sector bancario en 2018.** El crédito dudoso se contrajo un 28,0% anual gracias, sobre todo, a las ventas de carteras y la desconsolidación del negocio inmobiliario de varias entidades, aunque también a una menor entrada en mora apoyada en la recuperación económica y del mercado laboral. Así pues, la ratio de morosidad se situó en el 5,8% a finales de 2018, lejos del 13,6%, máximo histórico alcanzado en 2013. Durante el 2019 se espera que la morosidad siga reduciéndose, aunque a un ritmo menor.

Economía portuguesa

- El proceso de desapalancamiento del sector privado siguió en 2018.** Así, la ratio de endeudamiento de las empresas se situó en el 128,4% del PIB en 2018, lo que representa una reducción de 7,2 p. p. respecto al año anterior. Por su parte, el endeudamiento de las familias también disminuyó, aunque de forma menos acentuada, hasta el 70,6% del PIB (-1,8 p. p. respecto a 2017). Ello refleja las dinámicas de la cartera crediticia del sector bancario, con una mayor contracción en crédito a empresas (-4,6% anual), un avance robusto en crédito al consumo (+10,5% interanual) y una gradual recuperación en el crédito hipotecario (-1,7% anual).
- La balanza corriente empeoró en 2018.** En concreto, el saldo de la balanza corriente y de capital se situó en el +0,4% del PIB, 1 p. p. por debajo del registro de 2017. Esta evolución se debió al deterioro del saldo por cuenta corriente (-0,6% del PIB en 2018

España: indicadores de actividad*

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

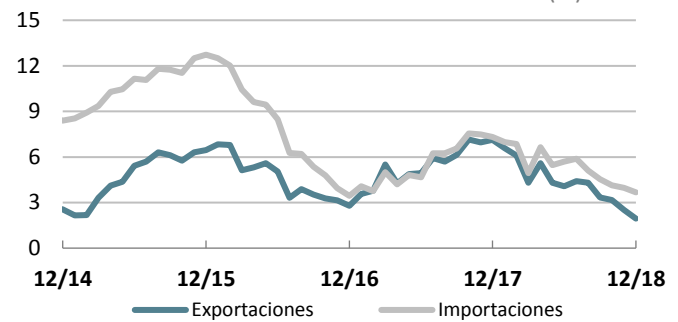


Nota: *Series desestacionalizadas.

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

España: comercio exterior de bienes*

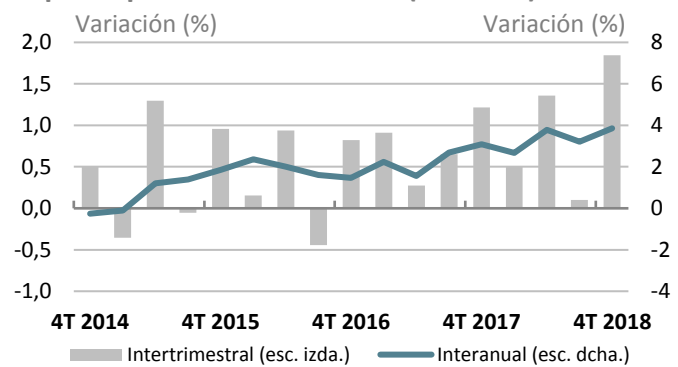
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



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

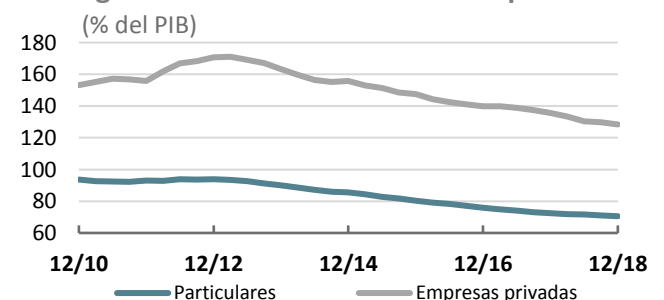
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

España: precio de la vivienda (tasación)



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

Portugal: endeudamiento del sector privado



Nota: Definición del Banco de Portugal que incluye préstamos, títulos de deuda y créditos y anticipos comerciales. En hogares se incluyen las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares y autónomos.

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

frente al +0,5% en 2017), puesto que el saldo de capital mejoró ligeramente en el año (1,1% del PIB frente al 0,9% en 2017). Más en detalle, el deterioro corriente fue consecuencia del incremento del déficit comercial de bienes (del -6,2% del PIB en 2017 al -7,3% del PIB en 2018). Ello refleja, por un lado, factores extraordinarios que afectaron negativamente a las exportaciones (huelgas y cierre de la refinería) y, por otro, el fuerte avance de las importaciones de bienes de equipo e intermedios. Por su parte, la mejora en el superávit de servicios (del 8,0% del PIB en 2017 al 8,3% en 2018) fue insuficiente para compensar el mal resultado en bienes.

- Los datos de actividad económica mantienen la tendencia bajista de los últimos meses. Así, el indicador de actividad económica se estabilizó en el 2,1% en diciembre (por debajo de la media de los últimos cinco años, del 2,2%), lo que refleja una desaceleración de la actividad en la construcción, una contracción en la industria y una aceleración en los servicios. Por su parte, el indicador de clima económico se redujo al 2,1% en enero, 0,1 p. p. menos que en noviembre, lo que apunta al empeoramiento del sentimiento en todos los sectores, excepto en los servicios.

Economía europea

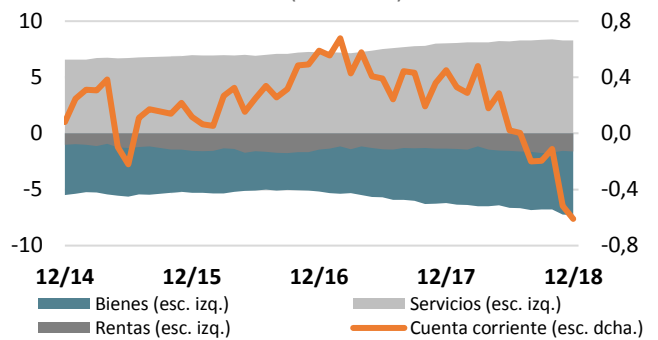
- Los índices de sentimiento de la eurozona remontan ligeramente, aunque todavía se sitúan en cotas moderadas. En concreto, el índice PMI compuesto de la eurozona se emplazó en febrero en los 51,4 puntos (51,0 puntos en enero). Se trata de un repunte modesto, pero que revierte la tendencia bajista de los últimos meses (cinco meses consecutivos con caídas). Con todo, el índice manufacturero cayó hasta los 49,2 puntos, el mínimo en casi seis años, y por debajo de los 50 puntos (límite que separa la zona expansiva de la recesiva). Por su parte, el índice de confianza del consumidor en la eurozona mostró una mejora contenida y se emplazó en los -7,4 puntos en febrero (-7,9 puntos en enero). Estos datos sugieren que el crecimiento de la economía europea se mantendrá en cotas moderadas en la primera mitad del año.
- El superávit por cuenta corriente de la eurozona cerró 2018 ligeramente a la baja. Así, en el global del año, se registró un superávit corriente del 3,0% del PIB, 2 décimas por debajo del dato registrado en 2017. Esta caída se debió, en gran medida, al menor superávit de la balanza de bienes, que en los últimos meses ha adolecido de una débil evolución de las exportaciones. De cara a los próximos meses, prevemos que el saldo corriente continúe reduciéndose, aunque de forma gradual, debido al menor dinamismo de la demanda global.

Economía internacional

- Siguen los datos de actividad mixtos en EE. UU. al inicio de 2019. En concreto, el índice manufacturero elaborado por la Fed de Nueva York aumentó hasta los 8,8 puntos en febrero, en consonancia con su promedio histórico, aunque claramente por debajo del promedio del pasado año. Por el contrario, este mes, el índice elaborado por la Fed de Filadelfia cayó sustancialmente hasta los -4,1 puntos (véase el gráfico). En este sentido, es relevante mencionar que la actividad económica estadounidense del primer trimestre puede verse empañada por los efectos del cierre parcial de la Administración federal, que se prolongó durante cinco semanas, y por el frío extremo que padeció el norte del país. Algo que no debería repetirse en el segundo trimestre del año.

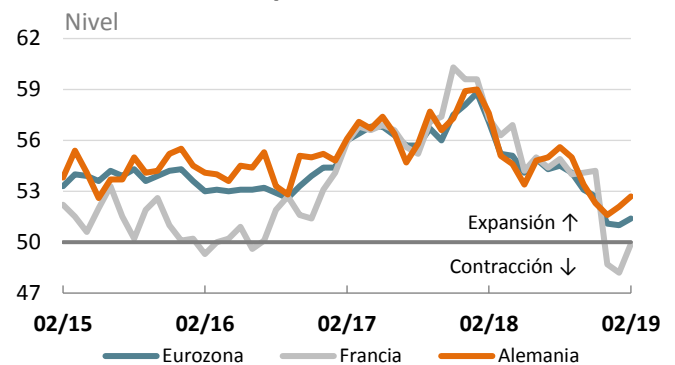
Portugal: cuenta corriente

Acumulado de 12 meses (% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos Datastream.

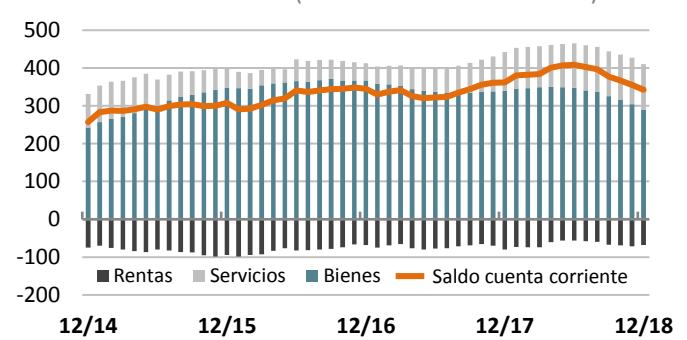
Eurozona: PMI compuesto



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

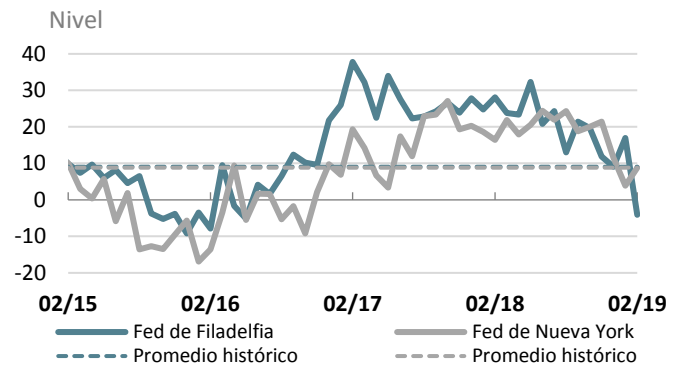
Eurozona: cuenta corriente

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

- Las bolsas internacionales avanzan con moderación.** La confianza de los inversores se mantuvo pujante gran parte de la semana pasada, apoyada en unas buenas expectativas de las negociaciones comerciales entre China y EE. UU. y en los mensajes de paciencia de los principales bancos centrales. Así, las bolsas europeas registraron alzas generalizadas (EuroStoxx50 +0,9%, DAX +1,4% e Ibex 35 +0,9%), aunque menores que en semanas anteriores. Por su parte, los índices norteamericanos cerraron la semana sin apenas cambios tras la publicación de unos datos de actividad mixtos (véase la sección de Economía internacional). En el mercado de renta fija, los tipos sobre los bonos soberanos de EE. UU. y Alemania repuntaron ligeramente tras la publicación de las actas de la Fed y el BCE, y las primas de riesgo española y portuguesa se redujeron. En este contexto, el euro se apreció moderadamente contra la mayoría de divisas avanzadas, a excepción de la libra esterlina. Finalmente, el Brent continuó con la tendencia al alza y superó los 67 dólares por barril.
- Los principales bancos centrales destacaron los riesgos bajistas sobre el escenario macroeconómico.** Concretamente, en las actas de la última reunión del BCE se reflejó la unanimidad de sus miembros en mover los

riesgos sobre el escenario económico a la baja, en respuesta a las turbulencias financieras de finales de 2018 y a la publicación de registros de actividad de la región europea por debajo de lo esperado. Aunque la debilidad en las cifras de crecimiento se estima temporal, hay incertidumbre sobre cuán persistente puede ser dicha debilidad y sobre si puede afectar a las perspectivas de medio plazo. Por ello, apuntaron a la necesidad de reanalizar el escenario macroeconómico en su conjunto e insistieron en continuar ofreciendo unas condiciones financieras acomodaticias que respalden la recuperación de la inflación hacia el objetivo de la entidad. Por su parte, las actas de la reunión de enero de la Fed mostraron un consenso mayoritario en pausar el actual ritmo de subidas de tipos para valorar más detenidamente las perspectivas del ciclo económico. En especial, ante la emergencia en los últimos meses de factores de riesgo de carácter bajista y ante la moderación prevista del crecimiento del PIB hasta cotas más cercanas al potencial del país. Asimismo, las actas mostraron una cierta discrepancia entre los miembros que opinan que sería necesario observar sorpresas positivas para aumentar los tipos de interés y los que opinan que, de cumplirse su expectativa de desaceleración moderada, los tipos deberían aumentar en el tramo final de 2019.

		22-2-19	15-2-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	2
	EE. UU. (Libor)	2,65	2,68	-3	-16	69
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,11	-0,11	+0	1	8
	EE. UU. (Libor)	2,89	2,91	-2	-12	43
Tipos 10 años	Alemania	0,10	0,10	-1	-15	-56
	EE. UU.	2,65	2,66	-1	-3	-22
	España	1,18	1,24	-6	-24	-42
	Portugal	1,49	1,56	-8	-24	-55
Prima de riesgo	España	108	114	-6	-10	14
	Portugal	139	146	-7	-9	1
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.793	2.776	0,6%	11,4%	1,7%
Euro Stoxx 50		3.271	3.241	0,9%	9,0%	-5,0%
IBEX 35		9.205	9.123	0,9%	7,8%	-6,3%
PSI 20		5.153	5.142	0,2%	8,9%	-5,8%
MSCI emergentes		1.059	1.031	2,7%	9,6%	-13,0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,134	1,130	0,3%	-1,2%	-7,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,868	0,876	-0,9%	-3,4%	-1,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,714	6,773	-0,9%	-2,4%	5,9%
USD/MXN	pesos por dólar	19,145	19,252	-0,6%	-2,6%	3,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		82,1	81,0	1,4%	7,1%	-7,4%
Brent a un mes \$/barril		67,1	66,3	1,3%	24,8%	-0,3%

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

Datos previstos del 25 de febrero al 3 de marzo

26	España	Cifra de negocios empresarial (dic.)	28	EE. UU.	PIB (4T)
	EE. UU.	Confianza del consumidor (feb.)		China	PMI manufacturas (feb.)
27	España	Hipotecas (dic.)		India	PIB (4T)
	Portugal	Encuesta de coyuntura de empresas y consumidores (feb.)		Brasil	PIB (4T)
	Eurozona	Índice de sentimiento económico (feb.)	1	España	Entrada de turistas extranjeros (ene.)
28	España	Crédito de nueva concesión (ene.)		Eurozona	Avance del IPC, PMI manufacturas (feb.)
	España	Avance del IPC (feb.), balanza de pagos (dic.)		Eurozona	Desempleo (ene.)
	Portugal	Desglose del PIB (4T), avance del IPC (feb.)		Reino Unido	PMI manufacturas (feb.)
	Portugal	Empleo y desempleo (ene.)		EE. UU.	ISM manufacturas (feb.)

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.