

Economía española

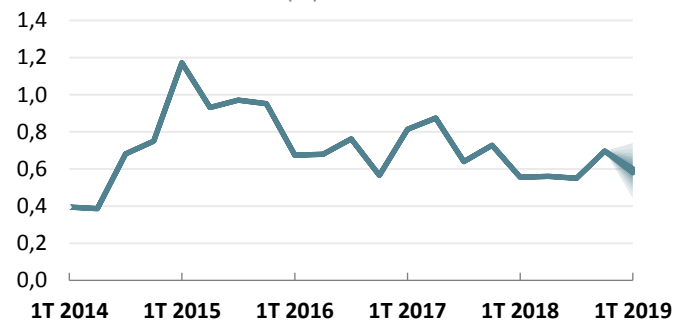
- El PIB mantiene un buen ritmo de crecimiento en el 1T 2019.** En particular, el modelo de previsión Nowcasting del PIB de CaixaBank Research predice un crecimiento del 0,59% intertrimestral para el 1T. Asimismo, el balance de indicadores a lo largo del mes fue positivo y en consonancia con lo observado en estos últimos meses. Así, el buen comportamiento de los indicadores del mercado laboral y del sector servicios más que compensó el deterioro de los indicadores de los sectores manufacturero y exterior. También los indicadores de cifras de negocio de las empresas mostraron una pauta similar en enero: mientras que el indicador para el sector servicios mantuvo un ritmo de crecimiento robusto (4,5% interanual), el homólogo para la industria cayó un 0,9% interanual.
- Los costes laborales aumentan gradualmente.** Así, según la encuesta trimestral de coste laboral, el coste laboral por hora efectiva aumentó un 1,4% en 2018, superior al 0,0% registrado en 2017. De este modo, se confirma la progresiva recuperación de los salarios que prevemos que continúe a lo largo de 2019.
- El saldo comercial empeora por los bienes no energéticos.** En particular, el déficit comercial se situó en el 2,8% del PIB (acumulado de 12 meses). Esta cifra supone un deterioro de 0,7 p. p. respecto a enero de 2018, de los que 0,5 p. p. son atribuibles a la balanza de bienes no energéticos, ante una mayor desaceleración del ritmo de crecimiento de las exportaciones (del 2,0% interanual en diciembre al 1,4% en enero) que de las importaciones (del 3,7% al 3,4%).
- El descenso de la morosidad bancaria se toma una pausa en enero.** Así, la tasa de morosidad en enero de 2019 subió hasta el 5,86%, un registro ligeramente por encima del de diciembre (5,81%), pero lejos del 7,86% de principios de 2018. De cara a los próximos meses, esperamos que la morosidad retome su senda decreciente.

Economía portuguesa

- Los indicadores económicos mejoran a principios de año.** Por un lado, el indicador de actividad del INE avanzó un 2,4% interanual en enero (tras mantenerse en el 2,2% desde octubre). Por el otro, el indicador coincidente de actividad del Banco de Portugal se situó en el 2,1% en febrero (1,8% en el 4T 2018). Estos datos sugieren que el ritmo de crecimiento se mantiene en cotas significativas en el 1T 2019.
- El crédito al sector privado se contrae en enero.** En concreto, la cartera de crédito disminuyó un 2,7% interanual en enero (-2,1% en diciembre), principalmente por una mayor caída del crédito a empresas (-6,0% frente a un -4,5% en diciembre), debido a efectos base desfavorables (relacionados con una operación de crédito de importe elevado en enero de 2018) y a las ventas de carteras de crédito dudoso que están efectuando los bancos para sanear sus balances. Por otro lado, el crédito a particulares retrocedió un 0,6% interanual en enero, a pesar del dinamismo del crédito al consumo (9,3% interanual).

España: PIB*

Variación intertrimestral (%)

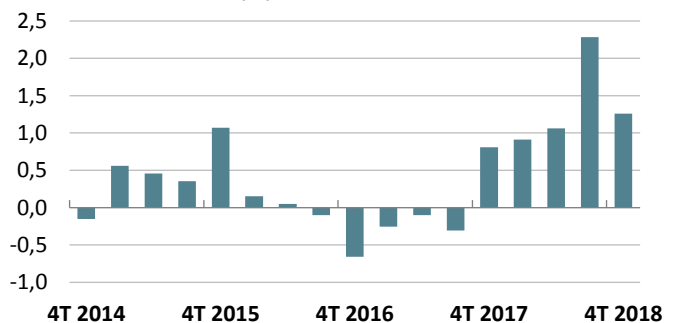


Nota: *Intervalo de confianza al 90%.

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

España: coste laboral total por hora*

Variación interanual (%)

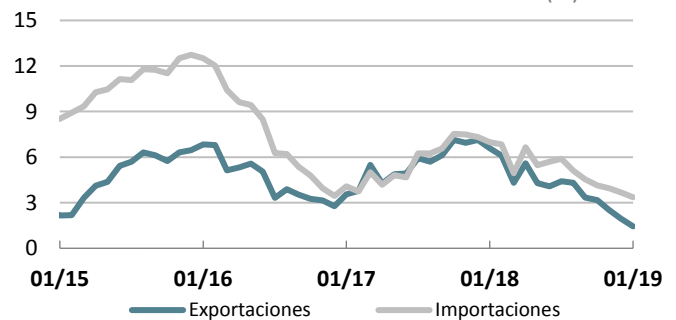


Nota: *Serie desestacionalizada y ajustada por efectos de calendario.

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

España: comercio exterior de bienes*

Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)

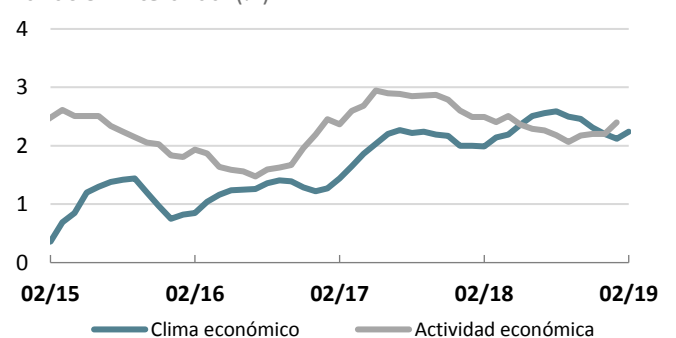


Nota: *Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir la energía.

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

Portugal: indicadores de actividad económica

Variación interanual (%)



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

Economía europea

- La salida del Reino Unido se retrasa, por lo menos, hasta abril.** La UE concedió al Reino Unido una extensión del artículo 50 hasta el 22 de mayo. Dicha extensión es condicional a que el Parlamento británico ratifique el acuerdo de salida negociado por el Gobierno y Bruselas antes de finales de marzo. En caso de no ratificarse, el Reino Unido tendrá hasta el 12 de abril para decidir si abandona la UE sin acuerdo o solicita una extensión prolongada, en cuyo caso participará en las elecciones al Parlamento Europeo de mayo.
- Los índices de sentimiento de la eurozona frenan su progresión.** Así, el PMI compuesto de la eurozona se emplazó en marzo en los 51,3 puntos (51,9 puntos en febrero), un frenazo significativo tras el repunte de febrero. La divergencia entre sectores se ha acentuado: el PMI de servicios continuó apuntando a un ritmo de actividad positivo (52,7 puntos) gracias a la robustez de la demanda interna, mientras que el PMI de manufacturas bajó a niveles no vistos desde 2012 (47,6 puntos) debido a las disrupciones del sector del automóvil y la mayor debilidad de la demanda global. Por países, cabe destacar que el sector industrial en Alemania volvió a arrojar malos datos y que el PMI de Francia se situó en zona contractiva (menos de 50 puntos). Con estos datos, se espera que el crecimiento del PIB en la eurozona en el 1T sea muy moderado, en línea con el ritmo de actividad del segundo semestre de 2018.
- El superávit por cuenta corriente de la eurozona se contrajo en enero.** Así, en el acumulado de 12 meses, el superávit corriente se situó en niveles un 9,3% inferiores a los de un año antes. Esta caída se debió, mayoritariamente, a la tendencia bajista del superávit de la balanza de bienes (iniciada a mediados de 2018) que, en enero, cayó un 17,2% interanual. En términos de PIB, el superávit por cuenta corriente de la eurozona se emplazó en el 3,0%, 4 décimas por debajo del dato registrado en el mismo periodo del año anterior.

Economía internacional

- La Fed revisa ligeramente a la baja las previsiones de crecimiento e inflación de EE. UU.** Concretamente, la institución situó el crecimiento para 2019 en el 2,1% (2 décimas por debajo de su anterior previsión) y la inflación en el 1,8% (frente al 1,9% anterior). La Fed reiteró que la expansión de la economía estadounidense continúa, aunque a un ritmo menor del previsto. En este contexto, se enmarca el mantenimiento de los tipos de interés y el mensaje de «paciencia» (véase la sección de Mercados financieros). En su escenario a largo plazo, en cambio, el organismo mantuvo sin modificar sus previsiones de crecimiento (1,9%) e inflación (2%).

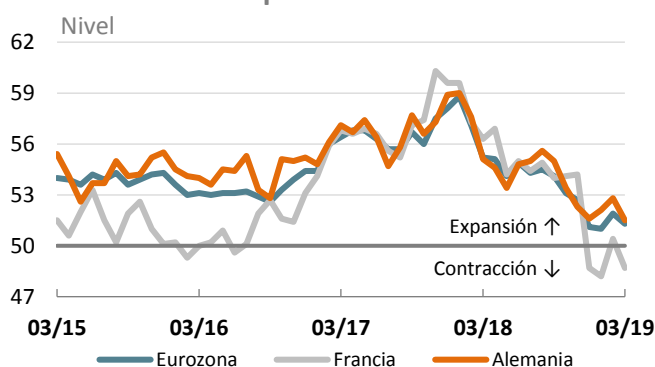
Portugal: crédito del sector privado (enero 2019)

	Saldo (millones de euros)	Variación interanual (%)
Crédito a particulares	119.418	-0,6
Compra de vivienda	97.098	-1,5
Otras finalidades	22.320	3,5
Consumo	15.261	9,3
Crédito a empresas	69.768	-6,0
No-promotores	64.593	-4,5
Promotores	5.175	-21,5
Crédito al sector privado ¹	189.186	-2,7

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

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

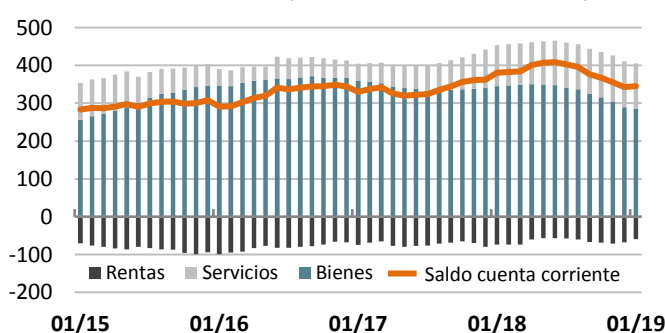
Eurozona: PMI compuesto



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.: previsiones macroeconómicas de la Fed

	2019	2020	2021	Largo plazo
Crecimiento PIB	2,1 (2,3)	1,9 (2,0)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
Inflación general	1,8 (1,9)	2,0 (2,1)	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)
Inflación subyacente	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	—

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Reserva Federal.

Nota: Entre paréntesis, previsiones a diciembre de 2018. Todas las variables se expresan en variación interanual respecto al 4T de cada año. Inflación del índice de precios del gasto del consumidor (PCE).

Mercados financieros

- **La Fed mantiene los tipos y modera las perspectivas económicas de EE. UU.** Tras una reunión marcada por la actualización parcial del cuadro macroeconómico (véase la sección de Economía internacional), el presidente de la institución, Jerome Powell, reiteró que la economía estadounidense se encuentra en un buen estado de forma. Sin embargo, ante las recientes sorpresas negativas de algunos datos económicos y el menor ritmo de crecimiento doméstico y global, la Fed repitió los mensajes de «paciencia» que viene transmitiendo desde inicios de año. Así, mantuvo los tipos de interés oficiales en el intervalo de 2,25%-2,50% y, en el cuadro de previsiones, señaló la expectativa de que no habrá nuevos incrementos de tipos en 2019 (en su reunión de diciembre se proyectaban dos subidas). Sobre el tamaño de su balance, la Fed anunció que finalizará el proceso de reducción del balance el próximo septiembre, cuando se estima que se situará alrededor de los 3,5 billones de dólares.
- **La Fed y el *brexit* marcan la semana en los mercados financieros.** Por un lado, en los mercados de renta fija,

los mensajes de la Fed fueron recibidos con una reducción de las rentabilidades del *treasury* estadounidense a 10 años y el *bund* alemán hasta niveles no vistos desde finales de 2017 y 2016, respectivamente. Adicionalmente, el diferencial entre el tipo a 3 meses y a 10 años de la deuda americana se invirtió por primera vez desde 2007. Mientras, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se mantuvieron relativamente estables. Por otro lado, la renta variable registró pérdidas generalizadas por el aumento de las dudas sobre el crecimiento económico. El S&P 500 cedió un 0,8%, mientras que en Europa el sector financiero y la incertidumbre alrededor del *brexit* lastraron las cotizaciones (EuroStoxx 50 -2,4%, Ibex 35 -1,5% y PSI-20 -1,5%).

- **Standard & Poor's (S&P) y DBRS mantienen el *rating* de España.** S&P confirma la nota de A- con perspectiva positiva, valorando favorablemente la consolidación presupuestaria. DBRS, por su parte, mantuvo el *rating* en A con perspectiva estable.

		22-3-19	15-3-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. interanual
Tipos (puntos básicos)						
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	2
	EE. UU. (Libor)	2,61	2,63	-2	-20	32
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,11	-0,11	+0	1	8
	EE. UU. (Libor)	2,79	2,84	-5	-22	12
Tipos 10 años	Alemania	-0,02	0,08	-10	-26	-54
	EE. UU.	2,44	2,59	-15	-24	-37
	España	1,07	1,19	-12	-34	-20
	Portugal	1,26	1,31	-5	-46	-46
Prima de riesgo	España	109	111	-2	-9	35
	Portugal	128	123	5	-20	8
Renta variable (porcentaje)						
S&P 500		2.801	2.822	-0,8%	11,7%	8,2%
Euro Stoxx 50		3.306	3.386	-2,4%	10,1%	0,2%
IBEX 35		9.199	9.342	-1,5%	7,7%	-2,1%
PSI 20		5.160	5.240	-1,5%	9,1%	-3,4%
MSCI emergentes		1.060	1.057	0,2%	9,7%	-9,6%
Divisas (porcentaje)						
EUR/USD	dólares por euro	1,130	1,133	-0,2%	-1,4%	-8,5%
EUR/GBP	libras por euro	0,856	0,852	0,4%	-4,8%	-2,1%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,718	6,714	0,1%	-2,3%	6,4%
USD/MXN	pesos por dólar	19,092	19,208	-0,6%	-2,8%	3,1%
Materias Primas (porcentaje)						
Índice global		81,8	81,6	0,2%	6,6%	-6,5%
Brent a un mes	\$/barril	67,0	67,2	-0,2%	24,6%	-4,9%

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

Datos previstos del 25 al 31 de marzo

25	Portugal	Precios de la vivienda (4T)	28	EE. UU.	PIB final (4T)
26	España	Cifra de negocios empresarial (ene.)	29	España	PIB final (4T)
	Portugal	PIB por sector institucional (4T), deuda pública (4T)		España	Tasa de ahorro de los hogares (4T), balanza de pagos (ene.)
	EE. UU.	Confianza del consumidor (mar.), <i>Case-Shiller</i> (ene.)		España	Crédito de nueva concesión, ventas minoristas (feb.)
27	España	Balanza de pagos y PIIN (4T), hipotecas (ene.)		Portugal	Avance del IPC (mar.), producción industrial (feb.)
	Portugal	Ejecución presupuestaria del Estado (feb.)		Portugal	Empleo y desempleo (feb.)
28	España	Avance del IPC (mar.), ejecución presupuestaria del Estado (ene.)		Eurozona	Avance del IPC (mar.)
	Portugal	Boletín económico	31	China	PMI manufacturas (mar.)
	Eurozona	Índice de sentimiento económico (mar.)			