



CaixaBank

Research

Artículo

[Análisis de coyuntura](#)

La actividad de la eurozona

avanza a menor ritmo

Contenido disponible en
Catalan Inglés

La expansión global continúa a un ritmo más moderado. Así lo sugieren los indicadores de actividad globales más recientes, como el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global, que todavía se encuentra en zona expansiva (por encima de los 50 puntos) pero disminuyó hasta los 52,7 puntos en diciembre, el registro más bajo desde septiembre de 2016. Asimismo, el índice IIF Growth Tracker, que trata de estimar el crecimiento de los emergentes, sumó cinco meses consecutivos a la baja en diciembre, aunque todavía apunta a ritmos de crecimiento sólidos. Esta moderación del ritmo de actividad global de los últimos meses se explica por una conjunción de factores. Concretamente, elementos de carácter idiosincrático en economías avanzadas (particularmente en Europa) se han sumado al endurecimiento de las condiciones financieras globales, el deterioro de la confianza por las tensiones comerciales y la incertidumbre sobre el verdadero grado de desaceleración de la economía china. Dado que esperamos que estos factores se mantengan en los próximos trimestres, ello avala un escenario de crecimiento más moderado para este 2019 (del 3,4%, según CaixaBank Research). En la misma línea apunta el FMI, que, en su actualización de previsiones económicas de enero, revisó ligeramente a la baja sus proyecciones de crecimiento económico global para 2019, hasta el 3,5% (-0,2 p. p.), y para 2020, hasta el 3,6% (-0,1 p. p.). Asimismo, el Fondo señaló que la escalada de tensiones comerciales sigue siendo una fuente de riesgo, aunque la tregua de 90 días entre EE. UU. y China a la introducción de nuevos aranceles y el tono razonablemente positivo en las negociaciones posteriores han apaciguado las preocupaciones sobre una guerra comercial.

La incertidumbre alrededor del brexit no recede. La Cámara de los Comunes del Reino Unido rechazó por amplia mayoría el acuerdo de salida que el Gobierno había acordado con la UE (véase el tercer gráfico adjunto). Tras la votación, la primera ministra Theresa May, del partido conservador, debe idear un plan alternativo que consiga los apoyos parlamentarios suficientes. Con el fin de lograr el apoyo del ala más euroescéptica de su partido y del partido irlandés DUP, la primera ministra ha optado por intentar negociar con Bruselas nuevas concesiones en la cláusula backstop sobre Irlanda. En este contexto, las dificultades existentes para lograr una mayoría en el Parlamento aumentan la probabilidad de que el Reino Unido termine pidiendo una extensión de las negociaciones más allá del día del brexit (29 de marzo) y abren la posibilidad a un gran número de alternativas: desde la ratificación de un acuerdo de salida enmendado, a un brexit más suave (por ejemplo, una unión aduanera permanente) o a un segundo referéndum. Por otro lado, los eventos de las últimas semanas (como la aprobación en la Cámara de los Comunes de varias enmiendas) sugieren que hay una clara mayoría en el Parlamento británico en favor de evitar una salida de la Unión sin acuerdo.

La actividad de la eurozona avanza a menor ritmo. Concretamente, el PIB de la eurozona registró un crecimiento del 0,2% intertrimestral (1,2% interanual) en el último trimestre del año, una cifra en consonancia con lo esperado por CaixaBank Research y que se suma a la ralentización gradual del crecimiento de los últimos trimestres. Para el conjunto de 2018, la economía se expandió un 1,8%, un ritmo favorable pero lejos del excepcional crecimiento registrado en 2017 (2,5%). En parte, ello refleja un entorno externo menos favorable, la presencia de lastres temporales que están siendo más persistentes de lo que se esperaba (como la lenta adaptación del sector del automóvil a las nuevas regulaciones europeas sobre emisiones) y la entrada en una fase más madura del ciclo económico (se estima que la eurozona cerró su brecha de producción en 2018). No obstante, la demanda doméstica se mantiene firme, apoyada en unas condiciones financieras acomodaticias y el buen desempeño del mercado laboral. Así, de cara a los próximos trimestres, se espera que la economía de la eurozona siga avanzando, aunque a un ritmo moderado y más acorde con el potencial. Por países de los que conocemos datos, destacaron en positivo España, con un crecimiento del 0,7% intertrimestral, y Francia, con un crecimiento intertrimestral del 0,3% (se

esperaba un dato inferior por los efectos de las protestas de los Chalecos Amarillos). En cambio, el PIB de Italia se contrajo un 0,2% en términos intertrimestrales, de modo que el país transalpino entró en recesión técnica (dos trimestres consecutivos con crecimientos intertrimestrales negativos). Por otra parte, también se dio a conocer el crecimiento para el conjunto de 2018 en Alemania (del 1,5%), lo que implica que el crecimiento en el 4T 2018 se situó entre el 0% y el 0,3% intertrimestral.

Los indicadores de actividad más recientes apuntan a que el crecimiento continúa en cotas moderadas en el 1T 2019. Concretamente, el índice PMI compuesto para el conjunto de la eurozona, que mide el sentimiento empresarial, volvió a disminuir por quinto mes consecutivo en enero, hasta situarse en los 50,7 puntos, el registro más bajo desde julio de 2013 (pero todavía por encima del límite de los 50 puntos que marca la zona expansiva). Por países, destacó en negativo el deterioro del índice en Francia, hasta los 47,9 puntos (48,7 en diciembre), que indica contracción de la actividad (y que se habría visto afectado por las protestas de los Chalecos Amarillos). En cambio, el PMI de Alemania repuntó ligeramente y pasó de los 51,6 puntos de diciembre a los 52,1 puntos de enero. Asimismo, el índice de sentimiento económico (ESI) se situó en los 106,2 puntos en enero, un registro por debajo del promedio del 4T 2018 (108,8 puntos). Por otro lado, la confianza del consumidor, aunque se ha debilitado ligeramente en los últimos meses, se mantiene por encima de su promedio histórico. En este contexto, esperamos que el consumo privado mantenga el buen tono y siga apoyando el crecimiento de la eurozona.

Portugal: un crecimiento sólido pero condicionado por la ralentización global

Las perspectivas económicas son positivas, pero no están exentas de riesgos. La demanda doméstica mantiene una evolución sólida y bien sustentada en el dinamismo del mercado laboral (tanto en términos de creación de empleo como de recuperación de la renta), la recuperación gradual del crédito y un entorno propicio para la materialización de la inversión pública (dado que se celebran elecciones generales en octubre). Así, las perspectivas de crecimiento siguen siendo favorables y se prevé que la economía continúe creciendo en cotas cercanas

al 2%, cómodamente por encima de su promedio histórico de los últimos 20 años. Sin embargo, las fuentes de incertidumbre de naturaleza externa (tensiones geopolíticas, lastres temporales sobre el crecimiento de la eurozona, etc.) pesan sobre la actividad de los principales socios comerciales de Portugal y, de persistir más de lo esperado o intensificarse, podrían condicionar la actividad económica lusa por su considerable grado de apertura al exterior. Por ello, fruto de las revisiones realizadas para el crecimiento global en general y de la eurozona en particular, desde CaixaBank Research hemos revisado ligeramente a la baja la previsión de crecimiento de Portugal en 2019 y 2020, aunque seguimos estimando ritmos de avance favorables (del 1,8% y el 1,7%, respectivamente).

Algunos indicadores sufrieron lastres temporales en el 4T 2018. En particular, en el último trimestre del año, el sector del automóvil se vio afectado por un agotamiento de sus existencias y un largo periodo de huelga de los estibadores del puerto de Setúbal, hechos que lastraron el desempeño exportador de la economía y que posiblemente se habrán traducido en una menor contribución del sector de la automoción (que representa alrededor del 7% del PIB) al crecimiento del 4T 2018. Así, podría ser que, debido a estos lastres, el PIB del 4T (que se publica el 14 de febrero) sorprenda algo a la baja. Sin embargo, se trata de factores temporales cuyo impacto se desvanecerá en los próximos trimestres, mientras que las perspectivas de la actividad portuguesa siguen siendo favorables y se benefician de las mejoras estructurales de los últimos años (especialmente en términos de mejora de la competitividad, un mercado laboral más flexible y un mayor peso de los sectores integrados en el comercio internacional).

La inflación se mantuvo contenida en 2018. La inflación de Portugal sigue una dinámica suave y con presiones inflacionistas inferiores al conjunto de la eurozona. Así, en el promedio de 2018, la inflación general medida según el IPC armonizado se situó en el 1,2% (registro claramente inferior al 1,7% del conjunto de la eurozona), mientras que la inflación subyacente, que excluye los componentes con precios más volátiles, como la energía y los alimentos no procesados, se emplazó en el 0,9%.

El mercado laboral entra en una fase de consolidación. Si 2017 destacó por ser un año con una importante reducción del desempleo (la tasa de paro disminuyó en 2,2

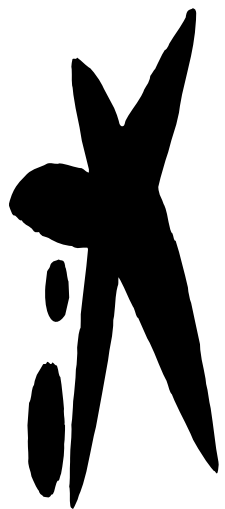
p. p., hasta el 8,9%) y un ritmo de creación de empleo sustancial (a tasas superiores al 3%), 2018 ha sido el año en el que el mercado laboral ha consolidado su recuperación y, por lo tanto, ha empezado a dar señales de encontrarse en una fase más madura (véase el Focus «Portugal: ¿hemos llegado al fin de la recuperación dorada del mercado laboral?» en este mismo Informe Mensual), con ritmos de reducción del desempleo y aumento de la ocupación más suaves. Así, en noviembre, el crecimiento de la ocupación se desaceleró hasta el 1,6% interanual (1,9% en octubre), mientras que, en diciembre de 2018, la tasa de paro se situó en el 6,7%, el mismo registro que en noviembre y solo 0,1 p. p. por encima del 6,6% de octubre (que representó un mínimo desde finales de 2002). De este modo, en el promedio del año, la tasa de paro se habrá situado en el 7,0%: su menor nivel anual desde 2004.

Las cuentas públicas mantuvieron una tendencia positiva en 2018. Según datos de flujo de caja, el saldo presupuestario habría cerrado 2018 en el -1,0% del PIB, lo que supone una mejora respecto al -1,3% de 2017 gracias al mayor dinamismo de los ingresos (5,2% interanual, con datos hasta diciembre) frente a los gastos (4,5% interanual). Esta mejora se vio favorecida por la buena evolución de la coyuntura económica, que facilitó el crecimiento de los ingresos fiscales y contributivos (5,3% interanual), dos componentes que, conjuntamente, explican casi la totalidad del aumento de los ingresos en 2018. Frente a estas cifras, basadas en el criterio de flujo de caja, cabe recordar que la Comisión Europea evalúa las cuentas a partir de cifras basadas en criterios de contabilidad nacional, cuya publicación está prevista para el 26 de marzo.

Los bancos aprovechan la coyuntura económica para sanear sus balances. La tasa de préstamos dudosos disminuyó hasta el 11,3% en el 3T 2018, una reducción de 0,4 p. p. con respecto al trimestre anterior y que situó los préstamos dudosos, en términos absolutos, en los 31.171 millones de euros en el 3T, es decir, 19.288 millones menos respecto al máximo alcanzado en el 2T 2016. No obstante, y a pesar de la mejora, esta tasa sigue siendo elevada y permanece por encima del promedio de la eurozona (3,4% en septiembre). Por otra parte, gracias al sólido crecimiento del crédito al consumo (11,7% interanual) y a la recuperación del crédito a la vivienda (-1,1% frente al -2,2% en noviembre de 2017), en noviembre

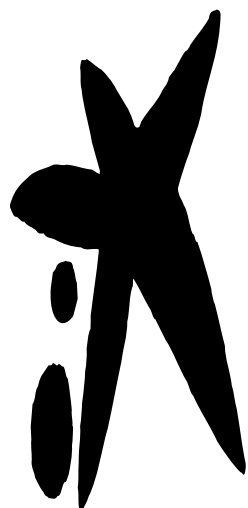
de 2018 el saldo total de crédito a particulares se estabilizó después de tres meses de incrementos moderados (con los que se había puesto fin a ocho años de contracción). Por su parte, el stock de crédito a empresas siguió disminuyendo (-4,3% interanual) debido a las ventas de carteras de préstamos dudosos que los bancos están realizando para sanear sus balances (corrigiendo este efecto, la cartera de crédito a empresas aumentó un 1,1% interanual).





CaixaBank

Research



CaixaBank

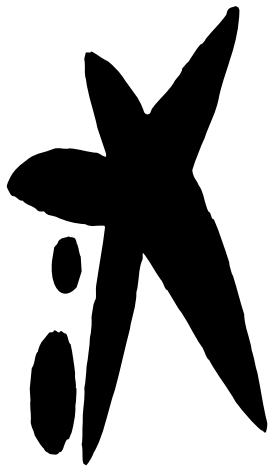
Research



Research



Research



CaixaBank

Research



CaixaBank

Research



Research



Research



Research



Research