

## La actividad global avanza moderadamente

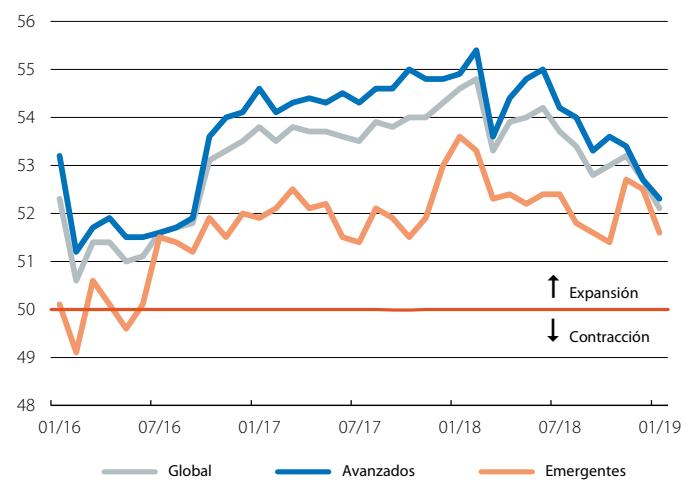
Los indicadores de actividad global sugieren que la **desaceleración continúa a principios de 2019**. En particular, en enero, el índice de sentimiento empresarial (PMI) compuesto global se mantuvo en zona expansiva (por encima de los 50 puntos), pero volvió a disminuir y, en los 52,1 puntos, se situó en su mínimo desde septiembre de 2016, lo que apunta a un ritmo de crecimiento mundial más moderado en el 1T 2019. Con todo, parte de esta moderación responde a lastres que se estiman temporales (como el impacto de la nueva normativa de emisiones europea en el sector automovilístico). Así, el escenario de CaixaBank Research estima una desaceleración del crecimiento mundial del 3,7% en 2018 al 3,4% en 2019, por lo que se espera que la economía global mantenga un avance significativo y en consonancia con el promedio histórico.

**Comercio y brexit: una de cal y otra de arena.** En el Reino Unido, Theresa May decidió retrasar la nueva votación del acuerdo de salida de la UE en la Cámara de los Comunes (se fijó el 12 de marzo como nueva fecha límite) mientras sigue negociando con la Unión posibles concesiones relativas a la cláusula *back-stop* sobre Irlanda. Asimismo, si se rechaza de nuevo el acuerdo pactado con Bruselas, May anunció una votación (el 13 de marzo) acerca de si se aprueba una salida sin acuerdo. Y, si esta también se rechaza, al día siguiente habrá una tercera votación por una extensión (limitada y corta) del artículo 50 hasta junio. Pero, mientras persiste la incertidumbre alrededor del *brexit*, en febrero, EE. UU. y China volvieron a dar pasos para rebajar sus tensiones comerciales. Así, fruto de los progresos en las negociaciones entre ambos países, Donald Trump pospuso la subida arancelaria del 10% al 25% sobre 200.000 millones de importaciones chinas (que debía haberse hecho efectiva el 1 de marzo) hasta una fecha indeterminada. De este modo, el buen tono de las negociaciones permite vislumbrar un freno a la escalada de tensiones comerciales y, así, una menor incertidumbre global en el plano comercial (al menos a corto plazo).

### ESTADOS UNIDOS

**EE. UU. creció un robusto 2,9% en 2018** (2,2% en 2017), favorecido por el impulso fiscal aprobado a finales de 2017 y la solidez del mercado laboral (que empujó el dinamismo del consumo privado). Con todo, en el tramo final de 2018 se observó una ralentización en las tasas de avance del PIB. En concreto, el PIB avanzó un 0,6% intertrimestral en el 4T 2018 (3,1% interanual), 2 décimas por debajo del avance del trimestre anterior. Parte de la ralentización se debió a elementos que estimamos transitorios, como el efecto del cierre parcial de la Administración Federal. Un factor, el del cierre administrativo, que podría empañar las tasas de avance del 1T 2019 y que se añadirá a los efectos del frío extremo que padeció el norte del país al inicio del año. Sin embargo, la moderación del crecimiento también responde a la propia madurez del ciclo económico, lo que constituye una fuerza de carácter más estructural. Así, CaixaBank Research proyecta un avance del 2,3% en el conjunto de 2019 (un registro todavía muy robusto pero ciertamente más cercano al potencial del país, que estimamos en el 1,9%).

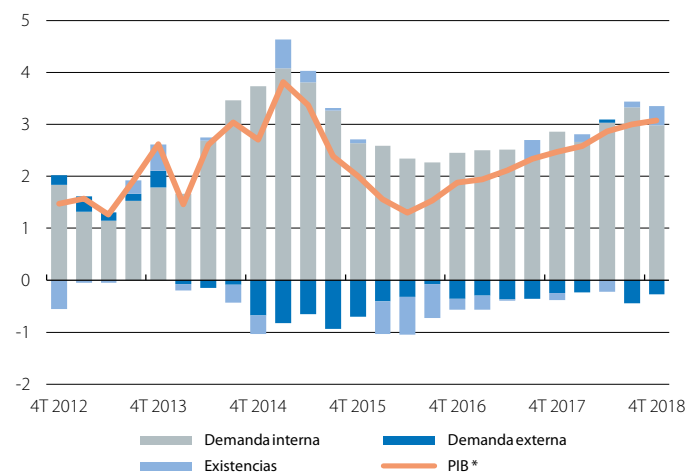
### Mundo: indicador de actividad PMI compuesto



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

### EE. UU.: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

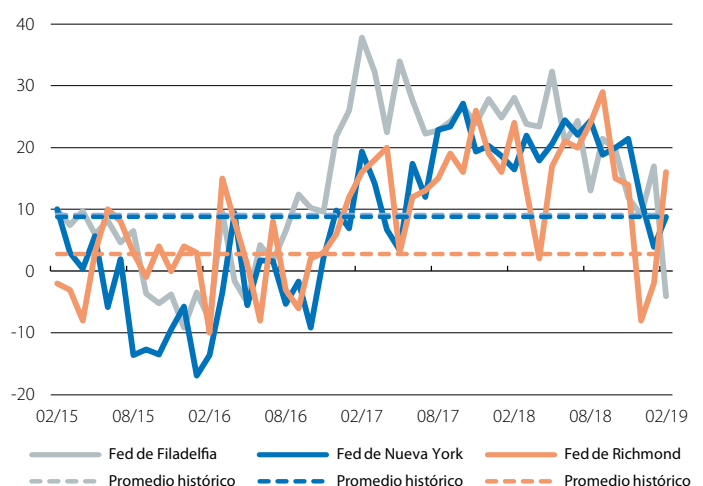


Nota: \* Variación interanual (%).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

### EE. UU.: índices de actividad manufacturera

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Thomson Reuters Datastream.

**Unas presiones inflacionistas en consonancia con el objetivo y la moderación del crecimiento apoyan la decisión de la Fed de mantenerse paciente.** La inflación general se moderó en enero hasta el 1,6%, 3 décimas por debajo del registro anterior. Este descenso se debió, en gran parte, a la caída de los precios energéticos, aún influidos por la tendencia bajista de los precios del petróleo de finales de 2018. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 2,2% por tercer mes consecutivo. Así, unas tasas de inflación en línea con el objetivo de la Fed en un contexto de riesgos globales de carácter bajista dan margen a la institución monetaria para mantenerse paciente en la evolución futura de sus tipos de interés (véase la sección de Mercados Financieros).

## EUROPA

**Los indicadores económicos señalan un avance moderado al inicio de 2019.** En particular, aunque en febrero el índice PMI compuesto de la eurozona remontó ligeramente tras meses a la baja (hasta los 51,0 puntos), este se situó todavía en cotas moderadas debido al contraste entre los sectores de servicios y manufacturero. Por un lado, el índice PMI manufacturero cayó hasta los 49,2 puntos, un mínimo de casi seis años y por debajo de los 50 puntos que separan la zona expansiva de la recesiva. Pero, por otro lado, el índice PMI del sector servicios se incrementó hasta los 52,3 puntos (su mayor valor en los últimos tres meses). Así, en conjunto, los indicadores sugieren que la eurozona avanzará a ritmo moderado en los primeros meses del año.

**Alemania y Reino Unido sorprendieron a la baja.** El PIB de Alemania se mantuvo estable en el 4T 2018 (0,0% intertrimestral y 0,6% interanual, tras un -0,2% intertrimestral en el 3T), lo que situó el cómputo anual en el 1,5%. Con todo, el instituto de estadística alemán sugirió que la demanda doméstica mantuvo una tónica positiva, por lo que se espera que el crecimiento repunte a lo largo de los próximos trimestres. Por su parte, el crecimiento del PIB del Reino Unido sorprendió a la baja en el último trimestre de 2018 (0,2% intertrimestral) y, en el conjunto del año, se emplazó en el 1,4% (el registro más bajo desde 2012).

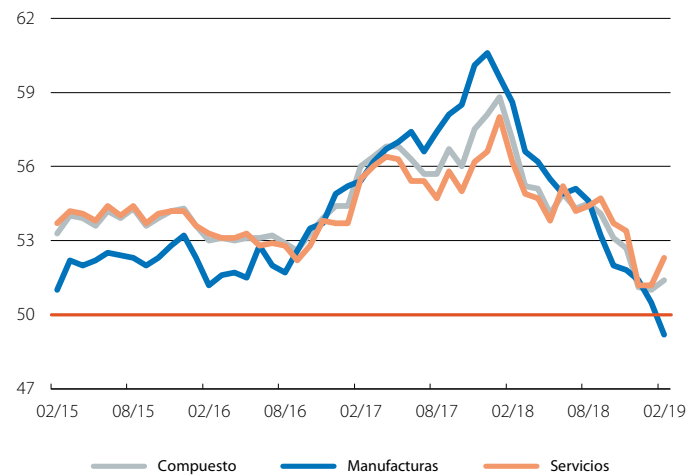
## RESTO DEL MUNDO

**Japón volvió a crecer en el 4T 2018 y cerró el año con un avance anual del 0,7%.** El PIB avanzó un 0,3% intertrimestral en el 4T (un 0,0% interanual), tras la caída en el trimestre anterior a causa de los desastres naturales que azotaron el país el pasado verano. El desglose por componentes mostró un avance sólido del consumo privado y de la inversión empresarial.

**En los emergentes, China se sigue desacelerando, y Brasil y la India también perdieron cierto impulso en el tramo final de 2018.** En China, las exportaciones recuperaron la senda positiva en enero, con un sólido crecimiento del 9,1% interanual (en contraposición con la caída del 4,4% de diciembre), aunque el conjunto de los indicadores sigue señalando una desaceleración de la actividad. Por su parte, la publicación del PIB de la India mostró un avance del 7,3% del PIB en el conjunto de 2018, un ritmo notable aunque con tasas que fueron de más a menos a lo largo del año. Por último, en América Latina, Brasil creció un 1,1% en 2018, sin mejora respecto a 2017 en gran medida debido a la pérdida de impulso en el 4T.

### Eurozona: indicadores de actividad PMI

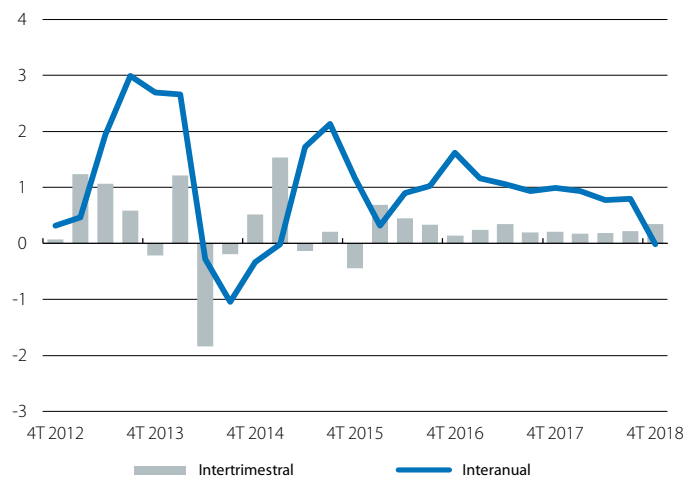
Nivel



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

### Japón: PIB

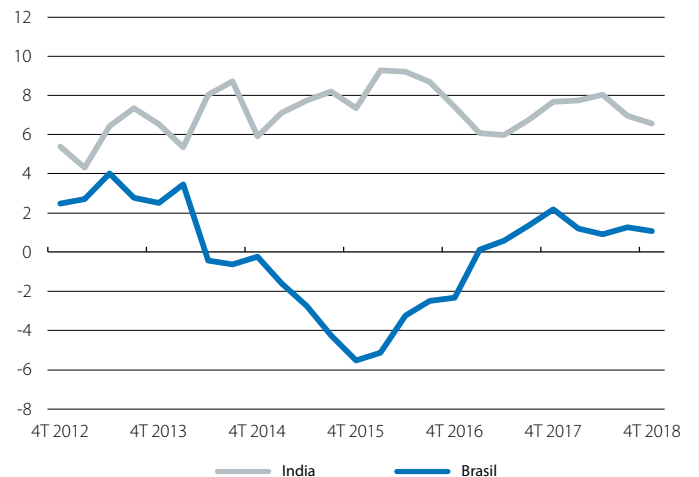
Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística de Japón.

### India y Brasil: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.

## Portugal: en una fase más madura del ciclo

La economía avanzó un 2,1% en 2018 y se confirma su entrada en una fase más madura del ciclo. Los datos relativos al último trimestre de 2018 indican que el PIB avanzó un 0,4% intertrimestral y un 1,7% interanual en el 4T, respaldado por la solidez de una demanda interna que se beneficia tanto del buen desempeño del consumo privado como de la inversión. Por su parte, la contribución de la demanda externa fue más negativa debido a los obstáculos sufridos por las exportaciones a finales de año (a saber, huelgas de estibadores y la rotura de existencias del sector del automóvil). En lo que se refiere al 1T 2019, los indicadores son positivos, pero dan algunas señales mixtas. Por un lado, los índices coincidentes de actividad del Banco de Portugal, cuya correlación con el crecimiento del PIB y del consumo privado es fuerte, sugieren que la actividad mantiene un ritmo de avance parecido al del trimestre anterior. En particular, tanto el indicador coincidente de actividad económica como el del consumo privado se situaron en el 1,8% en enero (1,7% y 1,9% en el promedio del 4T 2018, respectivamente). Por otro lado, los índices de confianza de los consumidores y la industria continuaron disminuyendo en enero y reflejan un aumento de la cautela por parte de empresas y familias en cuanto a la evolución futura de la actividad. Con todo, el conjunto de indicadores se mantiene en niveles favorables y apunta a un buen ritmo de crecimiento en 2019 (del 1,8% según la previsión de CaixaBank Research).

**El turismo de no residentes se estabiliza en 2018.** La actividad turística presentó algunas señales de desaceleración durante el último año, con un crecimiento del número de huéspedes no residentes en hostelería de tan solo el 0,4% en el conjunto de 2018. Sin embargo, el ingreso medio por habitación disponible ha continuado aumentando, lo que sugiere que también mejora la calidad de los servicios turísticos del país.

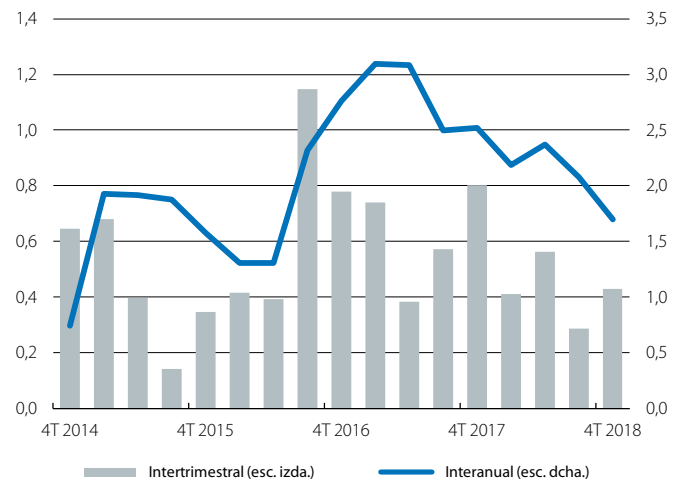
**El mercado inmobiliario presenta señales de desaceleración.** El final del 2018 trajo consigo los primeros indicios de una posible desaceleración del mercado inmobiliario portugués, con unos últimos datos que sugieren una ralentización de la demanda de vivienda. En particular, en diciembre, el indicador de confianza del sector, que recoge las expectativas de promotores y agentes inmobiliarios sobre la evolución de precios y transacciones, registró una caída significativa y podría señalar un enfriamiento del mercado en los próximos meses. Sin embargo, las últimas cifras de transacciones de vivienda siguen en cotas elevadas.

**El sector exterior volvió al terreno deficitario en 2018.** En concreto, en diciembre, el saldo de la balanza por cuenta corriente se situó en el -0,6% del PIB (acumulado de 12 meses), lo que supone un claro deterioro del sector exterior en 2018 respecto al superávit del 0,5% registrado en 2017. Aunque el

### Portugal: PIB

Variación intertrimestral (%)

Variación interanual (%)

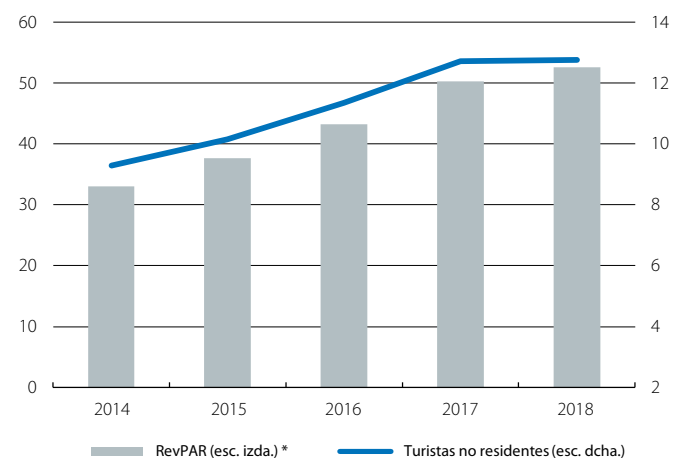


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Datastream.

### Portugal: actividad turística

(Euros)

(Millones de personas)



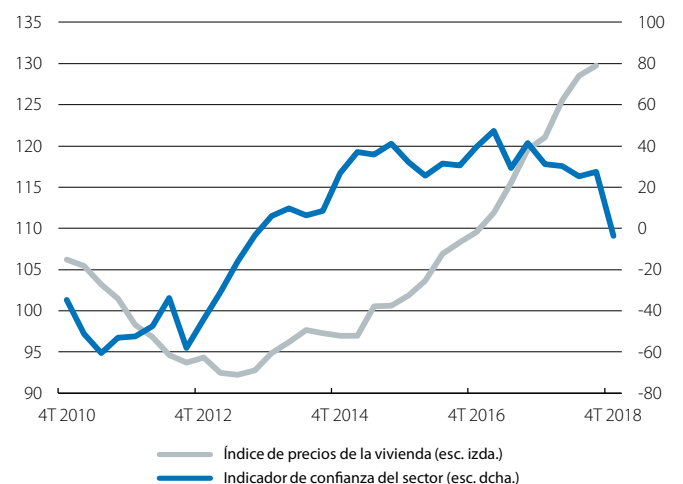
Nota: \* RevPAR: ingreso medio por habitación disponible.

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

### Portugal: mercado inmobiliario

Índice (100 = 2015)

Índice



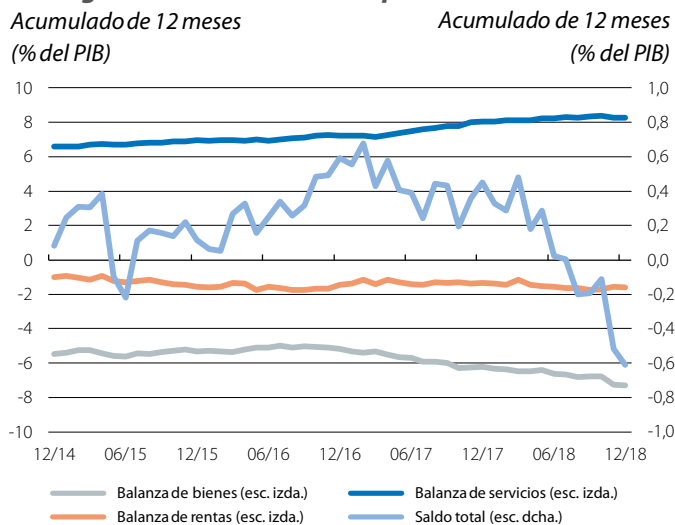
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE de Portugal y de Confidencial Inmobiliário.

retorno a una posición deficitaria no es una buena noticia, hay elementos que sugieren que el grado de deterioro puede ser contenido. Por un lado, como ya se ha comentado, las exportaciones de bienes sufrieron el impacto negativo de factores temporales a finales de año, mientras que, por el otro, las importaciones, que crecieron un 8,0%, estuvieron extraordinariamente empujadas por un tirón de las importaciones de bienes de inversión (contribución de +5,2 p. p. al avance del total de las importaciones). En cambio, las importaciones de bienes de consumo y combustibles tuvieron un tono más moderado (con una contribución de 1,6 p. p. y 1,3 p. p., respectivamente). Por su parte, la balanza de servicios sigue manteniendo un marcado superávit (8,3% del PIB en 2018) gracias a la fortaleza del turismo, aunque esta partida también muestra señales de ralentización. De cara a 2019, se espera que el deterioro de la balanza por cuenta corriente se estabilice y que la economía mantenga su capacidad de financiación frente al exterior, ya que la balanza de capital continúa exhibiendo un saldo positivo y más que compensa el déficit de la balanza por cuenta corriente.

**El mercado de trabajo mantuvo un buen tono en el último tramo de 2018.** En el 4T 2018, el número de personas empleadas aumentó en 78.100 respecto al 4T 2017 y la población ocupada se situó en los 4.883.000 empleados. Asimismo, el ritmo de creación de empleo se desaceleró hasta un 1,6% interanual (+3,5% en el 4T 2017), con un papel destacado para los sectores de la Administración pública y la educación. Por otra parte, la población desempleada disminuyó un considerable 17,3% interanual en el 4T 2018 y la tasa de paro se estabilizó en un 6,7% por tercer trimestre consecutivo. En conjunto, estos datos apuntan a la entrada del mercado de trabajo en una fase más madura del ciclo, por lo que, una vez la economía ha alcanzado los buenos niveles actuales, se prevé que la creación de empleo y la reducción del desempleo perderán algo de intensidad a lo largo de 2019.

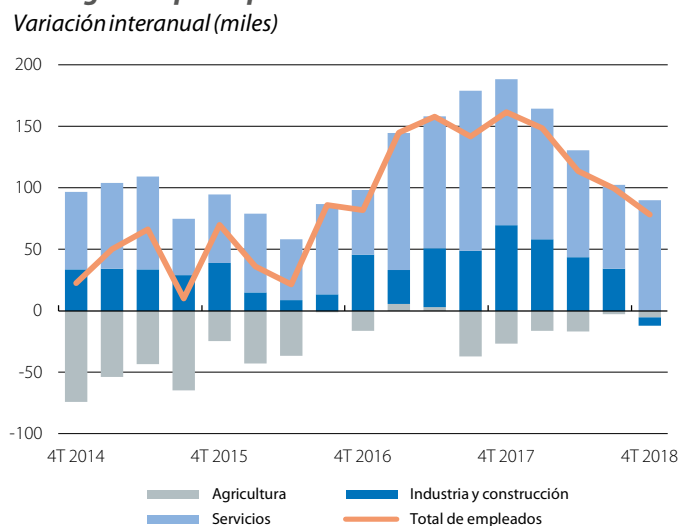
**La cartera de crédito del sector privado moderó su contracción en 2018.** El crédito a particulares se contrajo un 0,6% interanual en diciembre de 2018, fruto de la reducción de la cartera de crédito a la vivienda. Esta evolución se produjo en un contexto en el que las nuevas operaciones avanzaron de forma significativa en 2018 (19,6% interanual, a pesar de la ralentización en comparación con el año anterior, de un 41,4% interanual). Por otro lado, la cartera de crédito al consumo siguió creciendo de forma robusta con un registro del 10,5% interanual en diciembre. En cuanto a las empresas, las ventas de carteras de crédito dudoso continuaron ejerciendo un impacto negativo en el volumen de crédito: de hecho, el *stock* de crédito se redujo un 4,6% interanual en diciembre de 2018, pero habría crecido un 1,7% si hubiéramos excluido dicho efecto. No obstante, se espera que esta dinámica continúe en 2019, en tanto que el sector bancario continuará vendiendo carteras de crédito dudoso para sanear los balances.

### Portugal: saldo de la balanza por cuenta corriente



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

### Portugal: empleos por sectores



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

### Portugal: crédito al sector privado

Diciembre de 2018

	Saldo (millones de euros)	Variación interanual (%)
<b>Crédito a particulares</b>	119.658	-0,6
Crédito para vivienda	97.212	-1,7
Crédito al consumo y otros fines	22.446	4,2
Consumo	15.310	10,5
<b>Crédito a empresas</b>	69.975	-4,6
No promotores inmobiliarios*	65.140	-4,0
Promotores inmobiliarios*	6.098	-7,5
<b>Crédito total al sector privado**</b>	189.633	-2,1

Notas: \* Valores relativos a noviembre de 2018. \*\* Crédito concedido al sector privado no financiero.

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