

Economía española

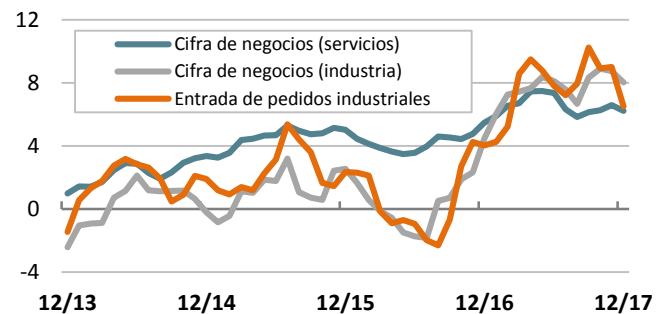
- Los indicadores de actividad perdieron algo de intensidad en diciembre, pero cerraron el año en cotas todavía elevadas.** El índice de la cifra de negocios del sector servicios avanzó un sólido 6,2% interanual en diciembre (media móvil de tres meses) y su homóloga del sector industrial también creció a buen ritmo (8,0%). La nota menos positiva la aportó la ralentización de la entrada de pedidos en la industria, que avanzó un 6,5% interanual en diciembre (frente al 9,0% en noviembre), debido a la caída de los pedidos de fuera de la zona del euro. En positivo, los pedidos del mercado interior y de la eurozona crecieron con fuerza en el tramo final del año.
- El déficit comercial de bienes se situó en el 2,1% del PIB en 2017,** un registro algo superior al alcanzado en 2016 (1,7% del PIB) ante el encarecimiento del petróleo, que incrementó el valor de las importaciones energéticas. En este sentido, el superávit de bienes no energético en porcentaje del PIB se mantuvo prácticamente inalterable en 2017 (en el 0,12% del PIB).
- El precio de la vivienda avanzó un 2,4% en 2017.** El ritmo de crecimiento del precio de tasación de la vivienda se aceleró en el 4T 2017, con un aumento del 1,2% intertrimestral (3,1% interanual), y consolida así la tendencia alcista del sector inmobiliario.
- La tasa de morosidad se redujo hasta el 7,8% en diciembre.** En el último año, la morosidad se ha reducido en 1,3 p. p. y acumula un descenso de 5,8 p. p. desde el máximo alcanzado en diciembre de 2013. Se afianza, así, la tendencia descendente de los créditos dudosos, que en diciembre retrocedieron un 16% interanual.

Economía portuguesa

- El superávit por cuenta corriente se situó en el 0,5% del PIB en 2017 (880 millones de euros),** ligeramente por debajo del nivel de 2016 (0,6% del PIB). El mayor déficit de la balanza de bienes (-6,3% del PIB) fue compensado por la mejora del superávit de servicios (+8,1% del PIB) favorecida, en buena parte, por el aumento de los ingresos turísticos.
- La posición de inversión internacional neta (PIIN) de Portugal se situó en el -106,2% del PIB en 2017,** prácticamente inalterada respecto el año anterior (-106,3%), pero en un nivel claramente mejor al registrado durante la crisis. En los próximos años, la continuidad del superávit por cuenta corriente será importante en la mejora de la posición deudora externa de Portugal.
- La contracción del crédito al sector privado se moderó en diciembre (-2,8% interanual).** Por un lado, el crédito al consumo aceleró su ritmo de crecimiento (+11,1% interanual) y el crédito para la compra de vivienda cayó de forma más

España: indicadores de actividad*

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

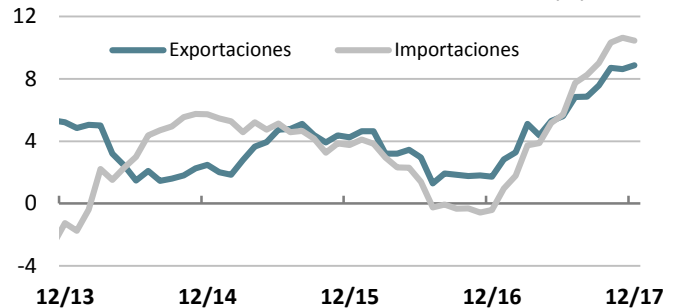


Nota: *Series desestacionalizadas.

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

España: comercio exterior de bienes*

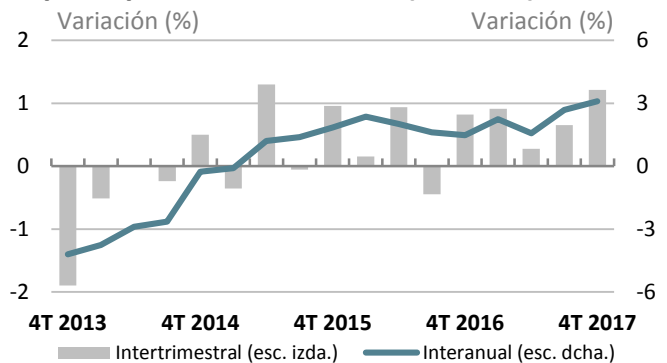
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: *Datos nominales, serie sin desestacionalizar.

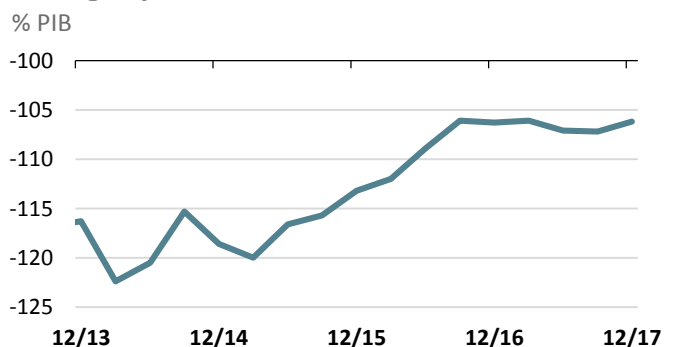
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

España: precio de la vivienda (tasación)



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

Portugal: posición de inversión internacional



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

moderada (-1,8% interanual). Por otro lado, la reducción del crédito de las sociedades no financieras siguió siendo más pronunciada (-5,3% interanual), en parte debido al mayor dinamismo en ventas de carteras de crédito dudoso (una vez ajustado este efecto, el crédito cayó un -1,6% interanual).

Economía europea

- **El saldo por cuenta corriente de la eurozona mejoró ligeramente en 2017**, hasta alcanzar los 391.375 millones de euros, un registro equivalente al 3,5% del PIB (3,4% en 2016). Esta mejora está en consonancia con lo esperado, ante el buen ritmo de expansión de la demanda global. Según el detalle por componentes, la mejora se apoyó en el mayor superávit de la balanza de servicios y de rentas, que compensó con creces el deterioro en la balanza de bienes. De cara a los próximos meses, prevemos una continuación de esta tendencia positiva en la balanza por cuenta corriente debido a la mejora de las perspectivas de crecimiento de la actividad global.
- **La actividad muestra un tono sólido en el 1T.** En particular, el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) para el conjunto de la eurozona se situó en los 57,5 puntos en febrero, un registro inferior al del mes anterior (58,8) pero superior al promedio de 2017 (54,4) y en zona claramente expansiva (por encima de los 50 puntos). Ello apunta a una continuación del buen ritmo de crecimiento en la eurozona en el 1T 2018.
- **La confianza del consumidor en la eurozona se mantiene en niveles elevados.** En febrero, el índice de confianza del consumidor elaborado por la Comisión Europea se situó en los 0,1 puntos, un registro inferior al máximo histórico alcanzado el pasado enero (1,3), pero muy superior al promedio de 2017 (-2,5). Este dato sugiere que el consumo privado se mantiene como uno de los pilares de la expansión económica de la eurozona.

Economía internacional

- **Los datos de sentimiento económico de EE. UU. siguen apuntando a avances del ritmo de actividad considerables.** En particular, los índices manufactureros elaborados por la Fed de Nueva York y de Filadelfia se mantuvieron en territorio expansivo y significativamente por encima del promedio a largo plazo. En la misma línea, el índice de confianza del consumidor elaborado por la Universidad de Michigan aumentó considerablemente y se situó cerca del máximo de este nuevo ciclo expansivo. Por otro lado, en el ámbito del sector inmobiliario, se iniciaron 1,3 millones de viviendas en enero, una cifra también cercana al máximo de la actual etapa expansiva. Así pues, buena parte de los indicadores económicos de principios de año muestran la continuidad de la sólida dinámica de crecimiento estadounidense.

Portugal: crédito sector privado (dic. 2017)

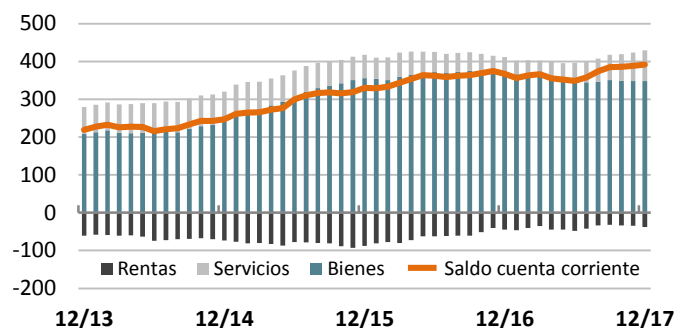
	Saldo (millones de euros)	Variación interanual (%)
Crédito a particulares	120.413	-1,3
Compra de vivienda	98.874	-1,8
Otras finalidades	21.539	1,5
Consumo	13.857	11,1
Crédito a empresas	73.217	-5,3
No-promotores	66.647	-4,8
Promotores	6.570	-10,4
Crédito al sector privado¹	193.630	-2,8

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

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

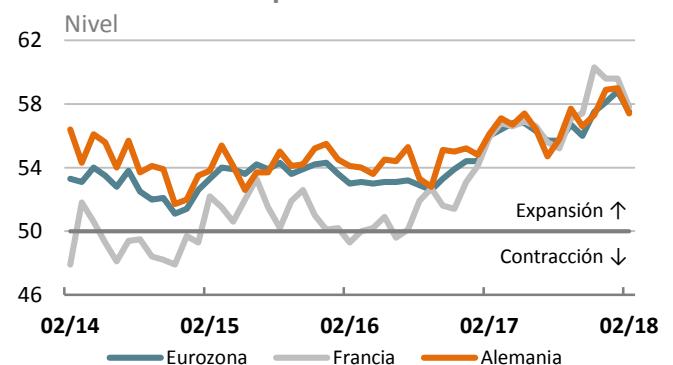
Eurozona: cuenta corriente

Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



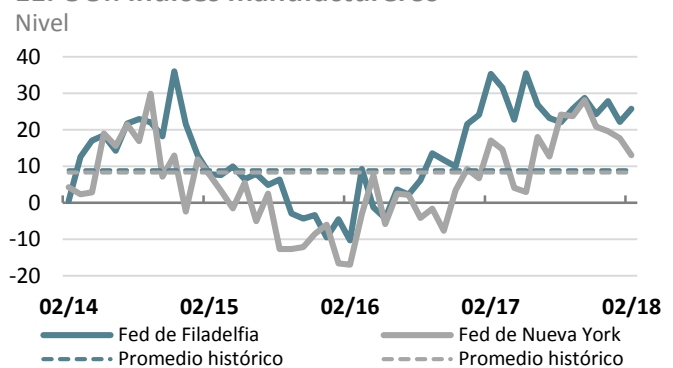
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BCE.

Eurozona: PMI compuesto



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

EE. UU.: índices manufactureros



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

Mercados financieros

▪ **La recuperación de las bolsas internacionales pierde fuerza.** Después de empezar a deshacer la fuerte corrección que tuvo lugar entre finales de enero y principios de febrero, la semana pasada las bolsas tuvieron una evolución más dubitativa. En concreto, las bolsas desarrolladas siguieron aumentando pero con subidas menores que en la semana anterior. En EE. UU., los principales índices registraron ganancias moderadas, en torno al 1%, mientras que en Europa, la evolución fue mixta (DAX alemán +0,3%, CAC francés +0,7%, MIB italiano -0,6%, Ibex 35 -0,1% y PSI portugués +0,0%). En este sentido, en el acumulado del año, la mayoría de las bolsas europeas todavía permanecen por debajo de los niveles de inicio de año (no así las estadounidenses). El reajuste de las expectativas respecto al proceso de normalización de la política monetaria de la Fed y su impacto en los tipos de interés fue, de nuevo, el

principal factor que contribuyó a la cautela de los inversores (véase la noticia siguiente). En el bloque emergente, las principales bolsas de la región registraron subidas significativas con fuertes incrementos en China (+2,8%), Brasil (+3,3%) o Rusia (+3,0%), si bien el índice MSCI para el conjunto de las economías emergentes registró ganancias algo más modestas (+1,4%).

▪ **La Fed y el BCE mandan un mensaje de confianza.** Por un lado, las actas de la Fed de su reunión de enero mostraron una mayor confianza en las perspectivas de la economía estadounidense, lo cual podría traducirse en subidas adicionales de los tipos de interés este mismo año. Por otro lado, las actas de la reunión del BCE indicaron que el banco central ajustará su comunicación en las próximas reuniones para preparar a los inversores sobre la salida del QE.

		23-2-18	16-2-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. interanual	
Tipos		(puntos básicos)					
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,33	-0,33	0	0	0	
	EE. UU. (Libor)	1,96	1,88	+8	27	91	
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,19	-0,19	+0	-1	-8	
	EE. UU. (Libor)	2,46	2,39	+7	35	72	
Tipos 10 años	Alemania	0,65	0,71	-5	23	42	
	EE. UU.	2,87	2,87	0	46	50	
	España	1,60	1,46	14	3	-9	
	Portugal	2,04	2,01	3	9	-194	
Prima de riesgo (10 años)	España	94	76	19	-20	-51	
	Portugal	138	130	8	-13	-236	
Renta variable		(porcentaje)					
S&P 500		2.747	2.732	0,6%	2,8%	16,2%	
Euro Stoxx 50		3.441	3.427	0,4%	-1,8%	3,2%	
IBEX 35		9.822	9.832	-0,1%	-2,2%	3,5%	
PSI		3.009	3.010	0,0%	1,3%	18,5%	
MSCI emergentes		1.216	1.200	1,4%	5,0%	27,8%	
Divisas		(porcentaje)					
EUR/USD		1,230	1,241	-0,9%	2,4%	16,2%	
EUR/GBP		0,880	0,884	-0,4%	-0,9%	4,5%	
USD/CNY		6,337	6,342	-0,1%	-2,6%	-7,7%	
USD/MXN		18,555	18,525	0,2%	-5,6%	-5,7%	
Materias Primas		(porcentaje)					
Índice global		88,7	88,2	0,6%	0,6%	1,5%	
28	España	Brent a un mes \$/barril	67,3	64,8	3,8%	0,7%	19,0%

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

Datos previstos del 26 de febrero al 4 de marzo

26	España	Cifra de negocios empresarial (dic.)	28	Portugal	Desglose del PIB (4T), avance del IPC (feb.)
	Portugal	Síntesis de ejecución presupuestaria (ene.)		Eurozona	Avance del IPC (feb.)
	EE. UU.	Venta de viviendas nuevas (ene.)		India	PIB (4T)
27	España	Avance del IPC (feb.)	1	España	Desglose del PIB (4T), entrada de turistas extranjeros (ene.)
	Portugal	Encuesta de coyuntura de empresas y consumidores (feb.)		Eurozona	Desempleo (ene.), PMI manufacturas (feb.)
	Eurozona	Índice de sentimiento económico (feb.)		Reino Unido	PMI manufacturas (feb.)
	EE. UU.	Confianza del consumidor (feb.), Case-Shiller (dic.)		EE. UU.	ISM manufacturas (feb.)
28	España	Balanza de pagos (dic.), hipotecas (dic.)		Brasil	PIB (4T)
	España	Crédito de nueva concesión (ene.)	2	España	Afiliados a la Seguridad Social y paro registrado (feb.)