

Economía española

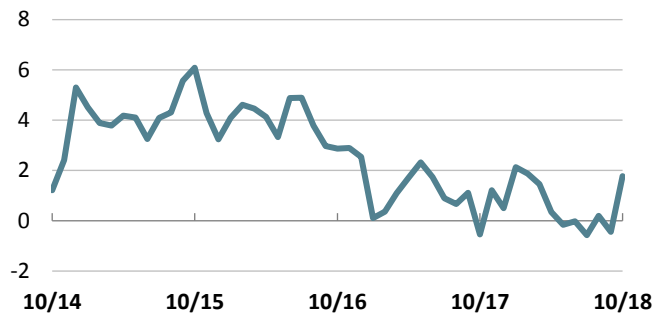
- **El consumo muestra un buen comportamiento en octubre.** Así, el índice de comercio al por menor creció un significativo 1,8% interanual en octubre, muy por encima del registro del mes anterior (-0,4%) y del promedio de 2017 (0,9%). Este registro augura que el consumo privado mantendrá un buen tono en el último trimestre de 2018.
- **El saldo por cuenta corriente de septiembre se situó en el +1,1% del PIB,** 13.339 millones de euros (acumulado de 12 meses), inferior al 1,8% de septiembre de 2017. El descenso se explica, en gran medida, por el deterioro del saldo comercial, tanto energético como no energético (a partes iguales). La disminución del superávit de servicios también apoyó el deterioro corriente. En este contexto, el abaratamiento del petróleo puede suavizar esta tendencia decreciente del superávit corriente en los próximos meses.
- **La nueva concesión de crédito crece a un buen ritmo en octubre,** aunque la cartera crediticia sigue en contracción. En concreto, el nuevo crédito a los hogares creció un 16,6% interanual en el acumulado de enero a octubre. Gracias a este crecimiento robusto, finalmente la cartera de crédito a los hogares vuelve a crecer tras ocho años en contracción (0,2% interanual). Sin embargo, en empresas, el crecimiento de la nueva producción, del 10,3%, todavía no es suficiente para compensar las elevadas salidas de la cartera de crédito, sobre todo por las ventas de crédito dudoso, por lo que la cartera de crédito a empresas se contrajo un 5,3% interanual.

Economía portuguesa

- **Leve desaceleración del PIB ante la ralentización de la demanda interna.** En concreto, el PIB creció un 2,1% interanual en el 3T, frente al 2,4% en el 2T (0,3% en términos intertrimestrales, frente al 0,6% del 2T). Esta desaceleración se debió, en gran medida, a la ralentización de la demanda interna, que pasó de contribuir 2,7 p. p. en el 2T a 2,4 p. p. en el 3T. Más concretamente, destacó la desaceleración del consumo privado (principalmente en gastos de bienes duraderos), puesto que la inversión aceleró su avance (4,5% interanual, frente al 4,1% del 2T). Por otro lado, la demanda externa siguió restando al crecimiento, pero menos que en el trimestre anterior (-0,3 p. p. frente a los -0,4 p. p. anteriores).
- **La confianza de los consumidores se reduce, pero se mantiene en niveles considerables.** Así, el indicador de confianza disminuyó en noviembre hasta los -1,8 puntos, pero se mantuvo en niveles significativamente por encima del promedio histórico (-22,3 puntos). En la misma línea, el indicador de clima económico se redujo en noviembre, ante el deterioro del indicador en el sector manufacturero y de servicios, puesto que en el sector de la construcción dicho indicador mejoró.
- **Las cuentas públicas siguen mejorando en consonancia con la buena marcha de la actividad económica.** En concreto, el saldo presupuestario fue de 259 millones de euros en el acumulado de enero a octubre, lo que equivale a un +0,2% del PIB (-1,1% del PIB en octubre de 2017). Esta mejora se explica por el considerable aumento de los ingresos (5,4% interanual), muy superior al incremento de los gastos (2,1% interanual). En los

España: ventas minoristas

Variación interanual (%)

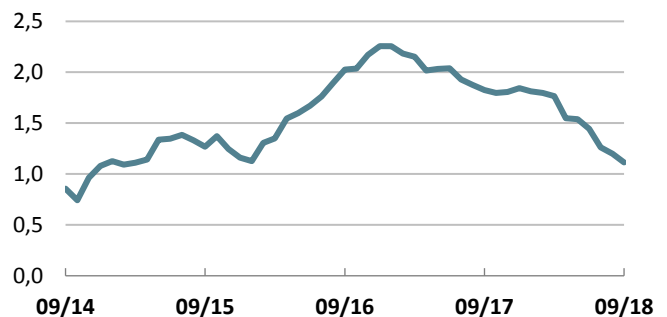


Nota: En términos reales.

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

España: cuenta corriente

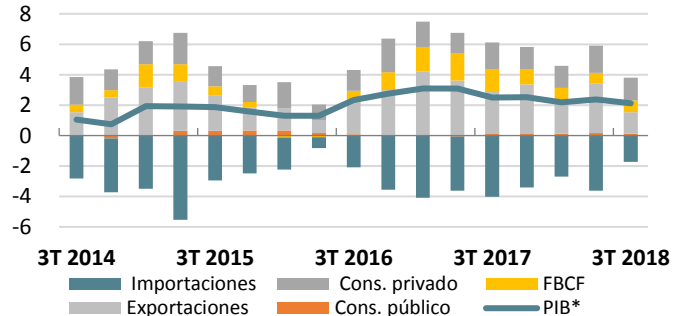
Acumulado de 12 meses (% del PIB)



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

Portugal: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

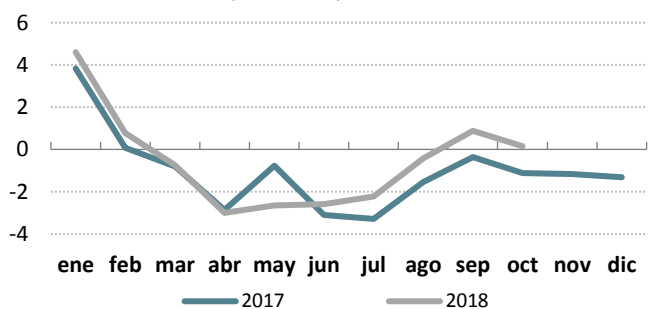


Nota: *Variación interanual, porcentaje.

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

Portugal: ejecución presupuestaria 2017 vs. 2018*

Acumulado del año (% del PIB)



Nota: * Contabilidad pública.

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

ingresos, destacó la recaudación impositiva y por cotizaciones sociales.

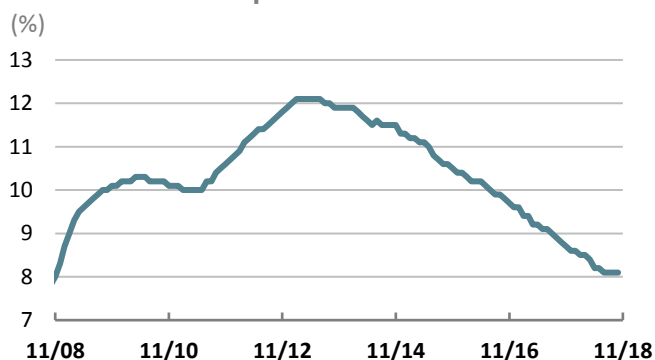
Economía europea

- **Buenos datos de mercado laboral.** En concreto, la tasa de paro en la eurozona se emplazó en octubre en el 8,1%, el mismo dato que en septiembre y 7 décimas por debajo del dato de octubre de 2017. Este registro (el menor en la eurozona desde noviembre de 2008) refuerza la buena salud del mercado laboral europeo. Por su parte, el índice de sentimiento económico (ESI) se mantuvo en cotas elevadas en noviembre (109,5 puntos), una evolución estable respecto al mes anterior.
- **La inflación en la eurozona se moderó en noviembre**, hasta el 2,0% interanual, 2 décimas por debajo del registro del mes anterior. Ello se debió, en parte, a la moderación en el avance interanual del componente energético (que creció un 9,1% interanual, 1,6 p. p. por debajo del registro de octubre). En este sentido, la inflación subyacente se mantuvo estable en el 1,2% interanual. Por países, la inflación general (no armonizada) en Portugal descendió 1 décima hasta el 0,9% interanual, mientras que en España cayó 6 décimas hasta el 1,7% interanual. En el caso de España, y a falta de conocer el detalle por componentes, el descenso observado también parece ser consecuencia de los menores precios de la energía registrados durante el mes de noviembre.

Economía internacional

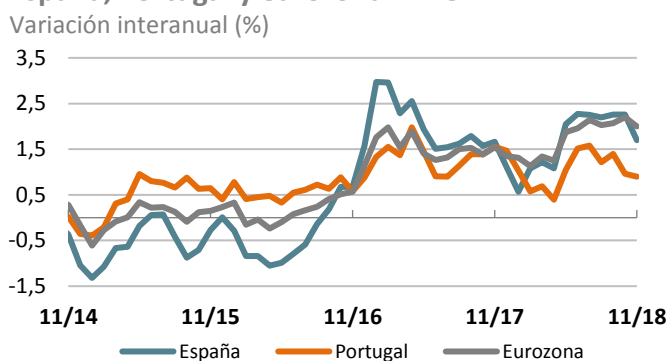
- **La actividad mantiene un ritmo de avance sólido en EE. UU. y Trump acuerda una tregua en su guerra comercial con China.** Así, el índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board se situó en los 135,7 puntos en noviembre, un nivel considerablemente superior al promedio de 2017 (120,5), a pesar de la leve caída mensual. En la misma línea, la segunda revisión del avance del PIB del 3T ratificó el buen *momentum* de la economía estadounidense (con un avance del 0,9% intertrimestral y el 3,0% interanual). En este contexto, Donald Trump y Xi Jinping han acordado paralizar la imposición de nuevos aranceles durante 90 días mientras negocian acerca de las características de sus relaciones bilaterales futuras. Aunque debemos ser precavidos, este acercamiento hace más probable el cese, durante 2019, de las tensiones comerciales que han marcado el panorama de 2018.
- **El índice de sentimiento empresarial chino confirma la desaceleración.** Así, el índice PMI de manufacturas, elaborado por la Oficina Nacional de Estadística, descendió en noviembre hasta situarse en los 50,0 puntos (50,2 en octubre), el umbral que suele separar la zona expansiva de la recesiva. Se trata del nivel más bajo desde julio de 2016 y apunta a que la desaceleración de la economía asiática prosigue en el 4T.
- **Brasil e India crecen a buen ritmo.** La economía brasileña mostró un rebote importante en el 3T con un crecimiento interanual del 1,3% (0,8% intertrimestral). Un repunte, por otro lado, esperado debido al fin de la huelga de camioneros que había lastrado la actividad en el trimestre anterior (1,0% interanual en 2T). La economía india, por su parte, mostró nuevos signos de un dinamismo incontestable con un crecimiento interanual del 7,1%. Un ritmo notable, aunque inferior al mostrado en el excepcional 2T (8,2%) y al esperado por el consenso de los analistas.

Eurozona: tasa de paro



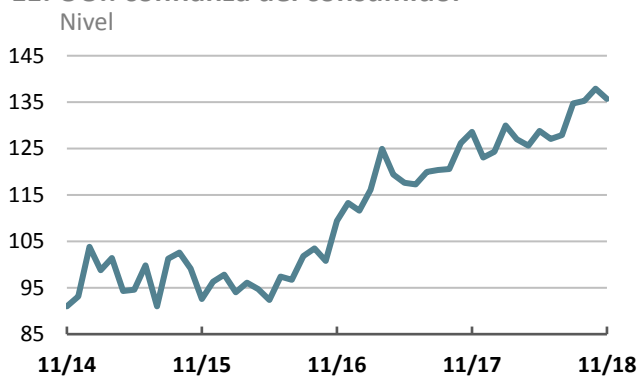
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

España, Portugal y eurozona*: IPC



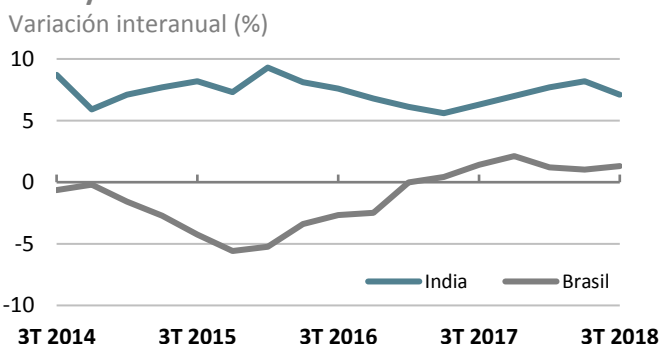
Nota: * Los datos para la eurozona corresponden al IPCA.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y Eurostat.

EE. UU.: confianza del consumidor



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Conference Board.

India y Brasil: PIB



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

Mercados financieros

Los mercados financieros operaron en un entorno más favorable a lo largo de la pasada semana, algo que podría extenderse en los próximos días ante la tregua comercial acordada entre EE. UU. y China. Así, en EE. UU., el índice S&P 500 aumentó su cotización más de un 4,5%, liderado principalmente por el sector tecnológico y el de consumo discrecional. En el otro lado del Atlántico, el Eurostoxx 50 aumentó de forma algo más moderada, aunque destacó el fuerte repunte de las bolsas periféricas de la eurozona (Ibex 35 +1,8%, +PSI 2,4%, MIB italiano +2,5%). Por su parte, el índice MSCI para el conjunto de economías emergentes se recuperó de las pérdidas de la semana anterior y consiguió cerrar la semana con un avance superior al 2,5%. En el mercado de divisas, un tono más moderado de la Fed respecto a las subidas de tipos de interés en 2019 hizo que el dólar se depreciara respecto a la mayoría de las divisas avanzadas. Por su parte, los tipos de interés sobre la deuda soberana se mantuvieron relativamente estables en el conjunto de la semana en EE. UU. y Alemania aunque flexionaron ligeramente a la baja en las últimas jornadas. En el mercado de materias primas, el precio de barril de Brent se mantuvo alrededor

de los 59 dólares. Durante la semana, la disposición de Rusia (confirmada durante los encuentros del G-20) a añadirse a la extensión del acuerdo de la OPEP+, que se discutirá el próximo 6 de diciembre, permitió que el precio del barril de Brent flexionara al alza tras haberse situado por debajo de los 58 dólares.

La Fed apunta a nueva subida de tipos en diciembre, aunque se muestra cauta de cara al 2019. Esta semana, se han publicado las actas de la reunión que la Reserva Federal celebró el 7 y 8 de noviembre. En ellas, la institución continuó describiendo la situación económica del país de forma muy positiva (con un mercado laboral robusto y la inflación alrededor del objetivo del 2% de la Fed), lo que respalda la continuidad en la subida gradual de tipos de interés. En este sentido, esperamos que en la reunión del 18-19 de diciembre vuelvan a aumentar el tipo de referencia hasta el intervalo 2,25%-2,50%. No obstante, tanto las actas como los discursos que el presidente y el vicepresidente de la Fed, Jerome Powell y Richard Clarida, dejaron la puerta abierta a un ritmo de subidas más lento a partir de 2019.

		30-11-18	23-11-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EE. UU. (Libor)	2,74	2,69	+5	105	125
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,15	-0,15	+0	4	4
	EE. UU. (Libor)	3,12	3,12	+0	101	116
Tipos 10 años	Alemania	0,31	0,34	-3	-11	1
	EE. UU.	2,99	3,04	-5	58	63
	España	1,50	1,63	-13	-6	9
	Portugal	1,83	1,94	-12	-12	-6
Prima de riesgo (10 años)	España	119	129	-10	5	8
	Portugal	151	160	-9	0	-6
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.760	2.633	4,8%	3,2%	4,5%
Euro Stoxx 50		3.173	3.137	1,1%	-9,4%	-10,0%
IBEX 35		9.077	8.917	1,8%	-9,6%	-10,0%
PSI 20		4.914	4.801	2,4%	-8,8%	-8,2%
MSCI emergentes		995	969	2,6%	-14,1%	-10,9%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,132	1,134	-0,2%	-5,7%	-4,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,887	0,885	0,3%	-0,1%	0,5%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,961	6,949	0,2%	7,0%	5,2%
USD/MXN	pesos por dólar	20,367	20,406	-0,2%	3,6%	9,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		82,6	81,5	1,3%	-6,4%	-4,5%
Brent a un mes \$/barril		58,7	58,8	-0,2%	-12,2%	-7,9%

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

Datos previstos del 3 al 9 de diciembre

3	España	PMI manufacturas (nov.), entrada de turistas extranjeros (oct.)	5	Reino Unido	PMI servicios (nov.)
	Portugal	Deuda pública (oct.)		EE. UU.	ISM servicios (nov.), <i>Beige Book</i>
	Eurozona	PMI manufacturas (nov.)	7	España	Precios de la vivienda del INE (3T)
	Reino Unido	PMI manufacturas (nov.)		Eurozona	PIB (3T)
	EE. UU.	ISM manufacturas (nov.)		Alemania	Producción industrial (oct.)
4	España	Afiliados a la Seguridad Social y paro registrado (nov.)		Francia	Producción industrial (oct.)
5	España	PMI servicios y compuesto (nov.), producción industrial (oct.)		EE. UU.	Empleo (nov.)
	Eurozona	PMI servicios y compuesto (nov.), ventas minoristas (oct.)	8	China	Comercio internacional (nov.)