

Economía española

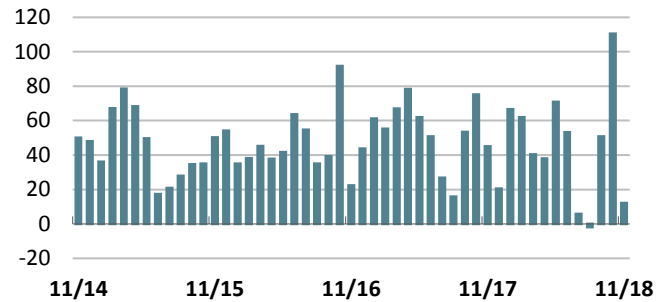
- **Los indicadores de actividad económica auguran buenas perspectivas para el 4T.** Más concretamente, el índice PMI para el sector manufacturero de noviembre escaló 0,8 puntos hasta los 52,6 puntos, mientras que el análogo para el sector servicios mantuvo el buen registro del mes anterior (54,0). Asimismo, el índice de producción industrial de octubre se recuperó del bache del mes anterior y creció un 0,8% interanual (-0,2% en septiembre). Por su parte, el sector turístico mantuvo un buen desempeño en octubre, cuando llegaron 7,6 millones de turistas internacionales, un 5,0% más que en 2017, que gastaron un 4,6% más. De este modo, el conjunto de indicadores sugiere que la economía avanza con robustez y que el crecimiento de la actividad en el 4T se podría situar en cotas similares a las del 3T.
- **Desempeño más moderado del mercado laboral en noviembre.** En términos desestacionalizados, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 12.082 personas y el paro se redujo en 1.836 personas, ambas cifras son moderadas en comparación a años anteriores. Sin embargo, el mercado laboral sigue evolucionando positivamente, como muestra que en términos interanuales el empleo haya registrado un aumento sustancial (2,9%) y el desempleo se haya reducido de forma pronunciada (6,4%).
- **El precio de la vivienda sigue creciendo con robustez en el 3T,** con un aumento del 7,2% interanual (transacción), 0,4 p. p. más que el trimestre anterior y por encima del promedio de 2017 (6,2%). Este dato está en consonancia con los sólidos indicadores de demanda (compraventas) y oferta (inversión residencial) disponibles para el 3T. De cara a los próximos trimestres, prevemos que los precios sigan creciendo con fuerza, gracias al buen comportamiento de la demanda y a las condiciones financieras acomodaticias, aunque a un ritmo algo por debajo de las cotas alcanzadas en los últimos trimestres.

Economía portuguesa

- **El Informe de Estabilidad de diciembre del Banco de Portugal apunta a que la reevaluación sustancial y repentina de las primas de riesgo es el principal riesgo para la estabilidad financiera del país.** A pesar de los esfuerzos para la reducción del endeudamiento de la economía, los todavía elevados niveles hacen que la economía sea vulnerable a cambios de sentimiento inversor, ya que podría provocar un incremento en las primas de riesgo y en los costes de financiación. Por último, el informe menciona los distintos retos a los que se enfrentan los bancos lusos (a pesar de la labor de consolidación y ajuste que han llevado a cabo). En concreto, destacan los bajos tipos de interés, la necesidad de seguir reduciendo los activos improductivos y los costes operativos, y de continuar invirtiendo en digitalización.
- **El stock de deuda pública aumentó hasta los 251.088 millones de euros en octubre, equivalente al 125,7% del PIB.** El aumento de 2.133 millones de euros frente a septiembre refleja la emisión de deuda a corto plazo (250 millones de euros a tres meses y 1.000 millones a un año) y a largo plazo (797 millones de euros a 10 años). En cualquier caso, el incremento de la deuda se estima temporal y ayuda a cubrir el reembolso de los últimos 4.717 millones de euros del préstamo del FMI, por lo

España: afiliados a la Seguridad Social*

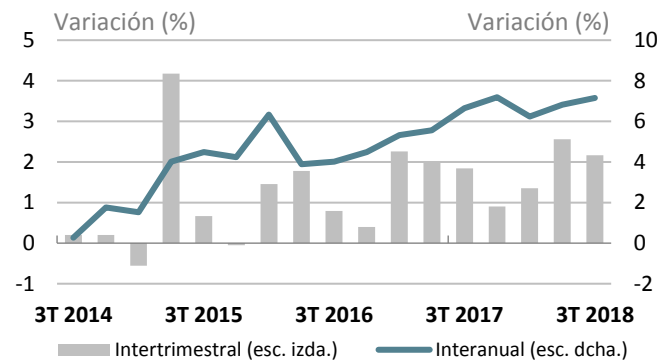
Variación intermensual (miles)



Nota: *Serie desestacionalizada.

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

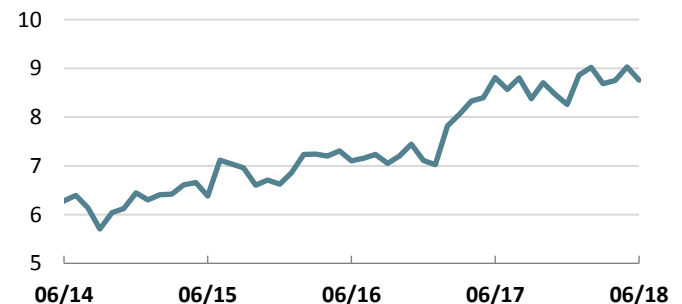
España: precio de la vivienda (transacción)



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

Portugal: deuda pública en sec. bancario

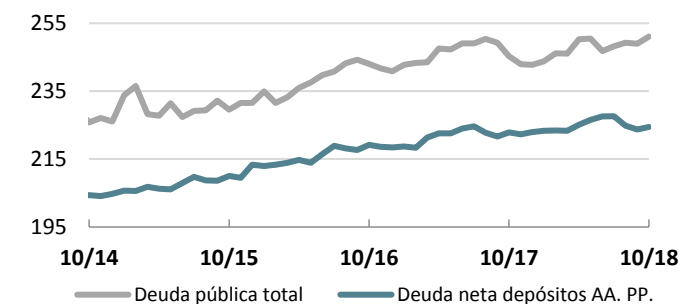
(% del total del activo del sistema bancario portugués)



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

Portugal: deuda pública*

(miles de millones de euros)



Nota: *Deuda pública según el criterio de Maastricht.

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

que mantenemos la previsión de CaixaBank Research para la ratio de deuda pública en el 121,7% del PIB a finales de 2018 (124,8% en 2017).

Economía europea

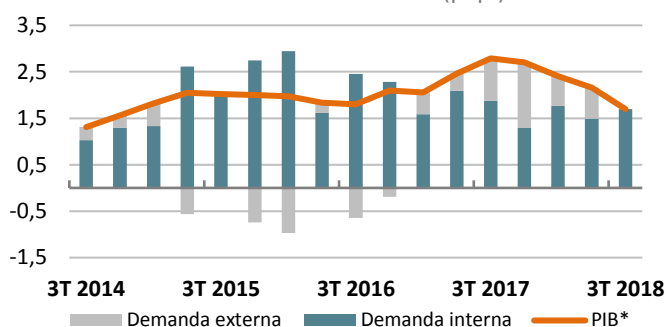
- **La demanda interna se mantiene como principal artífice del crecimiento de la eurozona en el 3T 2018.** Eurostat confirmó que la economía de la eurozona avanzó un 1,7% interanual (0,2% intertrimestral) en el 3T. Por componentes, la demanda interna contribuyó en 1,7 p. p. al crecimiento interanual del PIB (1,5 p. p. en el 2T), con lo que este componente explicó la totalidad del crecimiento. Se trata de un registro notable, que se apoyó en la resiliencia de la inversión, puesto que el consumo privado continuó anotando avances modestos. Por otra parte, la demanda externa volvió a flaquear y su contribución al crecimiento interanual fue nula (+0,7 p. p. en el 2T). De cara a los próximos trimestres, la robustez de la demanda interna sugiere que la economía europea podrá mantener ritmos de crecimiento notables a pesar de la pérdida de vigor de la demanda externa.
- **El consumo privado de la eurozona repunta en el mes de octubre.** En particular, las ventas minoristas avanzaron un 1,7% interanual en octubre, un ritmo significativamente superior al del mes anterior (0,3%) y también por encima del promedio del año (1,5%). Este dato apuntaría hacia un carácter más temporal de la moderación del crecimiento observado durante el 3T.

Economía internacional

- **El sentimiento económico global volvió a mejorar ligeramente en noviembre,** tras unos meses de caídas. Concretamente, el indicador compuesto PMI se situó en los 53,2 puntos, +0,2 respecto a octubre. Aunque el índice se emplaza en zona claramente expansiva (por encima de los 50 puntos), es destacable mencionar que los niveles actuales se sitúan por debajo de los registros alcanzados a finales de 2017 (54,3 puntos en diciembre de 2017), en línea con la desaceleración que hemos venido observando en lo que va de año.
- **Los indicadores económicos en EE. UU. continúan apuntando a avances sólidos en el 4T.** Así, en noviembre, el índice de sentimiento empresarial (ISM) rebotó hasta los 59,3 puntos (+1,6 respecto a octubre), y sigue situándose en una cómoda zona expansiva (muy por encima de los 50 puntos). En la misma línea, su homólogo de servicios aumentó hasta los 60,7 puntos. En el ámbito laboral, se crearon 155.000 puestos de trabajo, aunque se trata de una cifra inferior a registros anteriores, sigue siendo muy robusta, en especial en una situación de práctico pleno de la economía estadounidense; la tasa de paro se mantuvo en un mínimo 3,7%, y los salarios aumentaron un considerable 3,1% interanual (el máximo de este ciclo expansivo).
- **El sector exterior chino se ralentiza significativamente.** En particular, las exportaciones chinas (en dólares) aumentaron un 5,4% interanual en noviembre, una importante desaceleración tras el buen dato de octubre (15,6%). De este modo, el sector exportador chino empieza a mostrar un margen de maniobra algo menor ante las tensiones comerciales con EE. UU.

Eurozona: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

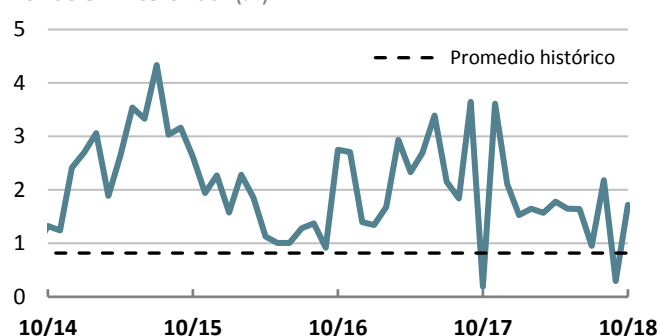


Nota: *Variación interanual, %.

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

Eurozona: ventas minoristas

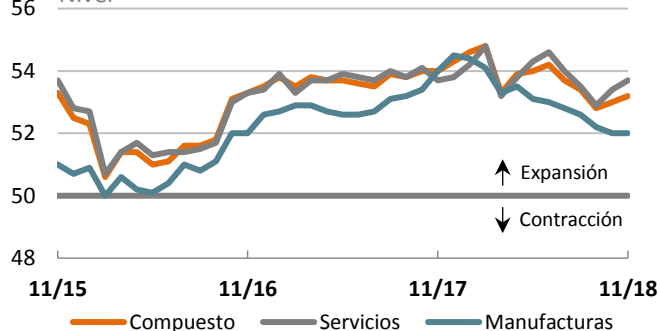
Variación interanual (%)



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

Globales: PMI

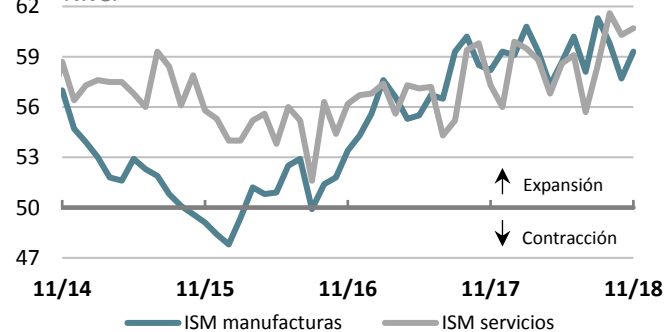
Nivel



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

EE. UU.: indicadores de actividad

Nivel



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

Mercados financieros

- La volatilidad vuelve a sacudir los mercados.** A pesar del optimismo inversor en la sesión del pasado lunes, las dudas sobre la tregua comercial entre EE. UU. y China hicieron repuntar la aversión al riesgo y las bolsas internacionales cerraron la semana con pérdidas generalizadas. Así, en EE. UU., el índice S&P 500 acumuló unas pérdidas superiores al 4%. En los parqués europeos, las caídas también fueron acusadas y destacaron los retrocesos superiores al 3,5% del CAC francés y el DAX alemán. Por su parte, el índice MSCI para el conjunto de economías emergentes también retrocedió, lastrado principalmente por las bolsas asiáticas. La aversión al riesgo también se manifestó en el mercado de renta fija con una reducción de los tipos de interés de los activos refugio (los tipos estadounidenses se redujeron en 14 p. b. y los alemanes en 6 p. b.). Además, destacó el aplanamiento de la curva de tipos estadounidense, en la que el diferencial entre los tipos a 10 años y 3 meses se situó por debajo de los 50 p. b. (mínimo desde 2007). Por último, en el mercado de divisas, el euro se apreció respecto al dólar y se situó ligeramente por debajo de los 1,14 dólares.
- La OPEP y sus socios acuerdan un recorte en la producción de petróleo de 1,2 millones de barriles**

diarios. En el mercado de materias primas, la semana estuvo marcada por la reunión que los países de la OPEP y sus socios (Rusia, Kazajistán, México...) mantuvieron el pasado jueves y viernes en Viena, donde se acordó una reducción conjunta de 1,2 millones de barriles diarios (respecto a los niveles producidos en octubre de 2018). Los países de la OPEP asumirán un objetivo de recorte de 800.000 barriles y los 400.000 restantes estarán asignados a los socios no OPEP, y el nuevo acuerdo se empezará a implementar el próximo enero, con una duración inicial de seis meses. En este contexto, el precio del barril de Brent se movió con fuerza en cada una de las sesiones de la semana y, tras una subida del 2,7% el viernes, cerró cotizando por encima de los 61 dólares.

- Las economías emergentes vuelven a recibir entradas netas de capital.** Según los flujos de cartera estimados por el IIF, en noviembre el conjunto de las economías emergentes recibió entradas netas de capital por valor de 33.900 millones de dólares, lo que supuso una clara recuperación después de las salidas netas sufridas en octubre (-4.300 millones de dólares). Esta mejora, generalizada por regiones, fue especialmente marcada en Asia emergente, donde se pasó de una salida neta de 2.800 millones en octubre a una entrada neta de 23.900 millones en noviembre.

		7-12-18	30-11-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EE. UU. (Libor)	2,77	2,74	+3	108	122
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,14	-0,15	+1	5	5
	EE. UU. (Libor)	3,10	3,12	-2	99	109
Tipos 10 años	Alemania	0,25	0,31	-6	-18	-6
	EE. UU.	2,85	2,99	-14	44	47
	España	1,45	1,50	-5	-12	5
Prima de riesgo (10 años)	Portugal	1,80	1,83	-3	-14	-1
	España	120	119	1	6	11
	Portugal	155	151	4	3	5
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.633	2.760	-4,6%	-1,5%	-0,7%
Euro Stoxx 50		3.059	3.173	-3,6%	-12,7%	-14,8%
IBEX 35		8.816	9.077	-2,9%	-12,2%	-14,6%
PSI 20		4.837	4.914	-1,6%	-10,2%	-9,8%
MSCI emergentes		981	995	-1,3%	-15,3%	-11,7%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,138	1,132	0,5%	-5,2%	-3,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,894	0,887	0,8%	0,7%	1,7%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,874	6,961	-1,2%	5,6%	3,8%
USD/MXN	pesos por dólar	20,260	20,367	-0,5%	3,1%	7,0%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		83,5	82,6	1,1%	-5,3%	-0,6%
Brent a un mes \$/barril		61,7	58,7	5,0%	-7,8%	-2,7%

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

Datos previstos del 10 al 16 de diciembre

10	España	Índice del coste laboral armonizado (3T)	13	Alemania	IPC (nov.)
	Portugal	Comercio internacional (oct.)		Francia	IPC (nov.)
	Italia	Producción industrial (oct.)		Rusia	PIB (3T)
	Turquía	PIB (3T)	14	España	IPC (nov.)
11	Portugal	Crédito de nueva concesión (oct.)		Portugal	Actividad turística (oct.), indicadores coincidentes
12	España	Compraventa de viviendas (oct.)		Eurozona	Avance PMI manufacturas, servicios y compuesto (dic.)
	Portugal	IPC (nov.)		Eurozona	Índice del coste laboral (3T)
	Eurozona	Empleo (3T), producción industrial (oct.)		Italia	IPC (nov.)
	EE. UU.	IPC (nov.)		China	Producción industrial, ventas minoristas (nov.)
13	Eurozona	Consejo de Gobierno del BCE			