

Economía española

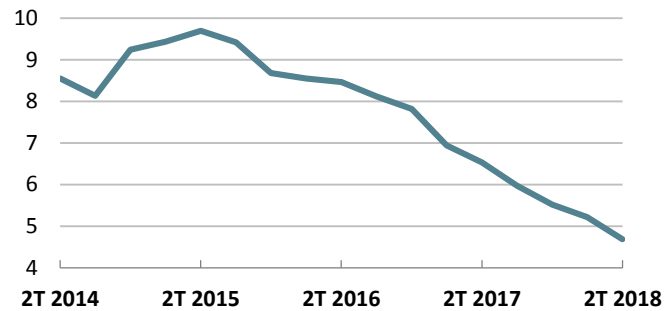
- La tasa de ahorro de los hogares sigue disminuyendo.** En concreto, en relación con la renta bruta disponible, el ahorro se situó en el 4,7% en el 2T 2018 (acumulado de cuatro trimestres), 5 décimas por debajo del registro del trimestre anterior. Esta caída se explica por un avance del consumo superior al de la renta bruta disponible (3,9% y 1,9%, respectivamente). De cara a los próximos trimestres, sin embargo, prevemos que la tasa de ahorro se estabilice alrededor de los niveles actuales.
- Continúa la disminución del superávit por cuenta corriente,** que en julio se situó en el +1,3% del PIB (acumulado de 12 meses), inferior al 1,9% de julio de 2017. El saldo comercial no energético, ligeramente en negativo, explica la mitad del deterioro. A ello se le añade el encarecimiento del petróleo, que también empujó a la baja la balanza comercial, y la reducción del superávit de servicios (tanto en el plano de los servicios turísticos como de los no turísticos).
- La morosidad se mantiene estable en julio.** En concreto, la tasa de morosidad se situó en el 6,35%, un registro muy similar al del mes anterior (6,39%). En este contexto, el crédito de nueva concesión mantuvo un crecimiento vigoroso en agosto de 2018. Por segmentos, destacó el crédito al consumo, que en el acumulado del año creció un 22,1% (17,9% en 2017), y el repunte del crédito a la vivienda, que se situó en el 16,9% (+0,9 p. p. por encima del registro del mes anterior). Por su parte, el crédito a empresas siguió creciendo a un sólido 9,6% (en el acumulado del año), aunque algo por debajo del ritmo del mes anterior (10,2%).

Economía portuguesa

- El nivel de confianza de los consumidores portugueses bajó en septiembre** ante una mayor incertidumbre en las perspectivas de la situación financiera de los hogares. En concreto, el indicador de confianza cayó hasta los -1,5 puntos, 0,1 puntos por debajo del mes de agosto. Esta caída se debió al deterioro del componente que evalúa la situación financiera de las familias, puesto que el resto de componentes (la evaluación de la situación económica del país, del mercado de trabajo y la capacidad de ahorro) evolucionaron positivamente. En este sentido, la tendencia de deterioro observada este septiembre podría revertirse los próximos meses.
- Los precios de la vivienda siguieron aumentando en el 2T, aunque de forma más moderada.** Así, el índice que mide los precios de la vivienda aumentó un 11,2% interanual en el 2T (12,2% en el 1T). Aunque se trata de un avance sólido, representa una interrupción, tras un periodo de cinco trimestres consecutivos de aceleración de los precios. Distinguiendo entre tipo de vivienda, el ritmo de crecimiento de los precios de las viviendas existentes duplicó el de las nuevas viviendas (12,6% frente al 6,3%).

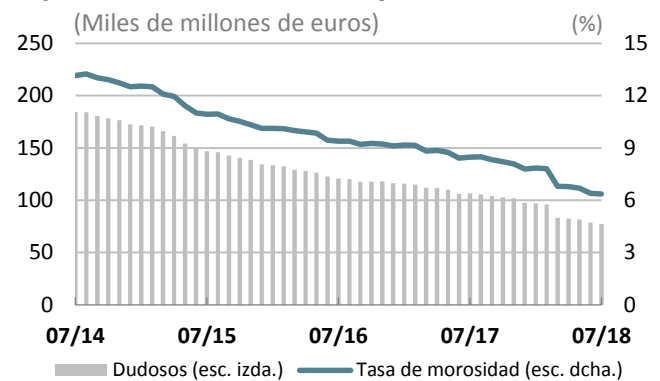
España: tasa de ahorro

(% de la renta bruta disponible)



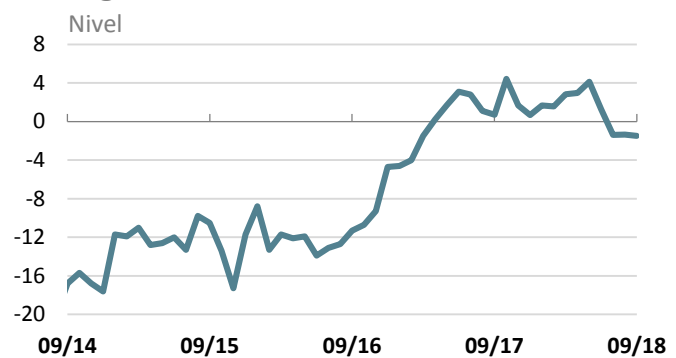
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: tasa de morosidad y créditos dudosos



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

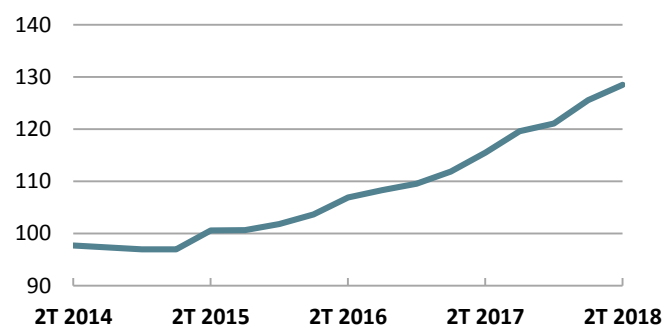
Portugal: confianza del consumidor



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

Portugal: precios de la vivienda

Índice en términos nominales (100 = 2015)

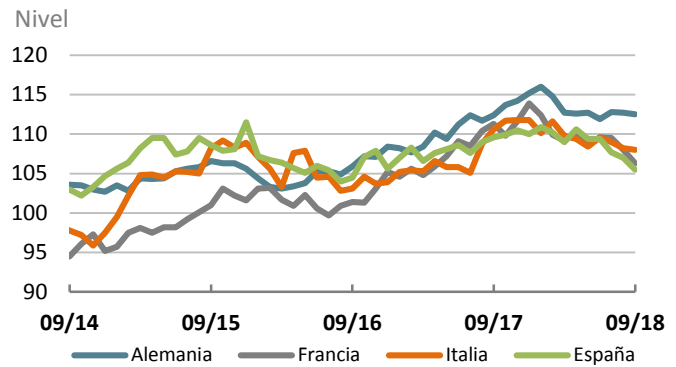


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Portugal.

Economía europea

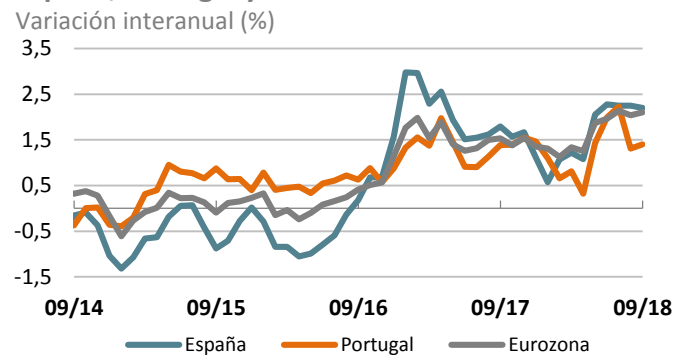
- El clima de confianza en la eurozona pierde algo de impulso.** Concretamente, el índice de sentimiento económico (ESI) para el conjunto de la eurozona se emplazó en septiembre en los 110,9 puntos, un registro elevado (el promedio de 2017 fue de 110,8 puntos), aunque inferior en 0,7 puntos al de agosto. El descenso del índice se debió, en buena medida, a la caída de la confianza del sector industrial y del consumidor. La caída fue más acusada en Francia (-1,7 puntos) y España (-1,5 puntos). Aunque se trata del noveno mes consecutivo a la baja, el índice todavía se emplaza en niveles elevados y consistentes con un crecimiento en consonancia con el ocurrido durante la primera mitad del año.
- La inflación de la eurozona aumentó ligeramente en septiembre, hasta el 2,1%,** 1 décima por encima del registro del mes anterior. Ello se debió, en buena parte, al repunte del componente energético, ante la dinámica alcista del precio del petróleo. Por su parte, la inflación subyacente disminuyó ligeramente hasta el 1,1% (1,2% en agosto). Por países, la inflación general (no armonizada) se mantuvo en España en el 2,2%, y aumentó 0,2 p. p. en Portugal, hasta el 1,4%. De cara a los próximos meses, prevemos que las tasas de inflación en los países europeos mantengan una tendencia al alza, apoyadas por el buen tono de la actividad.

Eurozona: índice de sentimiento económico



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

España, Portugal y eurozona*: IPC



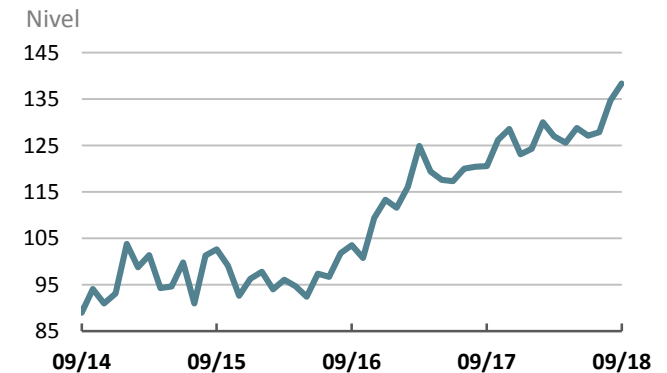
Nota: * Los datos para la eurozona corresponden al IPCA.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y la Comisión Europea.

Economía internacional

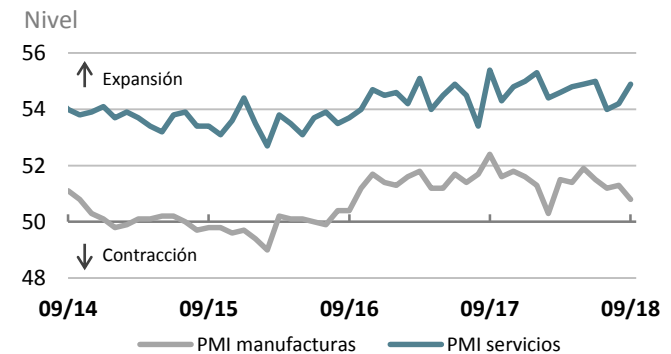
- Los datos siguen corroborando la solidez de la economía estadounidense mientras en el plano comercial se llegó a un acuerdo para salvaguardar el NAFTA.** Así, el índice de confianza del consumidor del Conference Board aumentó fuertemente hasta los 138,4 puntos. Su valor máximo desde el año 2000 y muy por encima del promedio de 2017 (120,5). En la misma línea, la última revisión del avance del PIB del 2T ratificó la buena marcha de la actividad económica (del 1,0% intertrimestral y del 2,9% interanual). En este contexto, y como preveíamos, la Reserva Federal volvió a aumentar el tipo de interés de referencia hasta el intervalo 2,00%-2,25%, la tercera subida en lo que va de año (véase la sección de mercados financieros para más detalles). Por otro lado, EE. UU. y Canadá llegaron a un acuerdo para renovar el tratado de libre comercio de América del Norte.
- El sentimiento empresarial en China se modera ligeramente en septiembre.** En particular, el PMI de manufacturas elaborado por la Oficina Nacional de Estadística se emplazó en los 50,8 puntos (51,3 en agosto). Se trata de un registro situado todavía en zona expansiva (por encima de los 50 puntos), pero que apunta a una ligera ralentización de la actividad en la última parte del 3T.

EE. UU.: confianza del consumidor



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

China: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

Mercados financieros

▪ **La inquietud vuelve a los mercados.** La semana transcurrió con relativa tranquilidad en los mercados financieros hasta la noche del jueves 27, cuando el anuncio por parte del Gobierno de Italia de un objetivo de déficit del 2,4% en 2019 (claramente superior al 0,8% actual, que facilita la corrección de la elevada deuda pública) provocó un movimiento de aversión al riesgo en la eurozona. Así, en las bolsas se desvanecieron las ganancias moderadas que se habían conseguido hasta el jueves y los principales índices europeos cerraron en negativo (con la excepción de Portugal, donde el índice PSI 20 conservó un avance del 0,3%). Además, en el mercado de renta fija, la prima de riesgo soberana de Italia repuntó con fuerza hasta cerca de los 270 p. b. (+30 p. b. solo en la sesión del viernes), aunque su impacto sobre el resto de la periferia fue moderado y las primas de España y Portugal permanecieron relativamente estables en el conjunto de la semana. Por su parte, en el plano internacional, los mercados de EE. UU. y las economías emergentes recibieron sin grandes

sobresaltos la tercera subida de tipos de la Reserva Federal en lo que va de año (véase el siguiente punto). Así, en el mercado de divisas, el dólar y las principales monedas emergentes se mantuvieron relativamente estables (con la excepción de la lira turca, que recuperó terreno, y el peso argentino, que volvió a ceder en una semana marcada por la dimisión del presidente del banco central).

▪ **La Fed continúa subiendo tipos y señala el fin de la política monetaria acomodaticia.** En una decisión ampliamente anticipada, los miembros de la Reserva Federal aumentaron en 25 p. b. el tipo de referencia objetivo en la reunión del 25 y 26 de septiembre (tercer incremento del año), hasta el rango 2,00%-2,25%. Asimismo, reiteraron la intención de continuar con una estrategia de subidas graduales de los tipos y abandonaron el uso del concepto «acomodaticio» para describir su política monetaria. Estas decisiones se enmarcaron en una visión positiva del escenario macroeconómico, que quedó reflejada en una ligera mejora de las perspectivas de crecimiento económico.

		28-9-18	24-9-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,32	-0,32	0	1	1
	EE. UU. (Libor)	2,40	2,37	+3	71	108
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,16	-0,17	+1	3	1
	EE. UU. (Libor)	2,92	2,91	+1	81	117
Tipos 10 años	Alemania	0,47	0,51	-4	4	3
	EE. UU.	3,06	3,09	-3	65	79
	España	1,50	1,52	-2	-7	-8
	Portugal	1,88	1,90	-2	-6	-51
Prima de riesgo (10 años)	España	103	101	2	-11	-11
	Portugal	141	139	2	-11	-53
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.914	2.919	-0,2%	9,0%	16,2%
Euro Stoxx 50		3.399	3.410	-0,3%	-3,0%	-3,6%
IBEX 35		9.389	9.513	-1,3%	-6,5%	-8,8%
PSI 20		5.359	5.361	0,0%	-0,5%	1,2%
MSCI emergentes		1.048	1.042	0,5%	-9,5%	-5,8%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD		1,160	1,175	-1,2%	-3,3%	-2,4%
EUR/GBP		0,890	0,895	-0,6%	0,3%	1,0%
USD/CNY		6,869	6,857	0,2%	5,6%	4,5%
USD/MXN		18,718	18,968	-1,3%	-4,8%	5,3%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		85,2	84,9	0,4%	-3,4%	-0,5%
Brent a un mes \$/barril		82,7	81,2	1,9%	23,7%	47,0%

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

Datos previstos del 1 al 7 de octubre

1	España	Ventas minoristas (ago.), hipotecas (jul.)	2	España	Entrada de turistas extranjeros (ago.)
	España	PMI manufacturas (sep.)	3	España	PMI servicios y compuesto (sep.)
	Portugal	Deuda pública (ago.)		Eurozona	Balanza de pagos (2T), ventas minoristas (ago.)
	Eurozona	PMI manufacturas (sep.), desempleo (ago.)		Eurozona	PMI servicios y compuesto (sep.)
	Reino Unido	PMI manufacturas (sep.)		Reino Unido	PMI servicios (sep.)
	EE. UU.	ISM manufacturas (sep.)		EE. UU.	ISM servicios (sep.)
	Japón	Tankan (3T)	5	España	Producción industrial (ago.)
2	España	Afiliados a la Seg. Social y paro registrado (sep.)		EE. UU.	Empleo (sep.)