

Economía española

El sector servicios se afianza como el principal motor de la recuperación

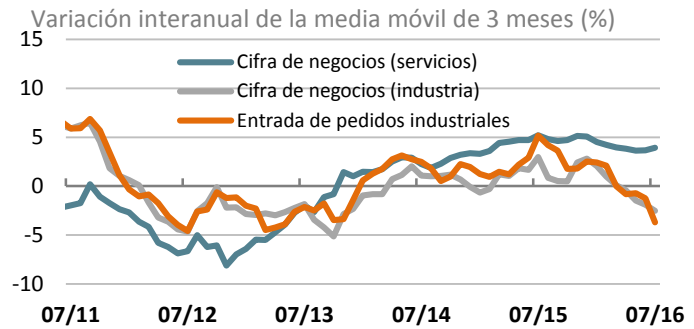
- El sector servicios mantiene el tono, pero la industria se desacelera.** El índice de la cifra de negocios del sector servicios avanzó un robusto 4,4% interanual en julio, 1 décima más que en el mes anterior, y corrobora la buena marcha del sector. En cambio, el índice de la cifra de negocios de la industria aceleró su caída (-2,8% interanual). Y, aunque ello, en buena parte, se explica por el retroceso del sector energético, la disminución en la entrada de pedidos a la industria (-8,0% interanual) no hace prever una mejora del sector a corto plazo.
- El saldo comercial mejora pero preocupa el retroceso de las exportaciones.** En julio, las exportaciones de bienes cayeron un 1,0% interanual en el acumulado de tres meses (en parte, por efectos de calendario). De todos modos, gracias a la buena evolución de las exportaciones en el primer semestre, en lo que va de año acumulan un crecimiento del 0,5% respecto al mismo periodo de 2015. Por su parte, el mayor retroceso de las importaciones en julio, del -4,1% interanual en el acumulado de tres meses, ayudó a mejorar el déficit comercial, que se situó en los 8.436 millones de euros en el acumulado de enero a julio (comparado con un déficit de 12.876 millones en el mismo periodo de 2015).
- El crecimiento del crédito bancario sigue apoyando la recuperación.** El desglose del crédito bancario del 2T 2016 por segmentos muestra una moderación de la caída del crédito a los sectores productivos, aunque el crédito promotor y del sector de la construcción siguen retrocediendo a tasas elevadas. En cuanto a la financiación de los hogares, el crédito al consumo mantuvo su elevado crecimiento y el ligado a la vivienda suavizó su ritmo de descenso. Por su parte, la tasa de morosidad se mantuvo en el 9,4% en julio, y acumula una caída de 1,6 p. p. en los últimos 12 meses. Por segmentos, destaca la reducción de la tasa de morosidad del crédito promotor en el último año.

Unión Europea

La recuperación de la eurozona continúa pero algo más lenta

- La actividad sigue avanzando pero a un ritmo inferior que en el primer semestre.** El índice PMI compuesto de la eurozona para el 3T se situó en los 52,9 puntos, ligeramente por debajo del 2T (53,1) debido a la menor expansión registrada en el sector servicios. Por países, Francia sorprendió favorablemente, dado que su índice PMI compuesto alcanzó los 51,8 puntos (50,2 en el 2T), mientras que en Alemania este aminoró hasta los 53,8 puntos (54,2 en el 2T). Por su parte, el índice de confianza del consumidor de la eurozona para el 3T retrocedió hasta los -8,2 puntos (-7,8 en el 2T). Los indicadores apuntan, tal y como esperábamos, a una cierta disminución del ritmo de crecimiento de la eurozona en la segunda mitad del año.

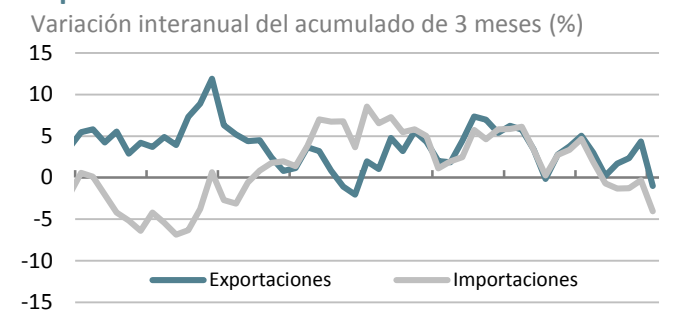
España: indicadores de actividad*



Nota: *Series desestacionalizadas.

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

España: comercio exterior de bienes*



Nota: *Datos nominales, serie sin desestacionalizar.

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

España: crédito y morosidad (2T 2016)

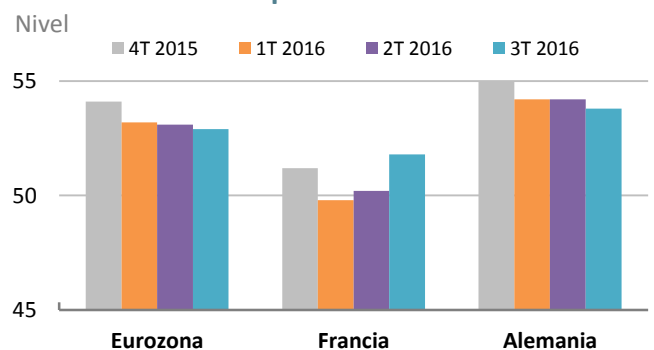
Miles de millones de euros (%)

	Saldo 2T 2016	Var. interanual	Tasa morosidad
Hogares (vivienda)	544	-3,6	4,7
Hogares (consumo)	121	4,5	8,1
Actividades productivas	614	-7,2	14,0
Construcción	42	-9,8	29,6
Promotor	125	-9,8	26,9
Servicios	319	-8,7	8,7
Industria	110	-0,2	9,5
Agricultura	19	6,3	9,1
Total*	1.279	-4,6	9,4

Nota: *El saldo total no incluye crédito a ISFLSH ni el crédito no clasificado.

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

Eurozona: PMI compuesto



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

Economía internacional

El sector inmobiliario de EE. UU. crece pero más lentamente y, en Japón, mejoran las exportaciones

- El sector inmobiliario en EE. UU. sigue avanzando pero por debajo de lo esperado, y la Fed mantiene tipos. En agosto se iniciaron 1.142 miles de viviendas, una cifra cercana al promedio histórico (de 1.300), pero todavía por debajo de este. Cabe recordar que la inversión residencial sorprendió en negativo en el 2T al registrar una caída del 2,0% intertrimestral. Con todo, otros datos del mercado inmobiliario (índice de confianza NAHB de los constructores e índice de precios FHFA) avanzaron significativamente. Por su parte, la Fed mantuvo tipos en su reunión de septiembre pero apuntó a una subida antes de final de año (véase Merc. Financ.).
- Nuevo déficit comercial en Japón después de dos meses de superávit, a pesar de la mejora de las exportaciones. El déficit se debió, en gran parte, a la mejoría de las importaciones, por encima de la de las exportaciones (que también ralentizaron su caída en términos interanuales). En especial, las exportaciones se vieron favorecidas por las ventas hacia China. Por el contrario, las ventas hacia EE. UU. siguieron registrando retrocesos. En este contexto, el BOJ anunció un reajuste en los instrumentos de su política monetaria (véase Merc. Financ.).

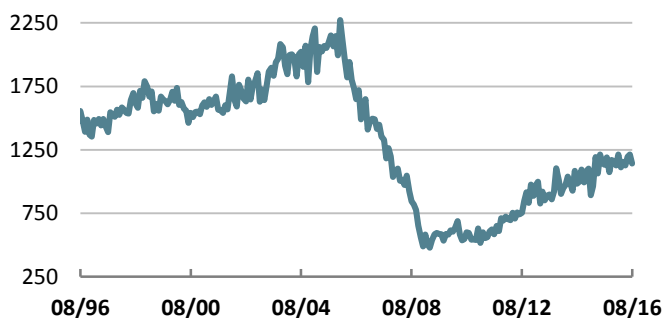
Mercados financieros

Los bancos centrales otorgan un nuevo respiro a los mercados

- La Reserva Federal mantiene el tipo oficial sin cambios pero deja la puerta abierta a una subida antes de final de año. Tal y como se esperaba, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed decidió mantener el *fed funds rate* en el intervalo 0,25%-0,50%. No obstante, el comunicado publicado tras la reunión apunta de manera clara a una subida de tipos antes de final de año, justificada por la evolución positiva de la economía estadounidense. También, y en paralelo a unos ligeros cambios a la baja en las previsiones de PIB e inflación a medio plazo, los miembros del FOMC ajustaron sus proyecciones del *fed funds rate*, y anticipan ahora una subida más gradual en 2017. Los mercados reaccionaron favorablemente a estos anuncios: las bolsas internacionales recuperaron gran parte de las pérdidas de días previos y las TIR de los bonos soberanos reanudaron sus sendas bajistas, en particular en Europa. Finalmente, el euro se apreció ligeramente frente al dólar.
- El Banco de Japón (BOJ) mantiene el tipo oficial y ajusta los instrumentos de su política monetaria ultraexpansiva. En una reunión muy esperada, el BOJ mantuvo su tipo de depósito en el -0,1% y se mostró optimista en cuanto a la evolución de los precios. Como gran novedad, el banco central se ha fijado como objetivo mantener la TIR de los bonos soberanos a 10 años cerca de los niveles actuales (en el 0%). La institución monetaria argumenta que esto ayudará a preservar la rentabilidad de los bancos y la estabilidad del sistema financiero. Tras la reunión, las TIR de los bonos soberanos japoneses repuntaron con fuerza y la bolsa nipona subió más de un 2%.
- Moody's retira el grado de inversión a Turquía. La agencia crediticia rebajó la calificación de la deuda soberana del país hasta el grado especulativo ante las inquietudes generadas por la tentativa de golpe de Estado y la desaceleración económica.

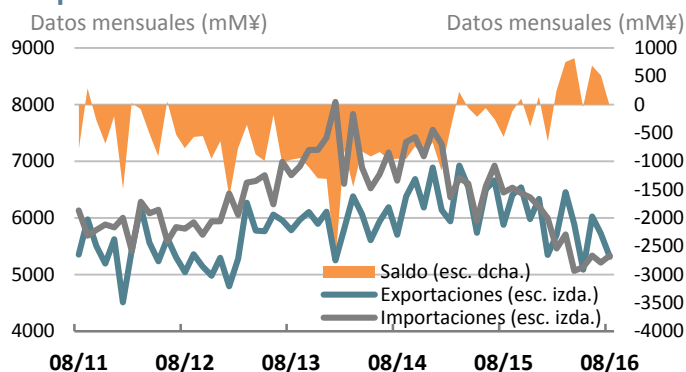
EE. UU.: viviendas iniciadas

(Miles de viviendas, mensuales)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del US Census Bureau.

Japón: balanza comercial



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

Monitor de mercados

		23-9-16	var. sem.	2016
Tipos 3 meses	Eurozona	-0,30	0,00	-0,17
	EE. UU.	0,85	-0,00	+0,24
Tipos 1 año	Eurozona	-0,06	-0,01	-0,12
	Bund alemán	-0,08	-0,09	-0,71
Tipos 10 años	EE. UU.	1,62	-0,07	-0,65
	España	0,97	-0,11	-0,80
	\$/€	1,123	0,01	+0,04
Dow Jones		18.261	0,8%	4,8%
Euro Stoxx 50		3.032	3,3%	-7,2%
IBEX 35		8.824	2,2%	-7,6%
Brent a un mes	\$/barriil	45,9	0,3%	23,1%

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

Datos previstos del 26 de septiembre al 2 de octubre

26	España	Cifra de negocios empresarial (jul.)
	EE. UU.	Venta de viviendas nuevas (ago.)
27	España	Ejecución presup. del Estado (ago.)
	EE. UU.	Case shiller (jul.) Confianza del consumidor (sep.)
28	España	Hipotecas (jul.)
29	España	Avance IPC (sep.) Ventas minoristas (ago.)
	Eurozona	Índice de sentimiento económico (sep.)
		Balanza de pagos (jul.)
30	España	Crédito de nueva concesión (ago.) Entrada de turistas (ago.)
	Eurozona	Avance IPC (sep.) Desempleo (sep.)
	Japón	IPC (ago.)
	China	PMI manufacturas (sep.)