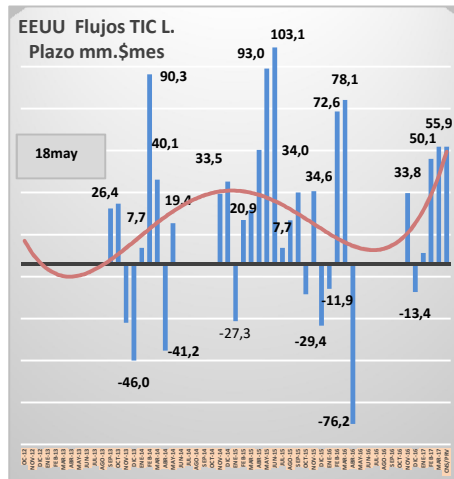
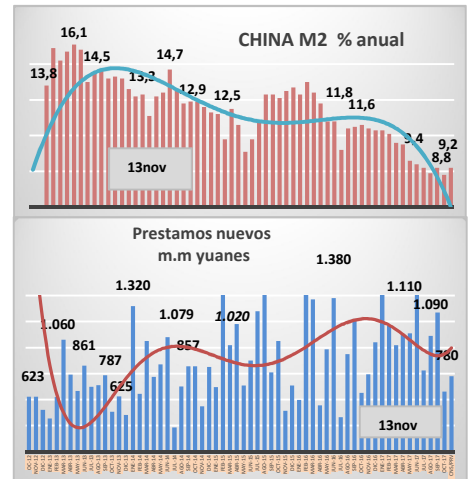


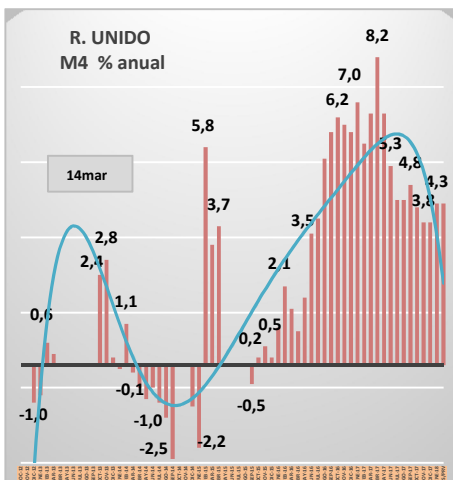
El avance de los agregados monetarios M3 aceleraba hasta +4,0% a y la evolución de las contrapartidas de crédito resultaba favorable, pues el avance de los préstamos a los hogares (en términos ajustados de estacionalidad y ventas), era del +3,0% a. con un flujo positivo de 48 mm. €.



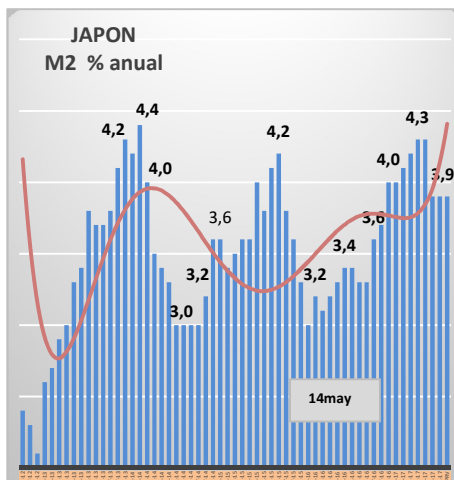
La inversión exterior y repatriación valora la desconfianza de inversores hacia los países emergentes.



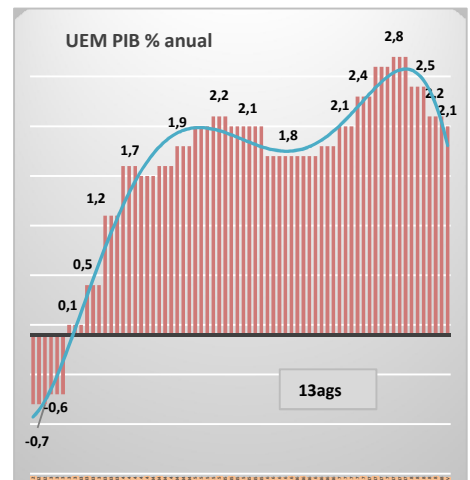
La fuerte moderación de la M2, a una tasa no vista en más de dos décadas, se alineaba con la estrategia del BoCh tendente a evitar los el riesgo en los instrumentos de fuera de balance. Esta situación convive con nuevos préstamos en yuanes que ascendían a 6.430 mm. (6.147a)



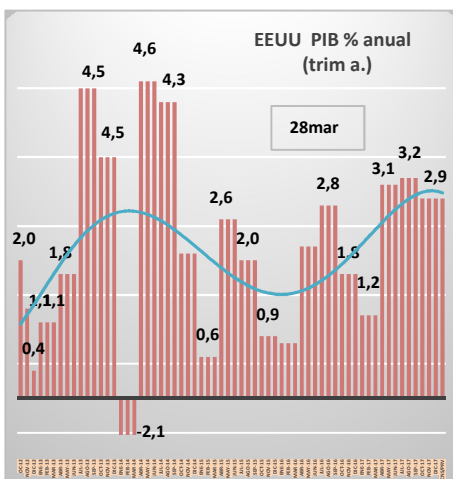
El agregado mantiene su tendencia a la bajare y abandona la recuperación de su nivel expansivo pero el crédito tiene recorrido.



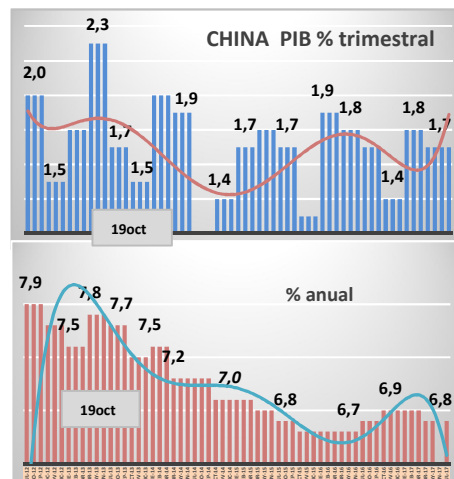
Ambos agregados decrecen a pesar de la expansión monetaria nipona.



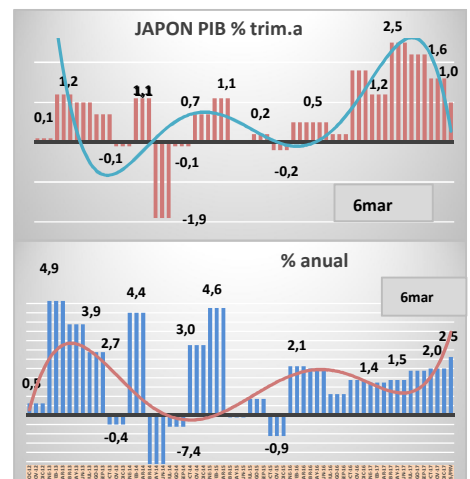
La estimación del PIB del 1tr18 confirmara el freno de la actividad al mostrar un crecimiento del 0,4% trim. y 2,5% a., si bien esto debe de ser concebido como un bache consecuencia de la climatología adversa que afectó a la mayor parte de de la UEM.



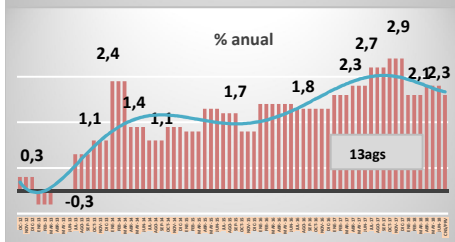
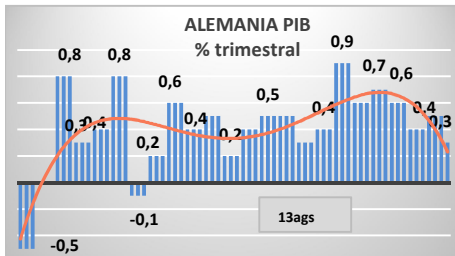
La estimación final del PIB del 2tr17 revela cambios en el ámbito de la inversión. El avance del capital fijo era reducido desde 3,6% a. 3,2% trim. a. al verse afectado negativamente de la residencial (-7,3%. a. vs. -6,5% ant). Estos cambios se traducían en una reducción de su aporte al PIB en -0,05 p.p que era compensada por la contribución de los inventarios.



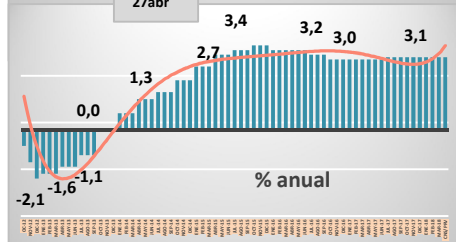
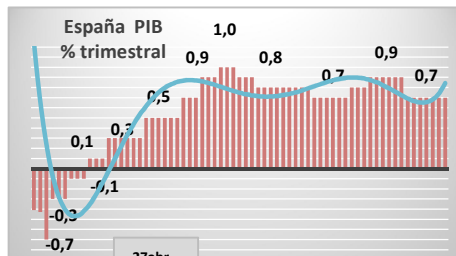
Las cifras son mejores de lo interpretado y su menor ritmo de avance es el coste que debemos asumir para luchar contra los desequilibrios y la banca en la sombra o el sector inmobiliario.



El PIB del 2tr17 refleja el repunte de la actividad como el consumo privado, la inversión residencial y el gasto en capital. La formación bruta de capital sorprenda con su mejora y compensaba el drenaje de las exportaciones. Estamos antes un buen dato al que hay que unir la revisión al alza del 1tr17 y la mejora en la producción industrial que permite confiar en un mejor escenario.



Se confirma un crecimiento menor en el 2tr18, con un avance del 0,3% trim. y del 2,1% a., dos décimas menos. La contribución positiva viene por la inversión, contrastando con el menor dinamismo de la demanda externa, el consumo y el gasto público, debido a la meteorología, las huelgas y una inminente guerra comercial mundial.



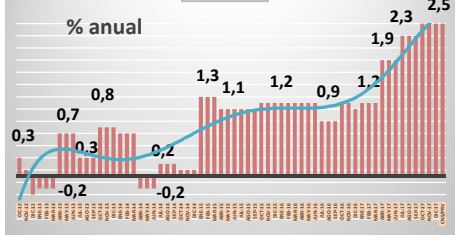
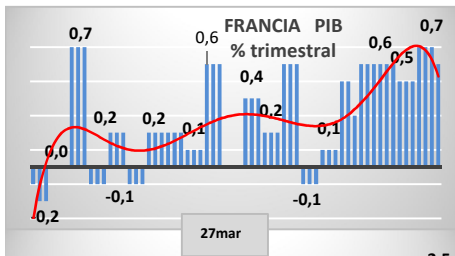
El PIB se desmarcará de lo observado en otras naciones y asistiremos al mantenimiento de un dinámico ritmo de crecimiento durante el 1tr18, con el apoyo de un consumo privado a un ritmo similar al de finales de 2017 y una inversión sólida, tanto desde la perspectiva de la construcción como de los bienes de equipo. Por

<---- términos trimestrales, pues aunque las exportaciones dejaban atrás los fuertes repuntes de principios de año y consolidaban niveles, su crecimiento del 0,3% trim. era suficiente para sumar ante unas importaciones estancadas.

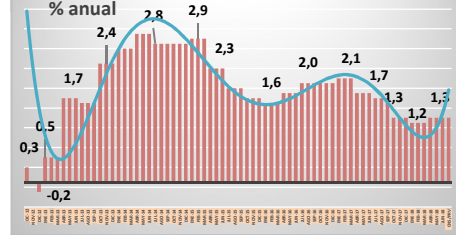
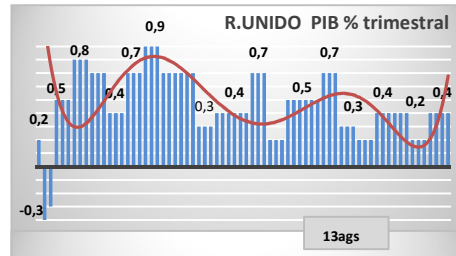
En cuanto al gasto público, sobresalía su repunte del 0,4% trim. y su aceleración interanual hasta 2,4%. Unos avances que contrastaban con lo ocurrido en los últimos años, cuando la necesidad de cumplir los objetivos de déficit llevaba retrasar gastos.

Por último, entre las grandes componentes sólo queda mencionar la inversión, cuyos avances trimestrales eran reseñables. La destinada a los bienes de equipo aumentaba un 0,9% trim., a pesar de su magnífico desempeño en el 3tr17,

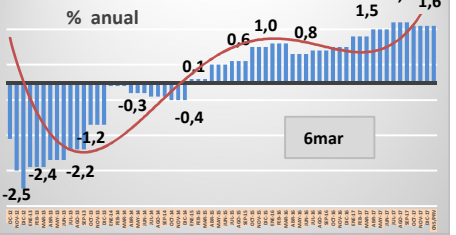
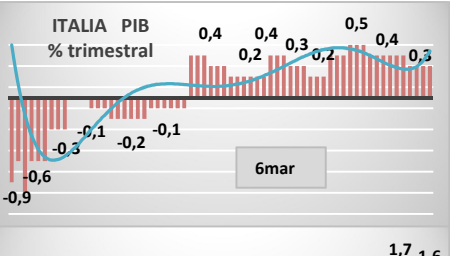
En un país donde el consumo privado es clave, los salarios siguen sin avanzar de forma satisfactoria; circunstancia que choca con la preocupante evolución de la productividad que limita a los primeros. Una vez más, volvemos a enfrentarnos con un modelo basado en los bajos costes y no en la innovación y diferenciación que permita una mejora importante y sostenible en el largo plazo.



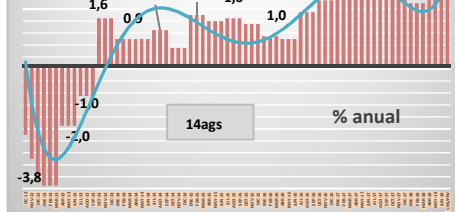
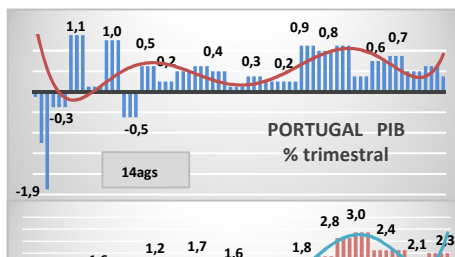
La segunda estimación del PIB arrojaba pocas variaciones y volvía a sobrepasar la demanda externa solapando la contribución negativa de los inventarios. La inversión acelera gracias al mayor dinamismo en la construcción y en los bienes manufacturados, contrastando con el gasto de los hogares, el cual moderaba.



La segunda estimación revela una revisión al alza hasta 0,4% trim. en el 2tr18 ante el mayor aporte de los servicios. El consumo privado desacelera mientras que la formación bruta de capital fijo repunta en contrasta con el lastre de las exportaciones netas.



El menor consumo de los hogares y la menor expansión de la inversión se traducía en una tasa de crecimiento en el 4tr17 del 0,3% trim.; frente a al estancamiento del gasto público con la aportación positiva de la demanda externa y la frente a la contribución negativa de inventarios.

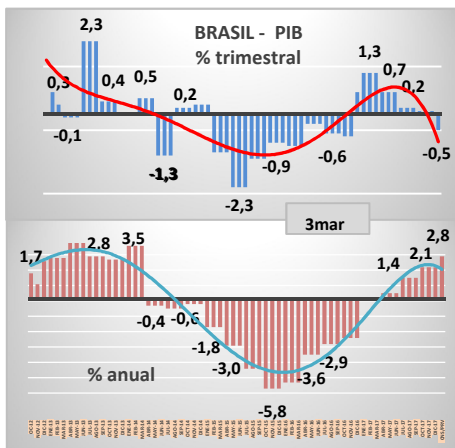


Poco se puede sacar de la estimación preliminar del PIB portugués aunque los menores avances estarían motivados por la menor contribución de la demanda externa, en contraste con la demanda interna que se beneficiaba de las mejoras en la inversión. ---->

<---- El crecimiento de Portugal volvía a ser modesto y contaba con un punto de fricción como era el avance del del gasto público por segundo periodo consecutivo en un país que no ha cumplido sus objetivos de déficit.

Por el contrario, más positivo era el revivir de la inversión aunque éste era insuficiente para evitar su importante caída en términos interanuales y, además, su mejoría estaba ensombrecida por la volatilidad de los últimos trimestres que inyecta dudas a este respecto.

En cuanto a la demanda externa, nos quedamos con el respiro que supone el avance del 1,3% trim. de las exportaciones, mientras que en el consumo privado debían ser interpretadas las cifras del segundo semestre en conjunto. En el inicio del año, dicho consumo crecía un 1,0% trim. y era esperable cierta moderación como acababa ocurriendo en el 2tr18, siendo lo importante que cosechaba un ritmo de avance del 1,7% a. a pesar de su enfriamiento.

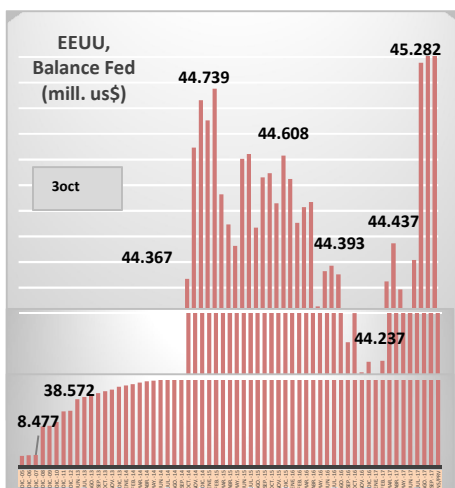


La publicación del PIB del 1tr17 se veía acompañada de una fuerte revisión de la serie en términos de variación trimestral, lo cual chocaba con los tímidos ajustes de las tasas interanuales. No obstante, lo relevante era la composición del dato y podemos apuntar que eran mucho mejores los grandes agregados que los detalles.

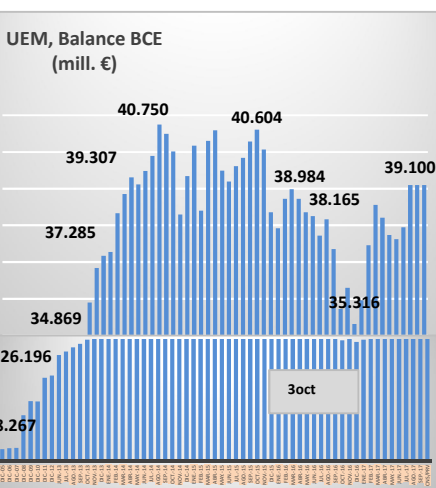
<---- La demanda externa era el único artífice de la destacada mejora, después de poner en valor el escenario más favorable para el comercio de materias primas. Así, las exportaciones aumentaban un vigoroso 4,8% trim. que permitía el retorno de su tasa interanual a terreno positivo (+1,9% a. vs. -7,6% a. en el 4tr16), mientras que las importaciones registraban avances más modestos (+1,8% trim.) ante un entorno caracterizado por la continuidad de la debilidad de la demanda interna.

El consumo privado seguía cayendo (0,1% trim. y -1,9% a.) y el público también (0,6% trim. y -1,3% a.), extrapolándose a la inversión el comportamiento a la baja (-1,6% trim. -1,3% a.).

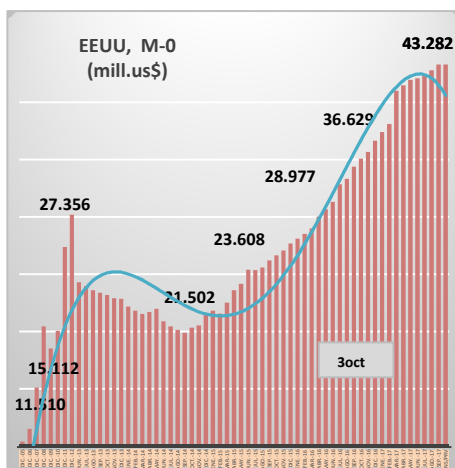
En suma, malos datos desde la perspectiva interna en un país donde cualquier recuperación duradera y sólida no pasa sólo por la demanda procedente del exterior. Así, el gran problema es que la consolidación de la crisis política seguirá pasando factura al consumo y, sobre todo, a la inversión.



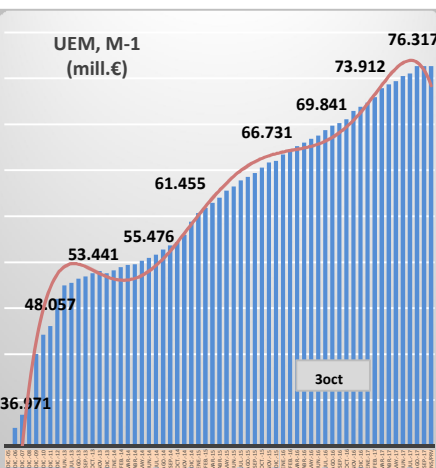
En febrero de 2015 alcanzó su saldo máximo de 44,738 millones de \$ y aunque se ha reducido hasta 44,207 nuevamente lo ha incrementado hasta 45,282 mill. La Fed no tiene prisa por recuperar su saldo del 2007 (8,477mill.\$)



El BCE a pesar de mantener su nivel de compras de activos no supera los saldos alcanzados en 2014 y 2015 lo que indica que no ha sido tan expansivo como parece. Alcanza su nivel más bajo en dic16, 35.316 mill.€ y actualmente su saldo es de 39,100 mil.€



La M0 aumentó a 3.910.028 USD Millones en agosto de 3.795.425 USD Millones en julio de 2017. El suministro de dinero M0 promedió 701.134 USD Millones desde 1959 hasta 2017, alcanzando un máximo de 4.075.024 USD Millones en agosto de 2014 y un mínimo de 48.362 mil. en marzo 1961



La M1 en la zona del euro aumentó a 7.631.686 millones de euros en agosto, de 7.552.048 mil. de euros en julio de 2017. y promedió 2.496.289 mil. desde 1980 hasta 2017, alcanzando un máximo de 7.631.686 mil. en agosto de 2017 y un mínimo de 444.108 mil. en enero de 1980.