

## Economía española

- **Los indicadores de actividad económica mejoran el tono.** En febrero, el índice de sentimiento empresarial (PMI) del sector servicios mantuvo el dinamismo de los meses anteriores y se situó en zona claramente expansiva (por encima de los 50 puntos), en claro contraste a lo que sugería su homólogo de manufacturas unos días antes (54,5 puntos el sector servicios y 49,9 el sector manufacturero). Por su parte, el índice de producción industrial repuntó en enero y creció un 2,4% interanual, ante una mejora generalizada de los distintos subcomponentes del índice.
- **El mercado laboral mantuvo el dinamismo en febrero.** Así, la afiliación a la Seguridad Social aumentó un 2,86% interanual (en términos desestacionalizados), un ritmo elevado y muy similar al del mes anterior (2,94%). Este dato confirma que el mercado laboral sigue robusto y que la moderación en las tasas de crecimiento del empleo se está produciendo de manera muy gradual. Por su parte, el paro registrado se redujo un 5,2% interanual, un registro en consonancia con lo esperado y ligeramente inferior al del mes de enero (5,5%).
- **El precio de la vivienda creció con fuerza en 2018.** Así, el índice de precio de la vivienda (basado en los precios de compraventa) creció un 6,6% interanual en el 4T 2018 (0,4% intertrimestral), lo que situó el avance para el conjunto del año 2018 en el 6,7%, el mayor ritmo de crecimiento anual desde que se inició la recuperación del mercado inmobiliario. Se confirma así la buena marcha del sector, que esperamos que se mantenga en los próximos trimestres, aunque a ritmos algo más moderados.

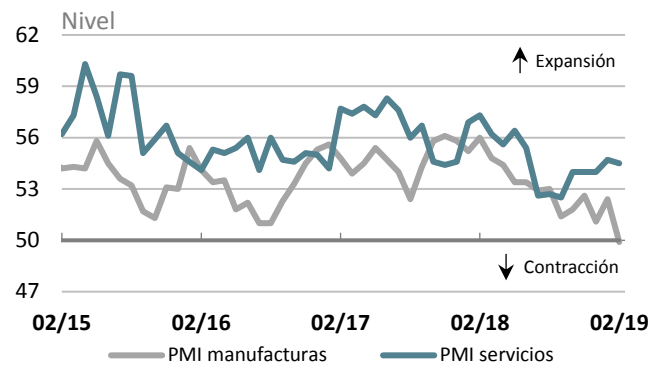
## Economía portuguesa

- **En 2018 se consolidó el proceso de despalancamiento.** Esta evolución reflejó la reducción de la ratio de endeudamiento tanto del sector privado no financiero (9,0 p. p., hasta el 199,0% del PIB) como de la Administración pública. En esta última, y según el criterio de Maastricht, la mejora fue de 2,7 p. p., hasta el 122,1% del PIB. En términos generales, la economía siguió registrando capacidad de financiación frente al exterior (balanza por cuenta corriente y de capital en el +0,4% del PIB en 2018), lo que favoreció una reducción de los niveles de endeudamiento frente al exterior. En concreto, la deuda externa bruta disminuyó en 3,6 p. p., hasta el 205,8% del PIB.

## Economía europea

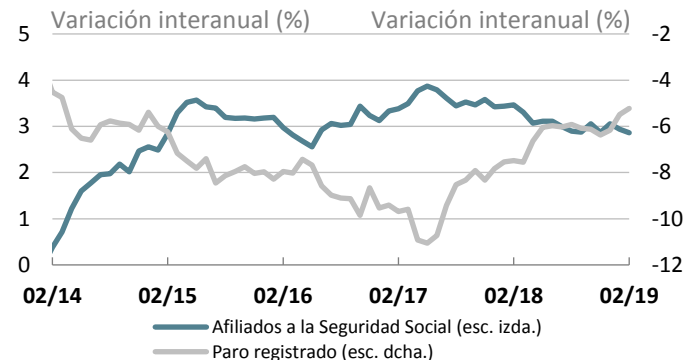
- **Se confirma la desaceleración del crecimiento en la eurozona.** Así, según la nueva estimación realizada por Eurostat, el PIB de la eurozona avanzó un 1,1% interanual en el 4T 2018 (0,2% intertrimestral), lo que situó el cómputo anual en el 1,8%. El avance del último trimestre del año se situó claramente por debajo del 1,6% del 3T y confirmó la ralentización económica de la región. Por componentes, la demanda interna contribuyó en 1,4 p. p. al crecimiento interanual del 4T (1,9 p. p. en el 3T). Se trata de un registro notable, a pesar de que el consumo privado mantuvo una evolución discreta. Por otra parte, la demanda externa volvió a flaquear y su contribución al crecimiento interanual fue de -0,3 p. p. (-0,2 p. p. en el 3T), afectada por la

### España: indicadores de actividad



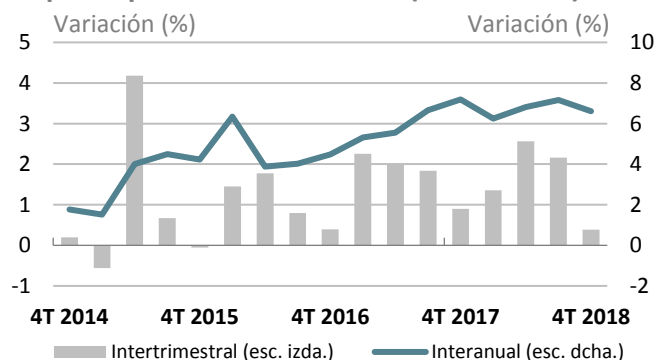
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

### España: afiliados a la Seg. Social y paro registrado



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: niveles de endeudamiento (% del PIB)

|                                  | 2017  | 2018  |
|----------------------------------|-------|-------|
| Empresas no financieras          | 135,5 | 128,4 |
| Hogares                          | 72,4  | 70,6  |
| Pública (criterio de Maastricht) | 124,8 | 122,1 |
| Deuda externa bruta              | 209,4 | 205,8 |
| Deuda externa neta               | 91,7  | 89,5  |

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

desaceleración de las exportaciones. En los próximos meses esperamos que el crecimiento se mantenga en cotas moderadas.

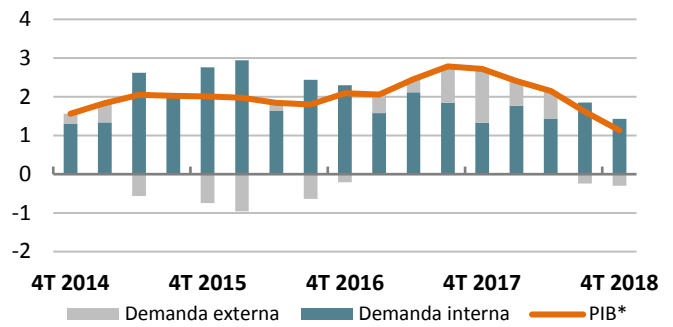
- El BCE revisó a la baja las previsiones de crecimiento e inflación de la eurozona.** En concreto, la institución revisó 6 décimas a la baja su previsión de crecimiento para el 2019, situándola en el 1,1%. Esta revisión se justificó por la persistencia de factores de debilidad (principalmente de naturaleza global, como la desaceleración del comercio y una mayor aversión al riesgo) y la mayor incertidumbre. A pesar de ello, el escenario a medio plazo que presenta el BCE sigue siendo positivo, puesto que mantuvo prácticamente intactas las previsiones para 2020 y 2021. También fue destacable la revisión a la baja de las previsiones de inflación que efectuó, tanto para este año como para 2020 y 2021. Concretamente, rebajó en 4 décimas sus proyecciones de inflación para 2019 (1,2%) y en 2 décimas para 2020 y 2021 (1,5% y 1,6%, respectivamente).

## Economía internacional

- El sentimiento económico global repunta moderadamente.** En febrero, el indicador compuesto PMI se situó en 52,6 puntos, un leve ascenso respecto al mes anterior, gracias al mejor tono del componente de servicios. A pesar de esta pequeña flexión al alza, y aunque el indicador se mantiene en zona expansiva (por encima de los 50 puntos), su evolución reciente es congruente con el escenario de desaceleración global que maneja CaixaBank Research.
- Los indicadores económicos de EE. UU. siguen apuntando a avances significativos en el 1T 2019, aunque más moderados que en 2018.** En febrero, los índices de sentimiento empresarial (ISM), tanto de manufacturas como de servicios, se emplazaron cómodamente por encima de los 50 puntos (límite que separa la zona expansiva de la recesiva). Con todo, cabe señalar la caída del índice manufacturero hasta los 54,2 puntos, el mínimo en dos años. Por el contrario, su homólogo de servicios aumentó hasta los 59,7 puntos. En el plano laboral, en febrero se crearon tan solo 20.000 puestos de trabajo. Aunque se trata de una cifra muy inferior a las registradas en los últimos meses (223.000 mensuales en el promedio de 2018), por el momento, no es preocupante. En especial, tras los inusualmente elevados 311.000 puestos de trabajo creados en enero. La tasa de paro se mantuvo en el 3,8%, y los salarios avanzaron un 3,4% interanual.
- China: prosigue la desaceleración, pero las autoridades reaccionan.** En particular, en febrero, las exportaciones chinas cayeron considerablemente, lo que redujo hasta el 5,8% el avance interanual del acumulado de 12 meses (frente al 9,8% de enero). Aunque los datos del sector exterior de enero y febrero deben analizarse con mucha cautela ante las distorsiones que genera el cambio de fecha por las festividades del Año Nuevo chino, las cifras de febrero fueron inusualmente bajas. En este contexto, el Gobierno chino anunció un significativo paquete de medidas fiscales para apoyar la economía (reducción de impuestos y cotizaciones sociales, y aumento de gasto en infraestructuras). Asimismo, también se conoció el nuevo objetivo de crecimiento del PIB para 2019: entre el 6,0% y el 6,5%.

## Eurozona: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

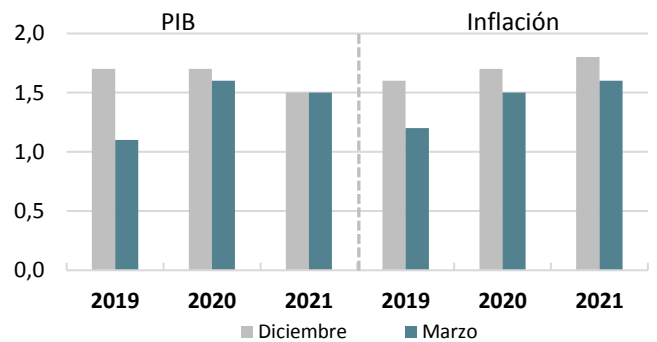


Nota: \*Variación interanual, %.

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

## Eurozona: previsiones del BCE de PIB e inflación

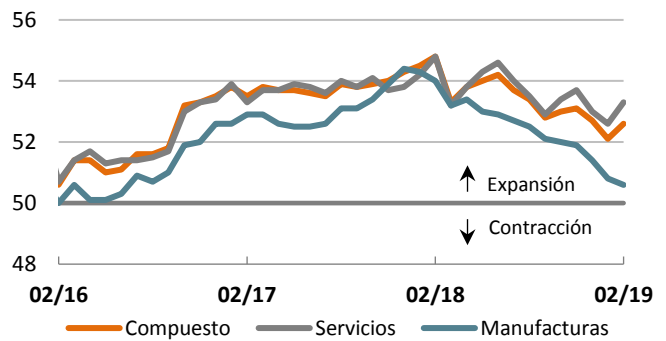
Variación anual (%)



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

## Globales: PMI

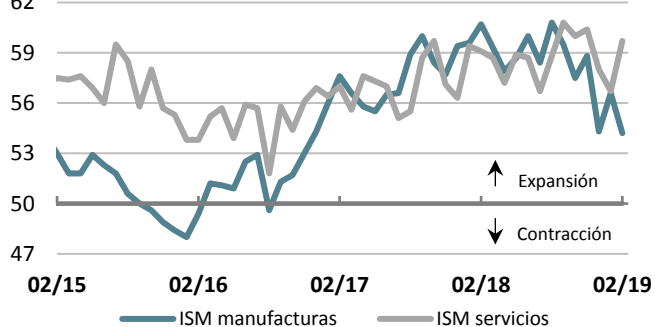
Nivel



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 los mercados financieros. Tras unas semanas de cierta calma en los mercados, la revisión a la baja de las perspectivas del crecimiento global por parte de la OCDE y, posteriormente, de las de la eurozona por parte del BCE (véase la sección de Economía europea) lastraron la mayoría de índices bursátiles. Así, las cotizaciones de las principales bolsas avanzadas, tanto de EE. UU. como de Europa, retrocedieron (S&P 500 -2,2%, Eurostoxx 50 -0,9%, PSI 20 -1,1% e Ibex 35 -1,5%), arrastradas principalmente por las caídas en el sector financiero. Por su parte, el índice MSCI para el conjunto de economías emergentes retrocedió un 2,0%, lastrado, sobre todo, por las bolsas latinoamericanas. Esta visión menos optimista del crecimiento económico, junto con la nueva orientación futura sobre los tipos de interés más paciente por parte del BCE, se trasladó también al mercado de renta fija, donde los tipos de interés de los activos refugio flexionaron a la baja (los tipos de interés del bono soberano a 10 años de EE. UU. y Alemania retrocedieron 12 y 11 p. b., respectivamente). Asimismo, las primas de riesgo de los países periféricos disminuyeron

notablemente (especialmente en Italia, donde la prima de riesgo retrocedió 12 p. b. tras el anuncio de nuevas inyecciones de capital al sector financiero por parte del BCE). En el mercado de divisas, destacó la apreciación del dólar respecto a la mayoría de monedas internacionales (el euro se situó en mínimos desde junio de 2017).

El BCE pospone la primera subida de tipos a 2020 y anuncia una nueva inyección de liquidez. Tras la rebaja en las previsiones de crecimiento e inflación para 2019 y 2020 (véase la sección de Economía europea), el presidente del banco central anunció que los tipos de interés se mantendrían en los niveles actuales al menos hasta finales de 2019 (anteriormente hasta pasado el verano de 2019). Además, Draghi anunció una nueva ronda de TLTRO que se emitirán trimestralmente a partir de septiembre de este mismo año y hasta marzo de 2021. Con estas medidas, sumadas a las reinversiones de los activos a su vencimiento, el BCE ha fijado las condiciones para mantener un entorno monetario acomodaticio para lo que queda de 2019.

|                        |                    | 8-3-19           | 1-3-19 | Var. semanal | Acumulado 2019 | Var. interanual |
|------------------------|--------------------|------------------|--------|--------------|----------------|-----------------|
| <b>Tipos</b>           |                    | (puntos básicos) |        |              |                |                 |
| Tipos 3 meses          | Eurozona (Euribor) | -0,31            | -0,31  | 0            | 0              | 2               |
|                        | EE. UU. (Libor)    | 2,60             | 2,60   | +0           | -21            | 51              |
| Tipos 12 meses         | Eurozona (Euribor) | -0,11            | -0,11  | -0           | 1              | 8               |
|                        | EE. UU. (Libor)    | 2,86             | 2,88   | -2           | -15            | 32              |
| Tipos 10 años          | Alemania           | 0,07             | 0,18   | -11          | -17            | -58             |
|                        | EE. UU.            | 2,63             | 2,75   | -12          | -5             | -26             |
|                        | España             | 1,05             | 1,20   | -15          | -37            | -39             |
|                        | Portugal           | 1,35             | 1,49   | -14          | -37            | -52             |
| Prima de riesgo        | España             | 98               | 101    | -3           | -19            | 19              |
|                        | Portugal           | 128              | 131    | -3           | -20            | 6               |
| <b>Renta variable</b>  |                    | (porcentaje)     |        |              |                |                 |
| S&P 500                |                    | 2.743            | 2.804  | -2,2%        | 9,4%           | -1,6%           |
| Euro Stoxx 50          |                    | 3.284            | 3.312  | -0,9%        | 9,4%           | -4,0%           |
| IBEX 35                |                    | 9.129            | 9.268  | -1,5%        | 6,9%           | -5,7%           |
| PSI 20                 |                    | 5.181            | 5.239  | -1,1%        | 9,5%           | -4,5%           |
| MSCI emergentes        |                    | 1.030            | 1.052  | -2,0%        | 6,7%           | -14,7%          |
| <b>Divisas</b>         |                    | (porcentaje)     |        |              |                |                 |
| EUR/USD                | dólares por euro   | 1,124            | 1,137  | -1,1%        | -2,0%          | -8,7%           |
| EUR/GBP                | libras por euro    | 0,863            | 0,861  | 0,3%         | -4,0%          | -2,9%           |
| USD/CNY                | yuanes por dólar   | 6,721            | 6,706  | 0,2%         | -2,3%          | 6,1%            |
| USD/MXN                | pesos por dólar    | 19,493           | 19,271 | 1,1%         | -0,8%          | 4,7%            |
| <b>Materias Primas</b> |                    | (porcentaje)     |        |              |                |                 |
| Índice global          |                    | 80,5             | 81,0   | -0,6%        | 4,9%           | -8,5%           |
| Brent a un mes         | \$/barril          | 65,7             | 65,1   | 1,0%         | 22,2%          | 0,4%            |

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

### Datos previstos del 11 al 17 de marzo

|           |                 |  |           |                 |   |
|-----------|-----------------|--|-----------|-----------------|---|
| <b>11</b> | <b>España</b>   | Ventas minoristas (ene.)                 | <b>14</b> | <b>Francia</b>  | IPC (feb.)                                      |
|           | <b>Alemania</b> | Producción industrial (ene.)             |           | <b>EE. UU.</b>  | Ventas minoristas (feb.)                        |
|           | <b>Turquía</b>  | PIB (4T)                                 |           | <b>China</b>    | Producción industrial, ventas minoristas (feb.) |
| <b>12</b> | <b>España</b>   | Índice del coste laboral armonizado (4T) | <b>15</b> | <b>España</b>   | Deuda AA. PP. (feb.)                            |
|           | <b>EE. UU.</b>  | IPC (feb.)                               |           | <b>Portugal</b> | Actividad turística (ene.)                      |
| <b>13</b> | <b>España</b>   | IPC (feb.)                               |           | <b>Eurozona</b> | IPC (feb.)                                      |
|           | <b>Eurozona</b> | Producción industrial (ene.)             |           | <b>Italia</b>   | IPC (feb.)                                      |
| <b>14</b> | <b>España</b>   | Compraventa de viviendas (ene.)          |           | <b>EE. UU.</b>  | Producción industrial (feb.)                    |
|           | <b>Alemania</b> | IPC (feb.)                               |           |                 |   |