

## Economía española

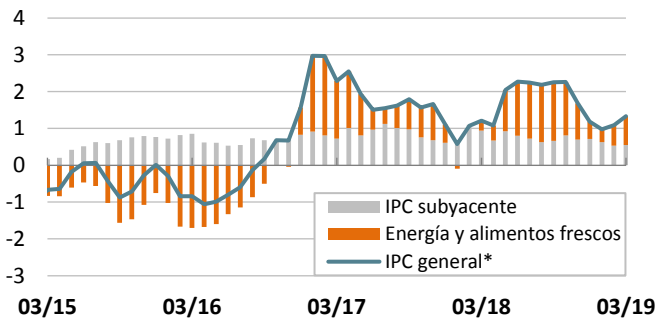
- La inflación general repunta en marzo hasta el 1,3% interanual, 2 décimas por encima del registro del mes anterior.** Esta subida estuvo apoyada, principalmente, por el avance de los precios de los carburantes y por efectos de base en el precio de la electricidad. Por su parte, la inflación subyacente se mantuvo en el 0,7% interanual. De cara a los próximos meses, prevemos que la inflación aumente de forma gradual en un contexto de dinamismo del mercado laboral.
- El mercado inmobiliario mantiene un buen ritmo de crecimiento.** Así, las compraventas de viviendas aumentaron un 7,2% interanual en febrero (en el acumulado de 12 meses), un ritmo sólido aunque por debajo del observado en 2018 (10,2%). De cara a los próximos meses, prevemos que las compraventas mantendrán un ritmo de crecimiento elevado (del 5% interanual) pero más moderado que el observado en los últimos años.
- La oferta y la demanda de crédito se muestran más contenidas en el 1T 2019.** Así, la encuesta de préstamos bancarios muestra que los criterios de aprobación del crédito a hogares para la adquisición de vivienda y para el consumo se endurecieron ligeramente en el 1T 2019. Asimismo, mientras la demanda de crédito de empresas no financieras y de hogares para financiar consumo se redujo, la demanda para financiar la adquisición de vivienda siguió aumentando. De cara a los próximos trimestres, las entidades encuestadas no esperan cambios en los criterios de aprobación al crédito y prevén un aumento de la demanda de crédito por parte de los hogares.

## Economía portuguesa

- Los volúmenes de negocio de la industria muestran cierta debilidad por el sector energético.** En particular, el volumen de negocios para el conjunto de la industria cayó un 1,0% interanual en febrero, debido a la fuerte contracción (-10,3%) en las ventas de bienes energéticos. No obstante, si excluimos la energía, el volumen de negocios creció un 1,9% interanual, aupado por el aumento de las ventas de bienes intermedios (2,8% interanual) y de inversión (5,8%). También destacó la evolución positiva de las ventas al exterior, que avanzaron un 1,2% interanual en febrero.
- La balanza comercial mantiene una trayectoria desfavorable.** Concretamente, el déficit de bienes alcanzó los 18.300 millones de euros en febrero (acumulado de 12 meses), un registro equivalente al 8,8% del PIB. Este deterioro del déficit (del 24% con respecto al mismo periodo de 2018) refleja un crecimiento de las importaciones (8,7% interanual) sustancialmente por encima del de las exportaciones (4,7%). Ello es así incluso si se excluyen los bienes de transporte, que en estos últimos meses se han visto influidos por la adquisición de aviones por parte de TAP.
- Las nuevas operaciones de crédito se moderan en los primeros meses del año.** En particular, estas se redujeron un 0,6% interanual en el acumulado del año hasta febrero, debido a la caída de nuevos préstamos a empresas (-5,5% interanual). No obstante, estas cifras se ven condicionadas por efectos de base desfavorables (relacionados con una operación crediticia de elevado importe realizada en enero de 2018). Corrigiendo por este efecto de base, las nuevas operaciones al sector privado crecieron cerca del 10% interanual. Por su parte, las nuevas operaciones de crédito a particulares siguieron evolucionando favorablemente, aupadas por el dinamismo del crédito a la vivienda (11,7% interanual).

### España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

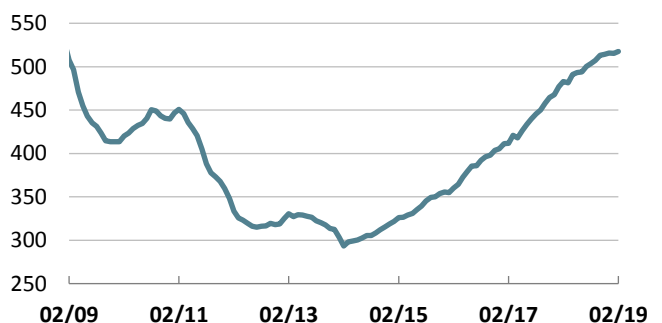


Nota: \*Variación interanual.

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

### España: compraventa de viviendas

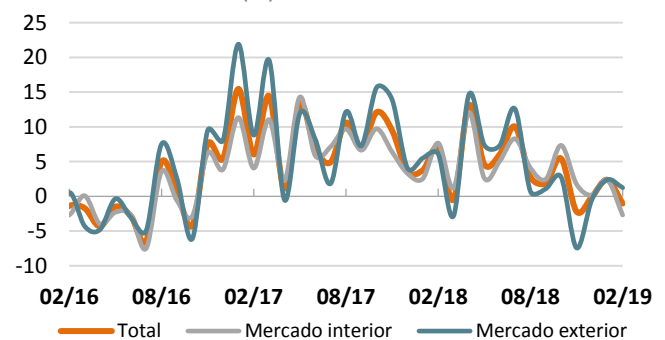
Datos acumulados de 12 meses (miles de viviendas)



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

### Portugal: cifra de negocios de la industria

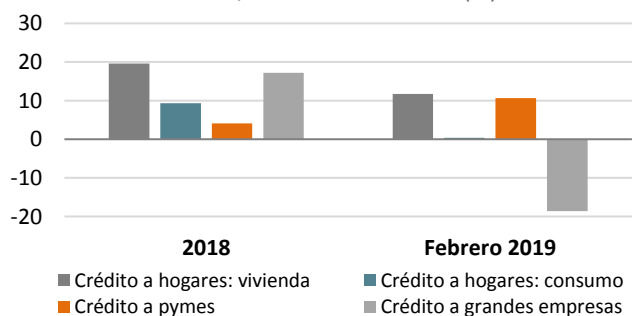
Variación interanual (%)



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

### Portugal: nueva concesión de crédito

Variación interanual, acumulado del año (%)



Nota: Crédito a hogares excluye refinanciaciones.

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

## Economía europea e internacional

- El FMI reduce sus previsiones de crecimiento mundial y mantiene el balance de riesgos sesgado a la baja.** Así, el Fondo prevé un crecimiento mundial para 2019 del 3,3%, frente al 3,5% que manejaba en sus previsiones de enero, fundamentalmente por el menor crecimiento esperado para las economías avanzadas. A pesar de esta revisión, el FMI confía en que el ritmo de actividad económica se vaya recuperando a medida que avance el año, gracias a la pausa en el endurecimiento de la política monetaria de los grandes bancos centrales, al mantenimiento de una política fiscal expansiva en países como China y a la mejora en la conflictividad comercial entre este último y EE. UU. Para 2020, el FMI prevé una leve aceleración del crecimiento global, apoyada principalmente en las mejores perspectivas económicas para los emergentes. Por países, cabe destacar que las revisiones a la baja del crecimiento para 2019 han sido más acusadas en la eurozona (entre los avanzados) y en América Latina (entre los emergentes). Por otro lado, las revisiones a la baja han sido menores en los casos de España y Portugal. Tras esta revisión, el escenario de la institución se alinea con el de CaixaBank Research.
- La producción industrial en la eurozona modera su caída en febrero.** En particular, el índice de producción industrial para el conjunto de la eurozona cayó un 0,3% interanual en febrero, un registro más moderado que en enero (-0,7%). Por países, destacaron en negativo Alemania, donde el índice volvió a caer de forma significativa (-2,0% interanual), y España, donde el índice retrocedió ligeramente (-0,4%). En cambio, en Italia, el índice registró un avance positivo por primera vez desde octubre de 2018 (0,9% interanual). Estos datos muestran que el sector industrial continúa atravesando dificultades y apuntan a un crecimiento moderado en la eurozona en el 1T.
- La salida del Reino Unido vuelve a retrasarse.** La UE concedió al Reino Unido una nueva extensión del artículo 50, esta vez hasta el 31 de octubre, con el fin de dejar más tiempo para reconsiderar la estrategia de salida de la Unión. No obstante, si la Cámara de los Comunes logra ratificar el acuerdo de salida antes del 22 de mayo, el Reino Unido podrá salir de la UE sin tener que participar en las elecciones de mayo al Parlamento Europeo.
- La inflación general de EE. UU. repunta en marzo, empujada por los precios energéticos.** Concretamente, la inflación general se emplazó en el 1,9% (4 décimas por encima del registro del mes anterior), en gran parte debido al aumento de los precios de los carburantes. Por su parte, la inflación subyacente, que excluye la energía y los alimentos y está más ligada a la evolución de la actividad económica, se situó en el 2,0%, (2,1% en febrero), arrastrada por la moderación de los precios de bienes manufactureros. Este contexto apoya la estrategia actual de la Fed de mantenerse paciente en relación con su política monetaria.
- Las exportaciones chinas recuperan fuelle.** En particular, en marzo, las exportaciones chinas crecieron un notable 14,0% interanual. Con este registro, el crecimiento de las exportaciones en el acumulado de 12 meses repuntó hasta el 7,1% interanual (5,8% en febrero). No obstante, este es un dato excepcionalmente elevado, que refleja el desvanecimiento de las distorsiones por la celebración del Nuevo Año chino en febrero. Debido a ello, esperamos que el crecimiento de las exportaciones durante los próximos meses siga una senda más moderada, de acuerdo con el menor dinamismo de la economía global. También destacó la escalada de la inflación (del 1,5% de febrero al 2,3% de marzo) propulsada por la subida del precio de los alimentos.

### FMI: PIB real

Variación anual (%)

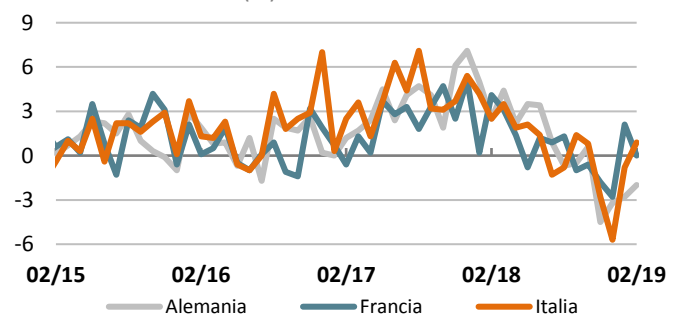
	2018 (e)	2019 (p)	2020 (p)
<b>Economía mundial</b>	3,6	3,3	3,6
<b>Economías avanzadas</b>	2,2	1,8	1,7
EE. UU.	2,9	2,3	1,9
Eurozona	1,8	1,3	1,5
<b>España</b>	2,5	2,1	1,9
Portugal	2,1	1,7	1,5
<b>Economías emergentes</b>	4,5	4,4	4,8
China	6,6	6,3	6,1

Nota: (e) estimación, (p) previsión.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, abril 2019).

### Eurozona: producción industrial\*

Variación interanual (%)

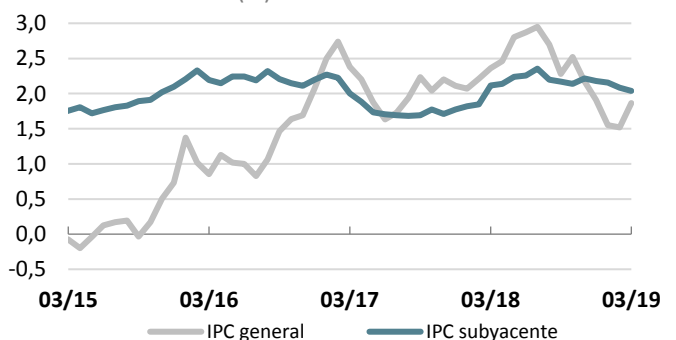


Nota: \*Serie desestacionalizada.

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

### EE. UU.: IPC

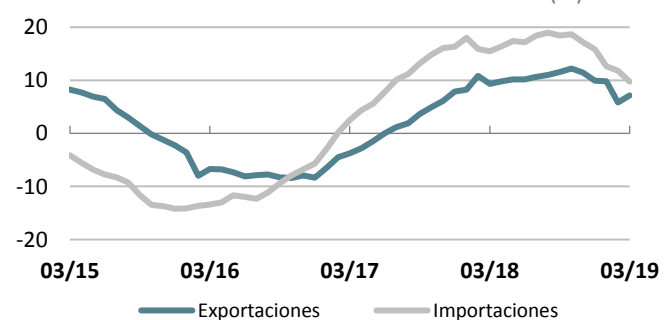
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

### China: comercio exterior de bienes\*

Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: \*Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Aduana china.

## Mercados financieros

▪ **Los bancos centrales mantienen el foco en los riesgos bajistas.** En su reunión de abril, el BCE no modificó los parámetros de su política monetaria y centró su atención en valorar el estado de la economía de la eurozona. Concretamente, el BCE mantiene una visión relativamente positiva, enfatizando que la probabilidad de recesión es baja y que la moderación del crecimiento responde a factores temporales y a vientos de cara de naturaleza global, mientras que el mercado laboral y la demanda doméstica se mantienen dinámicos y respaldan la continuidad de la expansión. No obstante, el BCE también indicó que los datos de actividad siguen siendo débiles, especialmente en el sector manufacturero, y que prevalecen importantes riesgos bajistas. Así, Mario Draghi señaló que la decisión sobre el coste de las nuevas inyecciones de liquidez (TLTRO), que todavía no se ha anunciado, dependerá de la evolución de la economía durante los próximos meses. Del mismo modo, Draghi explicó que el BCE valorará si se deben tomar medidas para mitigar los posibles efectos adversos de un periodo prolongado de tipos de interés negativos. Por su parte, la Fed, tal y como muestran las actas de su última reunión, espera que en los próximos trimestres la economía crezca a unas tasas menores que las observadas en 2018, debido al desvanecimiento del estímulo fiscal y al menor dinamismo del sector exterior. Asimismo, las actas

reflejaron, de nuevo, la discrepancia entre los miembros que consideran que los tipos de interés deberían permanecer en los niveles actuales durante 2019 (son más de la mitad) y los que piensan que deberían aumentar en el tramo final del año.

▪ **La cautela se impone en el sentimiento de los inversores.** Tras varias semanas en las que los índices bursátiles acumularon ganancias, la rebaja de las proyecciones de crecimiento global del FMI y la reiteración de los riesgos bajistas por parte de la Reserva Federal y del BCE redujeron los avances de las principales bolsas (S&P 500 +0,5%, Eurostoxx 50 0,0%, Ibex 35 -0,4% y PSI20 +1,3%). En el mercado de la renta fija, los tipos de interés sobre la deuda soberana de EE. UU. y Alemania se movieron ligeramente al alza, mientras que en España y Portugal las primas de riesgo se redujeron más de 10 p. b. De hecho, por primera vez desde 2016, el tipo de interés de la deuda soberana española a largo plazo se situó por debajo del 1% en algunos momentos de la semana. Por su parte, el precio del barril de crudo Brent escaló hasta los 71 dólares, tras las declaraciones de Rusia de posibles recortes adicionales en producción a partir de junio. Finalmente, en el mercado de divisas, el euro se apreció cerca de un 1% frente al dólar, el cual se debilitó con respecto a la mayoría de divisas de las economías avanzadas.

		12-4-19	5-4-19	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	2,59	+1	-21	25
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,11	-0,11	+0	1	8
	EE. UU. (Libor)	2,75	2,75	+0	-26	2
Tipos 10 años	Alemania	0,06	0,01	5	-19	-46
	EE. UU.	2,57	2,50	7	-11	-26
	España	1,05	1,11	-6	-37	-19
	Portugal	1,17	1,26	-9	-55	-48
Prima de riesgo	España	99	110	-10	-18	27
	Portugal	112	125	-13	-36	-3
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		2.907	2.893	0,5%	16,0%	9,5%
Euro Stoxx 50		3.448	3.447	0,0%	14,9%	0,0%
IBEX 35		9.469	9.510	-0,4%	10,9%	-3,1%
PSI 20		5.380	5.309	1,3%	13,7%	-1,8%
MSCI emergentes		1.089	1.085	0,4%	12,8%	-6,9%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,130	1,122	0,7%	-1,5%	-8,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,864	0,860	0,4%	-3,9%	-0,2%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,704	6,717	-0,2%	-2,5%	6,8%
USD/MXN	pesos por dólar	18,754	19,072	-1,7%	-4,6%	3,9%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		82,7	82,4	0,4%	7,8%	-7,4%
Brent a un mes \$/barril		71,6	70,3	1,7%	33,0%	-1,4%

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

### Datos previstos del 15 al 22 de abril

<b>15</b>	<b>España</b>	Cuentas financieras (4T)	<b>17</b>	<b>Reino Unido</b>	IPC (mar.)
	<b>Portugal</b>	Actividad turística (feb.)		<b>EE. UU.</b>	Beige Book
<b>16</b>	<b>EE. UU.</b>	Producción industrial (mar.)		<b>China</b>	PIB (1T), producción industrial, ventas minoristas (mar.)
<b>17</b>	<b>España</b>	Deuda AA. PP. (feb.)		<b>Japón</b>	Balanza comercial (mar.), producción industrial (feb.)
	<b>Portugal</b>	Síntesis de coyuntura económica (mar.)	<b>18</b>	<b>EE. UU.</b>	Ventas minoristas (mar.)
	<b>Eurozona</b>	Balanza de pagos (feb.), IPC (mar.)		<b>Japón</b>	IPC (mar.)
	<b>Italia</b>	IPC (mar.)	<b>22</b>	<b>Portugal</b>	Pii (4T), balanza de pagos (feb.)

Pulso Económico es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.