

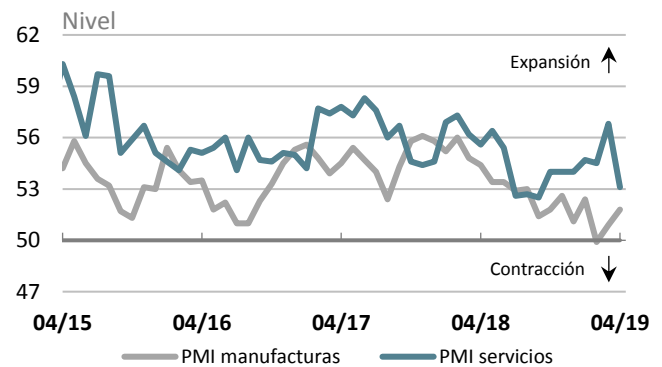
## Economía española

- **Los indicadores de actividad evolucionan de forma mixta.** Concretamente, la producción industrial cayó un 3,1% interanual en marzo, en gran medida por el comportamiento volátil del sector energético. Por su parte, el índice PMI de manufacturas aumentó hasta los 51,8 puntos en abril (51,1 en el 1T), mientras que el índice PMI de servicios se situó en los 53,1 puntos, por debajo del registro del 1T (55,1), pero en zona claramente expansiva (por encima de los 50 puntos). En conjunto, el cuadro de indicadores sugiere que la actividad económica mantendrá un buen ritmo de avance en el 2T.
- **El mercado laboral mantiene su vigor en abril.** El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 52.192 personas (en términos desestacionalizados) y situó el total de afiliados en 19.230.362, la cifra más elevada desde julio de 2008. Por su parte, el paro registrado disminuyó en 19.133 personas (en términos desestacionalizados), situando el total de parados en 3.163.566 personas. De cara a los próximos meses, esperamos que la recuperación del mercado laboral vaya perdiendo intensidad paulatinamente, en consonancia con la suavización del ritmo de crecimiento de la economía española.
- **El turismo mantiene el buen tono.** En marzo llegaron 5,6 millones de turistas internacionales, un 4,7% más que en el mismo periodo de 2018. Asimismo, estos gastaron un 2,7% más que un año atrás, gracias al mayor gasto por persona y día. El detalle por nacionalidades muestra que el descenso de turistas alemanes, nórdicos y británicos se compensó con el aumento de portugueses, holandeses y extraeuropeos (especialmente estadounidenses).

## Economía portuguesa

- **Segue la buena marcha del mercado laboral en el 1T.** Así, la tasa de desempleo se situó en el 6,8% en el primer trimestre del año, 1,1 p. p. por debajo del dato del 1T 2018. Por otro lado, la población empleada alcanzó las 4.880.200 personas, una cifra que representa un aumento del 1,5% interanual. Esta evolución del ritmo de creación de empleo, aunque favorable, revela una cierta desaceleración frente al registro de 2018 (con un crecimiento interanual del 2,3% en promedio), algo previsible a medida que la economía se adentra en una fase más madura del ciclo.
- **El volumen de negocios se mantiene débil en la industria y acelera en los servicios.** En particular, el volumen de negocios para el conjunto de la industria cayó un 2,5% interanual en marzo (+0,3% en febrero), en gran parte por la fuerte contracción en las ventas de bienes energéticos (-12,7%). No obstante, si excluimos la energía, el volumen de negocios creció un 0,6% interanual. Por otro lado, el volumen de negocios en el sector servicios mantuvo una dinámica muy positiva, con un avance del 6,0% en marzo (3,6% en febrero), impulsado por el comercio y las actividades relacionadas con el turismo.
- **La balanza de bienes vuelve a deteriorarse en marzo.** Concretamente, el déficit de bienes alcanzó los 18.900 millones de euros (en el acumulado de 12 meses), un registro equivalente al 9,1% del PIB. Este deterioro del déficit (del 25% con respecto al mismo periodo de 2018) refleja un crecimiento de las importaciones (del 9,7% interanual) sustancialmente por encima del de las exportaciones (5,5%).

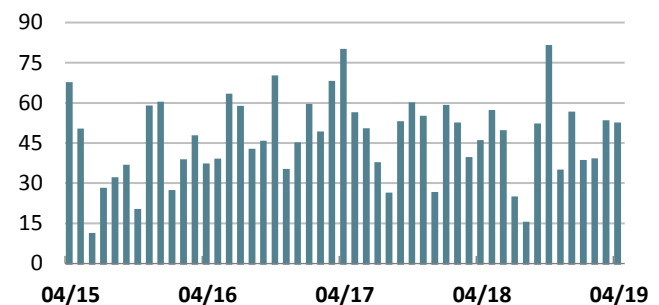
### España: indicadores de actividad



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

### España: afiliados a la Seguridad Social\*

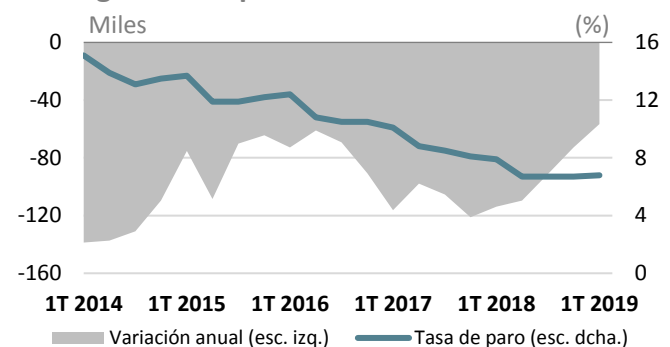
Variación intermensual (miles)



Nota: \*Serie desestacionalizada.

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

### Portugal: desempleo\*

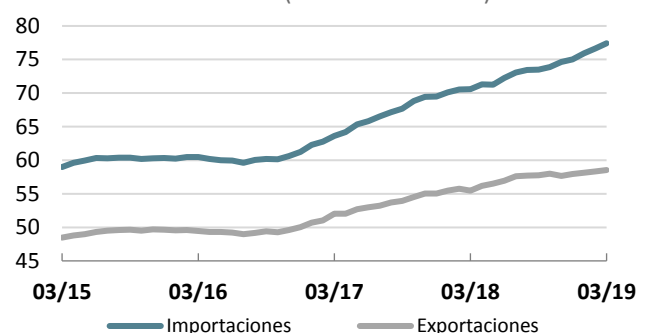


Nota: \*Datos nominales, serie sin desestacionalizar.

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

### Portugal: comercio exterior de bienes

Acumulado de 12 meses (millones de euros)



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

## Economía europea

- La Comisión Europea mantiene prácticamente sin cambios las previsiones de crecimiento para la eurozona.** En particular, la Comisión rebajó en 1 décima su previsión de crecimiento para la eurozona hasta el 1,2% en 2019, y hasta el 1,5% en 2020. Así, la Comisión prevé que la desaceleración de la actividad global, que está afectando especialmente al comercio y a las manufacturas, mantendrá el crecimiento de la eurozona en cotas moderadas. No obstante, el organismo espera que el crecimiento repunte a partir de la segunda mitad del año, a medida que los vientos de cara se vayan diluyendo. Por países, destacó especialmente la rebaja de 6 décimas del crecimiento de Alemania para este año, fruto de los problemas del sector industrial germano. Por otro lado, la institución volvió a destacar la escalada de tensiones comerciales, una salida abrupta del Reino Unido de la UE y una desaceleración más pronunciada en China como riesgos bajistas importantes.
- El crecimiento del PIB del Reino Unido repunta hasta el 0,5% intertrimestral en el 1T (0,2% en el 4T 2018).** En términos interanuales, el avance se situó en el 1,8%. Por componentes de demanda, el registro se explica por una contribución positiva de la demanda interna, aupada por el buen comportamiento del consumo privado y público. Por otra parte, la demanda externa sustrajo considerablemente al crecimiento, debido al fuerte crecimiento de las importaciones (6,8% intertrimestral) ante la posibilidad de un *brexit* desordenado en marzo.

## Economía internacional

- El sentimiento económico global recupera su tendencia bajista.** Tras un ligero repunte en febrero y marzo, el indicador compuesto PMI retrocedió en abril, lo que apunta a un ritmo de crecimiento mundial algo más moderado en el inicio del 2T. No obstante, las economías emergentes, a tenor de la evolución del indicador sintético de actividad emergente del IIF, parecen estar empezando a acelerar su crecimiento. Así, el ritmo de actividad de las economías emergentes creció por segundo mes consecutivo en abril, una situación que no se había dado desde principios de 2018.
- La negociación comercial entre EE. UU. y China se complica.** La Administración estadounidense anunció una subida arancelaria del 10% al 25% sobre las importaciones chinas por valor de 200.000 millones de dólares, mientras que China dejó claro que tomará contramedidas. Asimismo, el presidente Trump amenazó con imponer otra ronda de aranceles (del 25%) a otros 325.000 millones de dólares de importaciones de China, lo que cubriría el valor total de los bienes chinos importados anualmente por EE. UU. A pesar de que esta espiral complica las negociaciones, las conversaciones entre los dos países para sellar un pacto comercial continúan.
- La inflación de EE. UU. repunta ligeramente en abril.** La inflación general se emplazó en el 2,0% en abril, 1 décima por encima del registro del mes anterior, en parte por la evolución del precio de los carburantes. Por su parte, la inflación subyacente repuntó hasta el 2,1% (2,0% en marzo). De cara los próximos meses, esperamos que la inflación subyacente se mantenga en los niveles actuales, en consonancia con el objetivo de la Fed.
- Frenazo en el sector exterior chino.** En concreto, las exportaciones chinas cayeron un 2,7% interanual en abril (+13,8% en marzo), un dato peor de lo esperado y muy por debajo del promedio de los últimos 12 meses (5,9%). Con vista a los próximos meses, esperamos que la evolución de las exportaciones chinas continúe siendo modesta, ante el menor dinamismo de la actividad global.

## Previsiones del PIB de la Comisión Europea

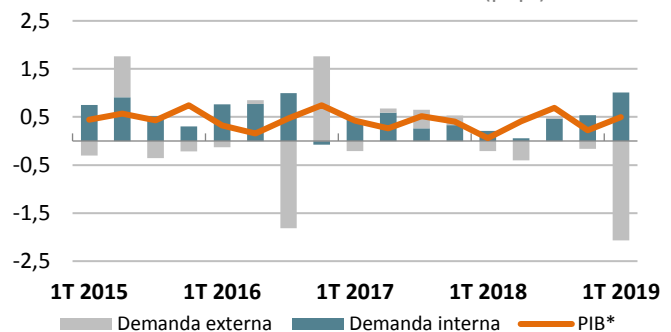
Variación anual (%)

	Previsión		Var. respecto previsión invierno 2019	
	2019	2020	2019	2020
<b>Eurozona</b>	1,2	1,5	▼-0,1	▼-0,1
<b>Alemania</b>	0,5	1,5	▼-0,6	▼-0,2
<b>Francia</b>	1,3	1,5	=	=
<b>Italia</b>	0,1	0,7	▼-0,1	▼-0,1
<b>España</b>	2,1	1,9	=	=
<b>Portugal</b>	1,7	1,7	=	=
<b>R. Unido</b>	1,3	1,3	=	=

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, primavera de 2019).

## Reino Unido: PIB

Contribución al crecimiento intertrimestral (p. p.)

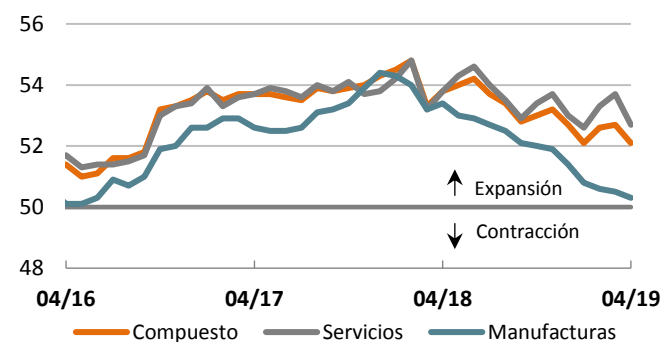


Nota: \*Variación intertrimestral (%).

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

## Globales: PMI

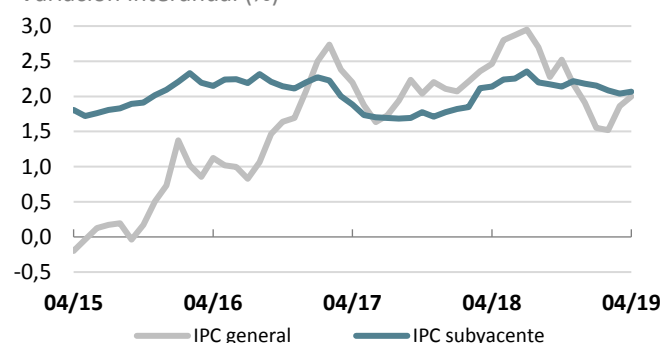
Nivel



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

## EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



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

## Mercados financieros

▪ **La tensión comercial ensombrece el ánimo de los inversores** y se suma a las dudas sobre el crecimiento de la economía global, generando un aumento de la incertidumbre en los mercados financieros y un repunte de la volatilidad hasta niveles de enero. Así, los principales índices bursátiles protagonizaron el peor comportamiento semanal desde diciembre, con importantes retrocesos tanto en EE. UU. (S&P 500 -2,2%) como en la eurozona (DAX -2,8%, CAC -4,0%, Ibex -3,1% y PSI -4,0%). En el bloque emergente también se observaron descensos significativos (índice MSCI emergentes -4,6%), especialmente en China, donde las bolsas protagonizaron los mayores descensos (superiores al 5%) tras unos datos económicos algo decepcionantes y el repunte de las tensiones comerciales (véase la sección de Economía internacional). Por su parte, los tipos de interés soberanos de EE. UU. y Alemania reaccionaron con notables caídas ante los temores de los inversores, descendiendo 6 y 7 p. b., respectivamente. En este contexto, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona avanzaron con moderación, excepto en Italia, donde el aumento de las previsiones de déficit por parte de la Comisión Europea favoreció un incremento más notorio de la prima. Finalmente, en el mercado de

petróleo, el precio del barril de Brent mostró un comportamiento errático y terminó situándose por encima de la barrera de los 70 dólares.

▪ **Persiste la debilidad de las divisas emergentes frente al dólar.** Durante el primer trimestre del año, las monedas de las economías emergentes registraron un buen comportamiento frente al dólar, favorecidas por la pausa en la subida de tipos por parte de la Fed. Sin embargo, esta tendencia se revirtió en el segundo trimestre ante el resurgimiento de los temores sobre las perspectivas económicas globales y vulnerabilidades idiosincráticas en algunos de estos países. Así, la cesta de divisas emergentes de JP Morgan se ha depreciado más de un 1% desde abril, lastrada especialmente por el real brasileño, el peso argentino y la lira turca. En Argentina, las dificultades económicas y políticas a pocos meses de las elecciones presidenciales están detrás de la debilidad del peso argentino, que llegó a depreciarse hasta un 1,5% durante la semana. Por su parte, en Turquía, el aumento de la tensión política, tras la anulación de los resultados de las elecciones municipales de Estambul, llegó a debilitar la lira más de un 3,5% frente al dólar durante la semana.

		10-5-19	3-5-19	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)	2,53	2,56	-3	-28	19
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,12	-0,11	-0	0	7
	EE. UU. (Libor)	2,69	2,75	-6	-32	-8
Tipos 10 años	Alemania	-0,05	0,03	-7	-29	-60
	EE. UU.	2,47	2,53	-6	-21	-50
	España	0,98	0,98	-1	-44	-30
	Portugal	1,12	1,12	0	-61	-56
Prima de riesgo	España	102	96	6	-15	31
	Portugal	116	110	7	-32	4
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		2.881	2.946	-2,2%	14,9%	5,6%
Euro Stoxx 50		3.361	3.502	-4,0%	12,0%	-5,7%
IBEX 35		9.118	9.410	-3,1%	6,8%	-11,2%
PSI 20		5.164	5.380	-4,0%	9,1%	-8,0%
MSCI emergentes		1.033	1.083	-4,6%	7,0%	-11,3%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,123	1,120	0,3%	-2,0%	-5,9%
EUR/GBP	libras por euro	0,864	0,850	1,6%	-3,9%	-2,0%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,823	6,735	1,3%	-0,8%	7,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,104	18,919	1,0%	-2,8%	-1,7%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		78,7	79,8	-1,5%	2,5%	-12,6%
Brent a un mes \$/barril		70,6	70,9	-0,3%	31,3%	-8,4%

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

### Datos previstos del 13 al 19 de mayo

14	<b>España</b>	IPC (abr.), compraventa de viviendas (mar.)	15	<b>EE. UU.</b>	Producción industrial, ventas minoristas (abr.)
	<b>Portugal</b>	Índice de coste laboral (1T), crédito de nueva concesión (mar.)		<b>China</b>	Producción industrial, ventas minoristas (abr.)
	<b>Eurozona</b>	Producción industrial (mar.)	16	<b>Italia</b>	IPC (abr.)
	<b>Alemania</b>	IPC (abr.)		<b>EE. UU.</b>	Viviendas iniciadas (abr.)
15	<b>Portugal</b>	Avance del PIB (1T), actividad turística (mar.)	17	<b>España</b>	Deuda AA. PP. (mar.)
	<b>Francia</b>	IPC (abr.)		<b>Portugal</b>	Indicadores coincidentes
	<b>Alemania</b>	PIB (1T)		<b>Eurozona</b>	IPC (abr.)
	<b>Polonia</b>	PIB (1T)			