

Economía española

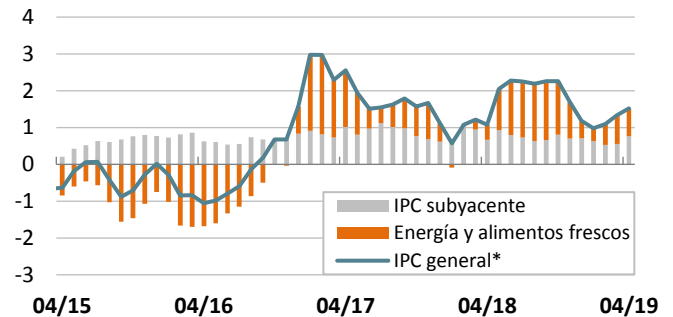
- **La inflación general repuntó en abril hasta el 1,5% y la subyacente, hasta el 0,9%**, en ambos casos 2 décimas por encima del registro del mes anterior. El aumento se debió a los componentes subyacentes, en particular, al avance en el precio de los servicios, influenciado por el hecho de que Semana Santa cayó en abril. De cara a los próximos meses prevemos una gradual recuperación de la inflación subyacente apoyada en el dinamismo del mercado laboral.
- **La deuda de las Administraciones públicas alcanzó los 1,20 billones de euros en marzo de 2019**, tras aumentar un 2,3% intertrimestral en el 1T 2019 (+3,3% en términos interanuales). Ello situó la deuda en el 98,5% del PIB, un nivel superior al cierre de 2018 (97,1%), aunque similar al nivel de hace 12 meses.
- **La compraventa de viviendas moderó su ritmo de crecimiento en marzo**, con un avance del 8,1% interanual (acumulado de 12 meses) frente al 10,3% de 2018. Es destacable el comportamiento dispar entre las compraventas de vivienda de obra nueva y las de segunda mano. En efecto, a medida que las promociones inmobiliarias iniciadas en los últimos años van entrando en el mercado, la compraventa de vivienda nueva va ganando protagonismo, con un avance del 14,4% en el 1T 2019, frente al 1,4% de la vivienda usada. En consecuencia, el peso relativo de la vivienda nueva en el total de compraventas va recuperando terreno (18,4% en el 1T 2019), aunque sigue todavía cerca del mínimo y muy lejos del promedio de la última década (36,0%).

Economía portuguesa

- **La actividad económica avanzó con paso firme en el 1T 2019.** En concreto, el PIB creció un 0,5% intertrimestral (1,8% interanual), lo que supone una aceleración con respecto al trimestre anterior (+1 décima). Dicha aceleración estuvo apoyada por la demanda interna, a través de la mejora de la inversión. Asimismo, el buen comportamiento de la inversión afianza la buena marcha de la economía a corto y medio plazo. En este sentido, el indicador coincidente de abril fue del 2,0%, lo que apunta a un crecimiento similar en el 2T.
- **El turismo mantiene una tendencia positiva.** En marzo se registraron 1,8 millones de nuevos turistas en hotelería (+3,5% interanual). Aunque se trata de una buena cifra, el avance de los turistas extranjeros se situó por debajo de la cifra del mes anterior. Con todo, ello se debió al efecto de la Semana Santa, que en 2018 fue en marzo (en abril este año). Por nacionalidades, los turistas procedentes de China y de EE. UU. continuaron aumentando vigorosamente, el 23,5% y el 22,4%, respectivamente (para el total del 1T 2019), aunque todavía representan un porcentaje pequeño del total. Por otro lado, y por primera vez desde 2013, el rendimiento medio por habitación disponible cayó en marzo.
- **Las nuevas operaciones de crédito aumentaron ligeramente en el 1T** (el 1,6% interanual en el acumulado hasta marzo). En el caso de las empresas, los nuevos préstamos cayeron un 0,2%, cifra condicionada por efectos de base desfavorables (relacionados con una operación puntual en enero de 2018). Con la corrección de este efecto, las nuevas operaciones a empresas habrían crecido en torno al 11% interanual. En el caso de los hogares, la nueva

España: IPC

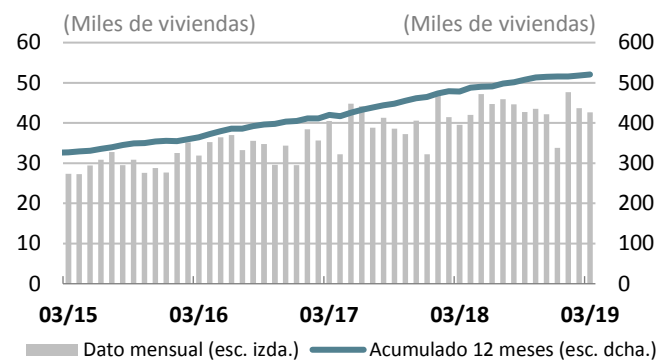
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: *Variación interanual.

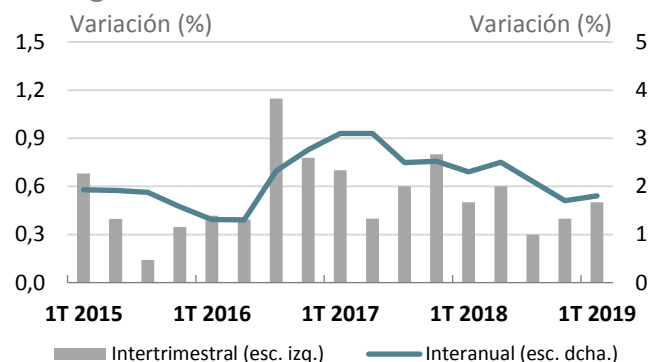
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: compraventa de viviendas



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

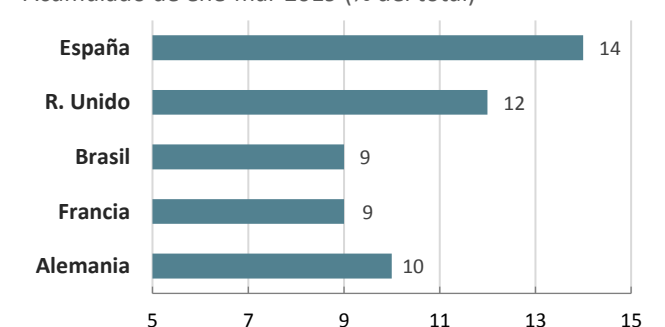
Portugal: PIB



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

Portugal: entrada de turistas por origen

Acumulado de ene-mar 2019 (% del total)



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

producción de crédito a la vivienda se moderó en el acumulado del 1T (6,9%, frente al 19,6% de 2018) y se contrajo en el caso del crédito al consumo (-2,9% frente al +9,3% de 2018).

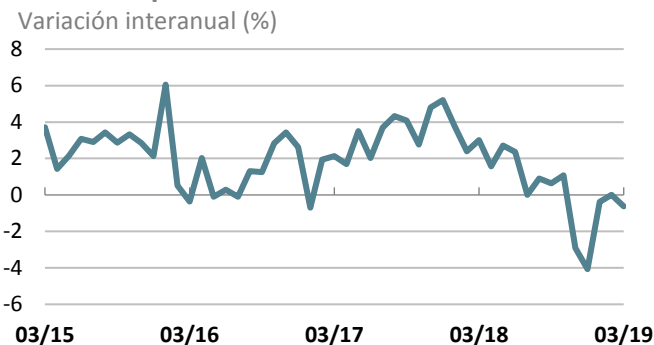
Economía europea

- **Datos mixtos de actividad en la eurozona.** En el lado positivo, el mercado laboral continúa siendo un factor de apoyo importante para el crecimiento de la región: en el 1T 2019, el empleo creció un 1,3% interanual, un buen dato a pesar de la leve ralentización (1,6% en el 1T 2018). En el lado negativo, la producción industrial volvió a decepcionar, con una caída interanual en marzo del 0,6% (0,0% en febrero). Un indicio de que los problemas del sector manufacturero continúan lastrando la economía europea.
- **Alemania vuelve a crecer.** En el 1T 2019, la economía germana creció un vigoroso 0,4% intertrimestral y se recuperó del bache de la segunda mitad de 2018 (-0,2% en el 3T 2018 y 0,0% en el 4T 2018). Todo apunta a que la fortaleza de la demanda interna, con una aceleración importante del consumo privado y de la inversión en construcción, ha sido el principal artífice de este avance. Con todo, los problemas del sector manufacturero alemán y las modestas prestaciones del sector exterior podrían afectar negativamente a la economía alemana en el 2T.

Economía internacional

- **Los datos de actividad de EE. UU. siguen apuntando a avances de la actividad económica,** pero en clara desaceleración con respecto al 1T. En concreto, los modelos de previsión del PIB de las distintas reservas federales sitúan el crecimiento para el 2T en el intervalo 1,2%-2,2% (en términos intertrimestrales anualizados), lo que representa una clara ralentización con respecto al avance del 3,2% del 1T. Con todo, a más de un mes del cierre del trimestre, todavía es temprano para valorar con precisión la magnitud de la desaceleración. En este sentido, algunos de los indicadores de actividad que conocíamos la semana pasada sorprendieron en positivo, como los índices manufactureros de mayo elaborados por la Fed de Nueva York y la de Filadelfia, que aumentaron de forma considerable.
- **China: indicadores de actividad por debajo de las expectativas.** En particular, la producción industrial se desaceleró en abril con un modesto crecimiento interanual del 5,4% (8,5% en marzo). Las ventas minoristas también mostraron una dinámica similar con un crecimiento interanual del 7,2% en abril (8,7% en marzo). Estos datos apuntan a que el estímulo fiscal implementado en el 1T está teniendo un recorrido limitado y que, en ausencia de nuevas medidas de estímulo, la economía china podría volver a desacelerarse en el 2T.
- **Rusia se desacelera en el inicio de 2019.** En el 1T 2019 el PIB ruso creció un 0,5% interanual, significativamente por debajo del 2,7% del trimestre anterior. Aunque la cifra está algo sesgada a la baja por un efecto temporal (en el 1T 2018 el crecimiento fue atípicamente elevado), se trata de un registro muy inferior al esperado, en parte, ante el mayor efecto negativo de la subida del IVA de principios de año. Asimismo, la cifra confirma la previsión de una desaceleración en 2019, ante la persistencia de incertidumbre geopolítica (con la amenaza de nuevas sanciones internacionales), pero también por el retorno a tasas más acordes al potencial del país.

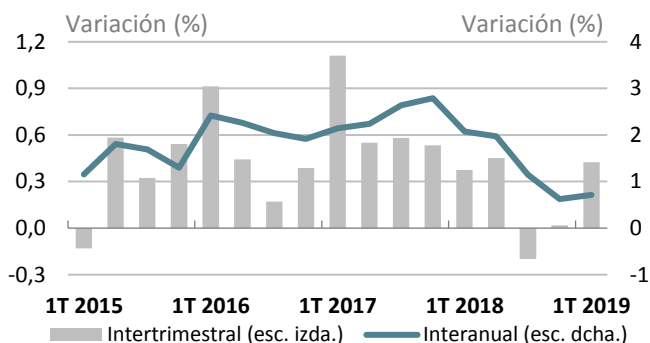
Eurozona: producción industrial*



Nota: *Serie desestacionalizada.

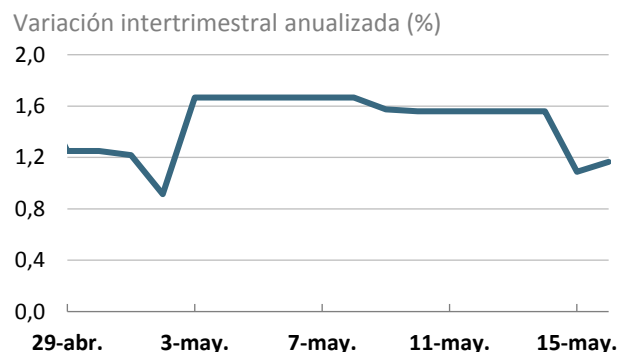
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Alemania: PIB



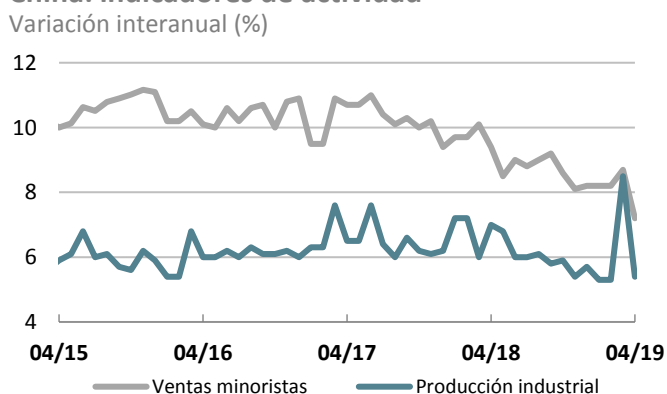
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística alemana.

EE. UU.: estimación del PIB 2T



Fuente: CaixaBank Research, a partir del modelo de Nowcasting de la Fed de Atlanta.

China: indicadores de actividad



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Of. Nac. Estad. de China.

Mercados financieros

- La incertidumbre geopolítica sigue rigiendo el tono de los mercados.** A lo largo de la semana anterior, las bolsas internacionales registraron tanto jornadas de pérdidas importantes como sesiones de avances significativos. Estos vaivenes estuvieron marcados por el aumento de las tensiones comerciales entre China y EE. UU. (tras las nuevas subidas arancelarias anunciadas) y las noticias que ofrecían cierto optimismo ante la continuidad en las negociaciones entre ambos países. Así, en el conjunto de la semana, las bolsas tuvieron un tono mixto, con una cierta recuperación de las pérdidas pasadas en Europa (EuroStoxx50 +1,9%), moderación de los retrocesos en EE. UU. (S&P -0,8%) y nuevos descensos en las bolsas emergentes (MSCI EM -3,6%). En este entorno de mayor incertidumbre, la demanda de activos históricamente seguros mantuvo los tipos de interés soberanos de EE. UU. y Alemania en cotas bajas, mientras que las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se mantuvieron estables en Portugal y España (el tipo de interés del bono español a 10 años se situó cerca de su mínimo histórico). Por su parte, en Italia, la prima de riesgo se mostró volátil en una semana en la que se sucedieron distintas declaraciones políticas alrededor de la política fiscal del país. Finalmente, en el mercado de materias primas, el

precio del barril de Brent escaló posiciones hasta los 72 dólares, ante el incremento de las tensiones en Oriente Medio tras el sabotaje de distintas infraestructuras petroleras en la región.

- Se intensifica la salida de flujos de capitales de las economías emergentes,** por la disputa comercial entre EE. UU. y China. Los recientes acontecimientos y el incremento de los riesgos percibidos por los inversores favorecieron que durante la última semana la salida de flujos ascendiera a 1.000 millones de dólares. Se trata del nivel semanal más alto en siete meses, cuando se produjo el episodio de máxima tensión (hasta entonces) entre ambos países.
- Los beneficios empresariales del 1T se situaron por encima de lo esperado.** En la recta final de la campaña de resultados del 1T, en EE. UU. el 76% de las compañías del S&P 500 batieron las previsiones sobre beneficios del consenso de analistas, donde especialmente los sectores de consumo y comunicaciones. En la eurozona, si bien el 53% de las compañías superaron las expectativas, la distribución de los beneficios fue más dispar y reducida que en EE. UU., en parte debido al impacto de los precios de la energía y a la ralentización de la actividad del sector privado.

		17-5-19	10-5-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	1
	EE. UU. (Libor)	2,52	2,53	-1	-29	19
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,13	-0,12	-2	-2	6
	EE. UU. (Libor)	2,64	2,69	-5	-37	-12
Tipos 10 años	Alemania	-0,10	-0,05	-6	-35	-68
	EE. UU.	2,39	2,47	-8	-29	-67
	España	0,88	0,98	-10	-54	-57
	Portugal	1,05	1,12	-7	-67	-82
Prima de riesgo	España	98	102	-4	-20	12
	Portugal	115	116	-1	-33	-14
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.860	2.881	-0,8%	14,1%	5,4%
Euro Stoxx 50		3.426	3.361	1,9%	14,1%	-4,1%
IBEX 35		9.280	9.118	1,8%	8,7%	-8,2%
PSI 20		5.118	5.164	-0,9%	8,2%	-10,5%
MSCI emergentes		996	1.033	-3,6%	3,2%	-12,4%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,116	1,123	-0,7%	-2,7%	-5,2%
EUR/GBP	libras por euro	0,877	0,864	1,5%	-2,4%	0,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,918	6,823	1,4%	0,6%	8,4%
USD/MXN	pesos por dólar	19,170	19,104	0,3%	-2,4%	-3,9%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		79,7	78,7	1,3%	3,9%	-11,8%
Brent a un mes	\$/barril	72,2	70,6	2,3%	34,2%	-8,0%

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

Datos previstos del 20 al 26 de mayo

20 Portugal	Síntesis de coyuntura económica (abr.)	22 Portugal	Boletín estadístico (mayo)
Eurozona	Balanza de pagos (mar.)	Reino Unido	IPC (abr.)
Japón	PIB (1T), producción industrial (mar.)	EE. UU.	Actas del FOMC
21 España	Comercio exterior (mar.)	Japón	Balanza comercial (abr.)
Portugal	Posición de inversión internacional (1T), balanza de pagos (mar.)	23 España	Créditos, depósitos y morosidad (mar.)
Eurozona	Avance de confianza del consumidor (mayo)	España	Precios de la vivienda del Ministerio de Fomento (1T)
EE. UU.	Venta de viviendas de segunda mano (abr.)	Eurozona	Avance PMI manufacturas, servicios y compuesto (mayo)
22 España	Cifra de negocios y entrada de pedidos en la industria (mar.)	EE. UU.	Venta de viviendas nuevas (abr.)
España	Indicador de actividad de los servicios (mar.)	24 Japón	IPC (abr.)