

## Economía española

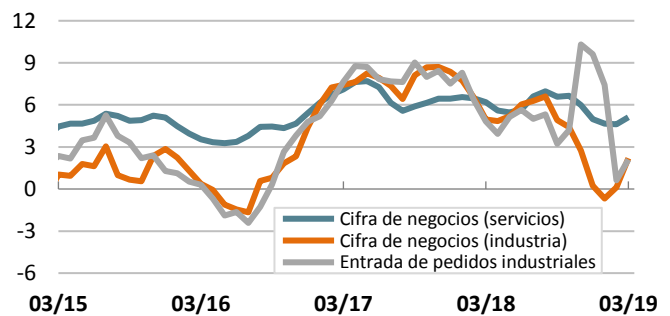
- La actividad repuntó levemente en marzo.** La cifra de negocios del sector servicios creció un 5,1% interanual en marzo (media móvil de tres meses), 0,5 p. p. por encima del registro del mes anterior. Asimismo, el indicador homólogo para el sector industrial repuntó y marcó un avance del 2,2% interanual, 2,1 p. p. por encima del de febrero. Esto afianza su vuelta a crecimientos positivos (aunque todavía algo modestos) y está en consonancia con el moderado incremento de los pedidos industriales (+2,1% interanual), después del retroceso de febrero.
- El saldo comercial de bienes intensificó su deterioro en marzo,** con un déficit del 3,0% del PIB (acumulado de 12 meses), 0,9 p. p. superior al de marzo de 2018. La mayor parte de este deterioro es atribuible a los bienes no energéticos (0,54 p. p.), cuyo déficit del 0,4% del PIB es el peor desde diciembre de 2011. Las exportaciones no energéticas avanzaron un 1,8% interanual en el acumulado de 12 meses (1,6% en febrero), mientras que las importaciones aceleraron hasta el 4,3% (3,4% en febrero).
- El sector inmobiliario se mantuvo en plena fase expansiva en el 1T 2019,** tal y como muestra el aumento en el precio de tasación de la vivienda, del 1,1% intertrimestral (4,4% interanual). Ello consolida la tendencia alcista iniciada en 2015 que esperamos que tenga continuidad en 2019. En concreto, prevemos incrementos considerables de las compraventas y de los precios de la vivienda en el conjunto de 2019, aunque algo más moderados que los registrados en el último año.
- La morosidad continúa su senda decreciente.** En marzo, la tasa de morosidad cayó 0,09 p. p. hasta situarse en el 5,73%, prosiguiendo la reducción iniciada hace cuatro años. En los últimos 12 meses, la mora se ha reducido en 1,07 p. p., favorecida por las menores entradas a mora ante la solidez de la actividad económica y también por las ventas de crédito dudoso.

## Economía portuguesa

- Los indicadores de sentimiento y actividad continúan en niveles cómodos.** El indicador de actividad económica de marzo desaceleró ligeramente hasta el 2,0% interanual, con evoluciones menos favorables en la industria y los servicios. No obstante, el indicador de clima económico, que resume el sentimiento en la construcción, los servicios y la industria, se mantuvo en el 2,3% interanual en abril, apoyado por una mayor confianza en la construcción. En la misma línea, el indicador cualitativo del consumo privado también se mantuvo inalterable en el mes de abril (2,4%).
- El saldo por cuenta corriente siguió empeorando en marzo.** En particular, el déficit corriente se situó en los 2.414 millones de euros (acumulado de 12 meses), equivalente al 1,2% del PIB y en claro contraste con el superávit del año anterior (0,5% del PIB). Este deterioro (de 1,7 p. p.) se debió, en gran medida, al empeoramiento de la balanza de bienes, ante el fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de capital y el aumento de la factura energética (explica 1,3 p. p.). Por su parte, las balanzas de servicios y de capital se mantuvieron en terreno positivo, aunque no pudieron compensar los saldos negativos de bienes y de rentas. En concreto, el saldo conjunto de la balanza corriente y de capital se situó en el -0,1% del PIB (acumulado de 12 meses).
- La cartera de crédito al sector privado se contrajo un 2,5% interanual en marzo.** Destaca la desaceleración del crédito al consumo (del 10,5% interanual en 2018 al 8,7% en marzo) y la contracción del crédito a empresas (-5,3%) debido al mayor

### España: indicadores de actividad\*

Variación interanual de la media móvil de tres meses (%)

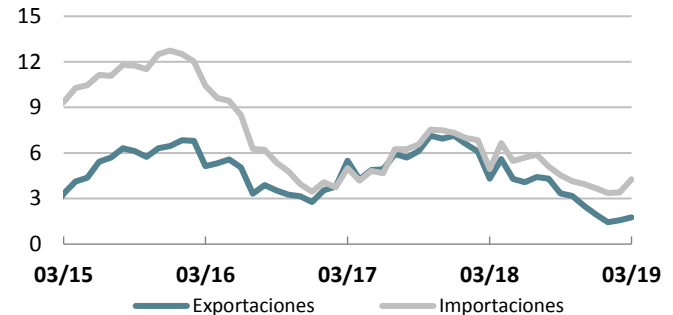


Nota: \*Series desestacionalizadas.

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

### España: comercio exterior de bienes\*

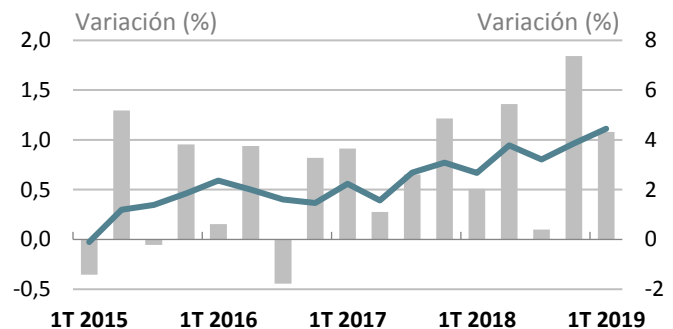
Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: \*Datos nominales, serie sin desestacionalizar. Sin incluir la energía.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

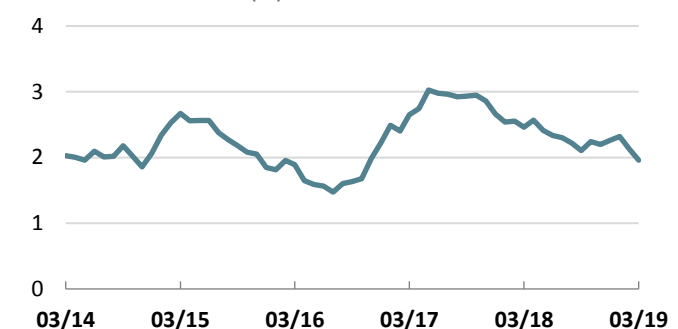
### España: precio de la vivienda (tasación)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento.

### Portugal: indicador de actividad económica

Variación interanual (%)



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

dinamismo en ventas de carteras de crédito dudoso. Con el ajuste por este efecto, el crédito a empresas hubiera crecido un 0,5% en marzo.

## Economía europea

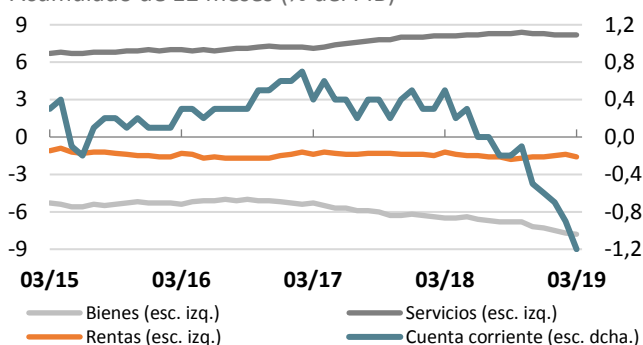
- **Los indicadores de sentimiento de la eurozona no logran recuperarse.** En mayo, el PMI compuesto de la eurozona se mantuvo prácticamente plano en niveles ligeramente expansivos (51,6 puntos), y muy por debajo del promedio de 2018 (54,5 puntos). Por países, el PMI compuesto de Alemania tampoco mostró grandes novedades y se situó en los 52,4 puntos (52,2 en abril); de nuevo la pujanza de los servicios compensó un PMI de manufacturas alemán en niveles muy bajos (44,3 puntos), que continuó en zona contractiva por quinto mes consecutivo. Francia, en cambio, fue la nota positiva con una mejora importante respecto a abril. Estos datos parecen apuntar a que el crecimiento de la eurozona en el 2T será modesto, y algo por debajo del del 1T (0,4% intertrimestral). Con todo, debemos ser cautos tras lo vivido en el 1T: cuando los indicadores de sentimiento apuntaban a un crecimiento menor del finalmente observado.
- **El superávit por cuenta corriente de la eurozona continuó moderándose en marzo.** Así, en el acumulado de 12 meses, el superávit corriente se situó en el 2,8% del PIB, 5 décimas por debajo del dato registrado en el mismo periodo del año anterior. Este descenso se debió, principalmente, al deterioro del superávit de la balanza de bienes, ante un crecimiento de las exportaciones sustancialmente por debajo del de las importaciones. De cara a los próximos meses, esperamos que el superávit corriente continúe deteriorándose debido a la debilidad de las exportaciones frente a un clima comercial que se mantendrá crispado.
- **La primera ministra británica anunció su dimisión,** con efecto a partir del 7 de junio. Tras la dimisión de Theresa May se iniciará la contienda por el liderazgo del Partido Conservador, que podría extenderse durante el verano. Ello se añade a las dificultades existentes para acordar una estrategia de consenso sobre el *brexít* en la Cámara de los Comunes antes de la nueva fecha límite del 31 de octubre.

## Economía internacional

- **Persisten las tensiones entre China y EE. UU.** Tras el anuncio de la nueva ronda de subidas arancelarias hace unos pocos días, la semana pasada el Departamento del Comercio estadounidense añadió Huawei a la lista de empresas que requieren de «autorización» gubernamental para la adquisición de componentes y tecnología de EE. UU. (aunque no de forma inmediata). Sin duda, ello es un elemento extra de coerción por parte de EE. UU. para que China profundice en algunas de sus exigencias en materia de transferencia tecnológica y propiedad intelectual. En este contexto, parece algo más difícil que ambas potencias alcancen un acuerdo comercial a muy corto plazo, algo que ya está impactando en los mercados (véase la sección de Mercados financieros).
- **La economía japonesa avanzó de forma sólida en el 1T.** El PIB avanzó un 0,5% intertrimestral (0,8% interanual), por encima del ya considerable 0,4% del 4T. Aunque el avance se situó por encima de las previsiones del consenso, el desglose por componentes fue algo más negativo de lo esperado. Particularmente, el crecimiento estuvo apoyado por la demanda externa (ante la fuerte caída de las importaciones) y las existencias. Por el contrario, el consumo privado y la inversión empresarial, pilares de la demanda interna, se mostraron débiles.

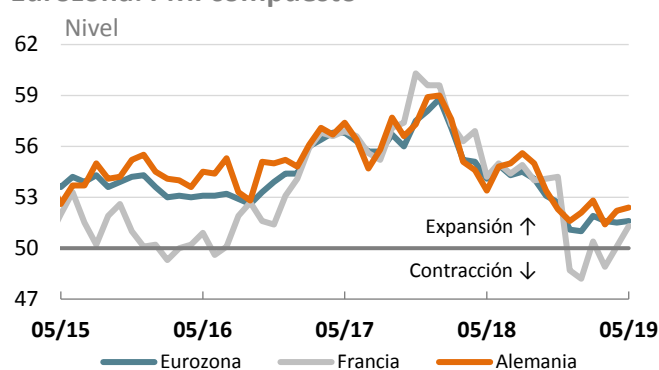
### Portugal: cuenta corriente

Acumulado de 12 meses (% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos Datastream.

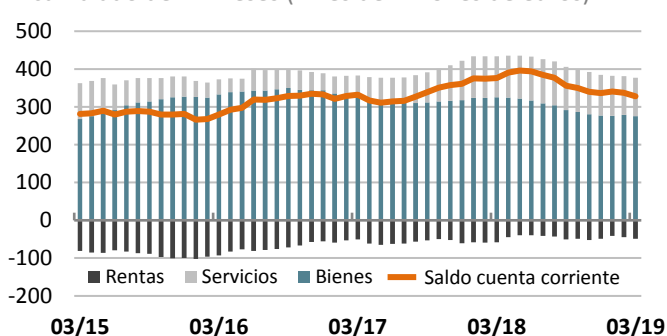
### Eurozona: PMI compuesto



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

### Eurozona: cuenta corriente

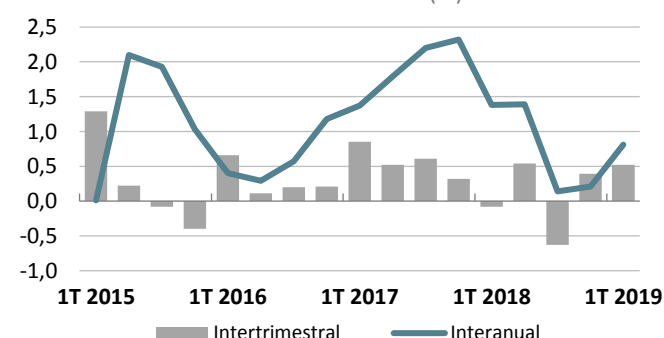
Acumulado de 12 meses (miles de millones de euros)



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

### Japón: PIB

Variación intertrimestral e interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de la Oficina del Gabinete de Japón.

## Mercados financieros

- Las tensiones comerciales dominan en el ánimo inversor.** Las restricciones impuestas a Huawei por EE. UU. (véase la sección de Economía internacional) y las nuevas amenazas arancelarias añadieron más dudas a los inversores sobre el futuro de las relaciones comerciales entre EE. UU. y China y su impacto en el crecimiento económico mundial. Ello generó un incremento de la aversión por el riesgo y de la volatilidad. Así, las principales bolsas occidentales sumaron una nueva semana de pérdidas generalizadas (S&P 500 -1,2% y EuroStoxx 50 -2,2%), siendo los sectores tecnológico, autos e industria los que presentaron mayores caídas. En el bloque emergente, se mantuvieron las cesiones (MSCI EM -1,0%), aunque fueron de menor magnitud que la semana anterior. Por su parte, la demanda de activos refugio se intensificó y presionó los tipos de interés soberanos de EE. UU. y Alemania a cotas mínimas. Asimismo, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se mantuvieron estables, con el tipo de interés del bono español a 10 años en mínimos históricos. En el mercado de materias primas, el precio del barril de Brent cayó cerca de un 5% en el conjunto de la semana próximo a los 69 dólares, debido al repunte de los temores por el crecimiento de la demanda mundial.
- Los principales bancos centrales se muestran algo preocupados por la baja inflación.** Tal y como muestran las actas de las últimas reuniones del BCE y de la Fed, los miembros de ambas instituciones discutieron sobre el incumplimiento sostenido de sus objetivos de inflación. En el BCE, algunos miembros se mostraron preocupados por el descenso de las expectativas de inflación, así como por los últimos datos publicados. Sin embargo, coincidieron en que la mayor tasa de crecimiento de los salarios se traducirá tarde o temprano en un aumento más sólido de los precios. Sobre el escenario macroeconómico, el BCE mantuvo una visión relativamente positiva, aunque destacó la prevalencia de los riesgos bajistas. Por su parte, en la Fed, fueron diversos los miembros que consideraron que las moderadas presiones inflacionistas se deben a factores temporales y esperan que se desvanezcan en los próximos meses. Por todo ello, tanto el BCE como la Fed dejaron entrever que no cambiarán los principales parámetros de la política monetaria próximamente.

		24-5-19	17-5-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. interanual
<b>Tipos</b>		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	1
	EE. UU. (Libor)	2,52	2,52	+0	-29	20
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,15	-0,13	-2	-3	4
	EE. UU. (Libor)	2,62	2,64	-2	-39	-11
Tipos 10 años	Alemania	-0,12	-0,10	-1	-36	-52
	EE. UU.	2,32	2,39	-7	-36	-61
	España	0,83	0,88	-5	-59	-64
	Portugal	0,98	1,05	-7	-75	-97
Prima de riesgo	España	94	98	-4	-23	-12
	Portugal	109	115	-6	-39	-45
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		2.826	2.860	-1,2%	12,7%	3,8%
Euro Stoxx 50		3.351	3.426	-2,2%	11,6%	-4,7%
IBEX 35		9.175	9.280	-1,1%	7,4%	-6,6%
PSI 20		5.097	5.118	-0,4%	7,7%	-9,1%
MSCI emergentes		987	996	-1,0%	2,2%	-13,2%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,120	1,116	0,4%	-2,3%	-3,8%
EUR/GBP	libras por euro	0,881	0,877	0,5%	-2,0%	0,7%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,900	6,918	-0,3%	0,3%	8,0%
USD/MXN	pesos por dólar	19,052	19,170	-0,6%	-3,0%	-2,5%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		78,7	79,7	-1,3%	2,6%	-13,4%
Brent a un mes \$/barril		68,7	72,2	-4,9%	27,7%	-10,1%

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

### Datos previstos del 27 de mayo al 2 de junio

<b>27 España</b>	Cifra de negocios empresarial (mar.)	<b>30 España</b>	Avance del IPC (mayo), ventas minoristas (abr.)
<b>Portugal</b>	Ejecución presupuestaria del Estado (abr.)	<b>Brasil</b>	PIB (1T)
<b>28 España</b>	Ejecución presupuestaria del Estado (abr.)	<b>31 España</b>	Balanza de pagos (mar.), crédito de nueva concesión (abr.)
<b>Portugal</b>	Encuesta de coyuntura de empresas y consumidores (mayo)	<b>Portugal</b>	Desglose del PIB (1T), avance del IPC (mayo)
<b>Portugal</b>	Precio de la vivienda (abr.)	<b>Alemania</b>	Avance del IPC (mayo)
<b>Eurozona</b>	Índice de sentimiento económico (mayo)	<b>Italia</b>	Avance del IPC (mayo)
<b>EE. UU.</b>	Confianza del consumidor (may.), Case-Shiller (mar.)	<b>China</b>	PMI manufacturas (mayo)
<b>29 España</b>	Hipotecas (mar.)	<b>Turquía</b>	PIB (1T)
<b>Francia</b>	Avance del IPC (mayo)	<b>India</b>	PIB (1T)