

Economía española

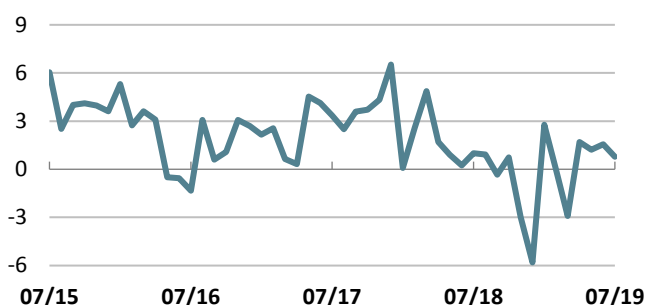
- La producción industrial mantiene un tono moderado.** Así, en julio, la producción industrial creció un 0,8% interanual, un ritmo contenido y similar al promedio de la primera mitad del año (0,7%). En el detalle sectorial, observamos cómo el buen comportamiento del sector energético (crecimiento del 7,4% interanual) y del de bienes de consumo (del 2,2%) se vio parcialmente compensado por la caída en la producción del sector de bienes de equipo (-2,2%). En los próximos meses, prevemos que la producción industrial siga creciendo de forma moderada ante el deterioro del contexto comercial internacional y las dificultades que atraviesa el sector del automóvil.
- La inflación general se moderó en agosto hasta el 0,3% (0,5% en julio) y la subyacente se mantuvo en el 0,9%.** El precio de la electricidad, que cayó un 12,7% interanual en agosto, está detrás de la moderación en el índice general. Entre los componentes subyacentes, destacaron las subidas de los servicios y de los bienes industriales (1,4% y 0,4%, respectivamente).
- Ligero repunte de la actividad en el mercado inmobiliario.** Más concretamente, en julio, las compraventas de vivienda crecieron un 3,8% interanual, el mayor ritmo de crecimiento desde el mes de marzo. De este modo, las compraventas se recuperaron parcialmente del bache del mes anterior (caída del 9,0%) que fue debido, probablemente, al impacto temporal de la implementación de la nueva ley hipotecaria.

Economía portuguesa

- Los indicadores de actividad de industria, servicios y construcción apuntan a avances significativos en el inicio del 3T.** Así, la facturación del sector industrial aumentó un 0,3% interanual en julio, apoyada en un considerable incremento en las ventas nacionales (+1,9%), puesto que las ventas exteriores se contrajeron un 1,9%, presionadas por la caída en las ventas del sector energético. En la misma línea, la facturación del sector servicios aumentó un 1,4% interanual, con una fuerte contribución del sector de transporte y almacenamiento (+0,8 p. p.). Por último, la producción en el sector de la construcción creció un sólido 3,1% interanual en julio.
- La balanza comercial continuó su deterioro en julio,** con un déficit que alcanzó los 20.400 millones de euros (acumulado de 12 meses), un registro equivalente al 9,8% del PIB. Este deterioro del déficit comercial de bienes, del 28,2% con respecto al mismo periodo de 2018, refleja un crecimiento de las importaciones (7,8%) muy superior al de las exportaciones (2,2%). La debilidad de las exportaciones es consecuencia tanto de la desaceleración en el crecimiento de las ventas hacia la UE como de la contracción de las ventas hacia países importantes para el mercado portugués como Angola (-15,7%) y Brasil (-23,7%).
- Las nuevas operaciones de crédito aumentaron en julio un 4,7% interanual en el acumulado del año (+2,6% hasta junio).** Esta evolución refleja el aumento de un 3,5% interanual en nuevos préstamos a empresas y del 6,6% a hogares. En este último caso, lo más destacado fue la aceleración en crédito al consumo (+6,5% interanual) y la desaceleración en préstamos hipotecarios (+4,4% interanual, 0,4 p. p. menos que en junio).

España: producción industrial

Variación interanual (%)

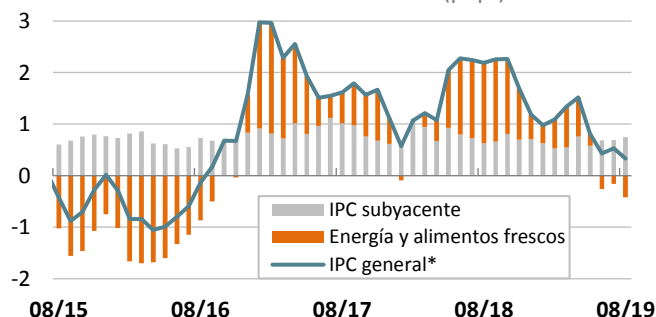


Nota: serie desestacionalizada.

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

España: IPC

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

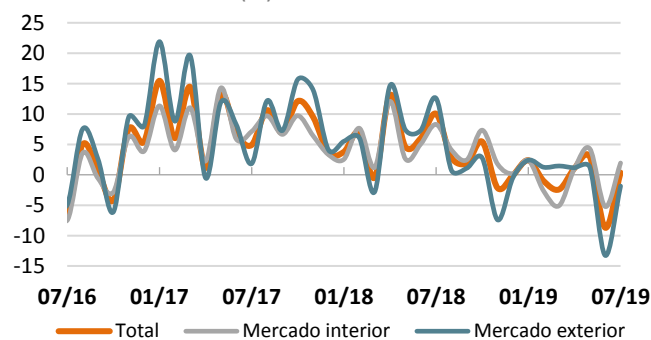


Nota: *Variación interanual.

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

Portugal: cifra de negocios de la industria

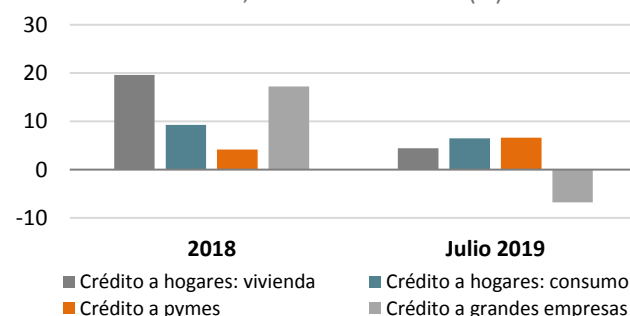
Variación interanual (%)



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

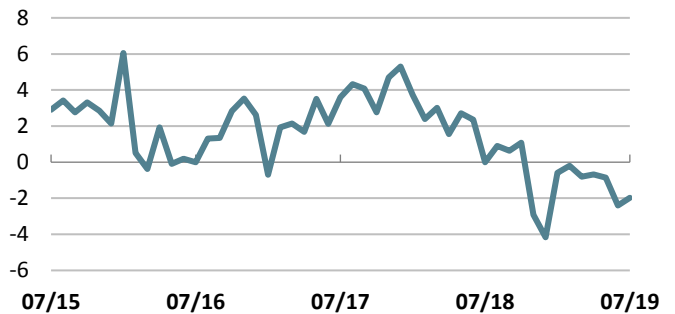
- **La actividad industrial en la eurozona sigue en horas bajas en el inicio del 3T.** Así, la producción industrial retrocedió de forma notable en julio (-2,0% interanual), una caída similar a la del mes anterior (-2,4%). Por países, la producción industrial de Alemania sufrió de nuevo una acusada caída (-5,3% interanual), lo que contrastó con variaciones relativamente modestas en el resto de las principales economías (Francia: -0,3% e Italia: -0,7%). Estos datos apuntan a que la actividad manufacturera de la eurozona no logra repuntar, afectada por la incertidumbre generada por el conflicto comercial, la ralentización de la economía global y factores idiosincráticos como los problemas del sector del automóvil (la producción de motores de vehículos en la eurozona cayó un 10,6% interanual en julio). En este sentido, la actividad industrial continuará impactando negativamente sobre el crecimiento de la eurozona en la segunda mitad del año.

Economía internacional

- **La inflación subyacente de EE. UU. sorprendió al alza,** en un entorno de indicadores económicos algo más débiles en la última semana. En concreto, la inflación subyacente se emplazó en un sólido 2,4% en agosto, 2 décimas por encima del dato de julio y el máximo registro de los últimos 12 meses. Por su parte, la inflación general se mantuvo más contenida, en el 1,7% (-0,1 p. p. con respecto a julio), arrastrada por la caída en el precio de la gasolina. A pesar de la solidez en los precios subyacentes, no esperamos que ello detenga a la Fed en su intención de recortar los tipos de interés esta misma semana. Por otro lado, el índice de confianza empresarial para las pequeñas empresas (NFIB) cayó en agosto, aunque todavía se emplazó en niveles que apuntan a avances económicos correctos en el 3T.
- **Las exportaciones chinas retrocedieron en agosto.** En concreto, las exportaciones chinas cayeron un 1,0 % interanual en agosto (+3,3% en julio), lastradas por el conflicto comercial y la desaceleración global. Así, en el acumulado de los últimos 12 meses, las exportaciones han crecido un modesto 2,4%. Cabe destacar la importante caída de las exportaciones hacia EE. UU. (-16,0% interanual), que fue parcialmente compensada por un aumento de las exportaciones a las economías de Asia emergente. Con vista a los próximos meses, esperamos que la evolución de las exportaciones chinas continúe siendo modesta, ante las medidas proteccionistas y las tensiones comerciales que mantiene el país con EE. UU.

Eurozona: producción industrial*

Variación interanual (%)

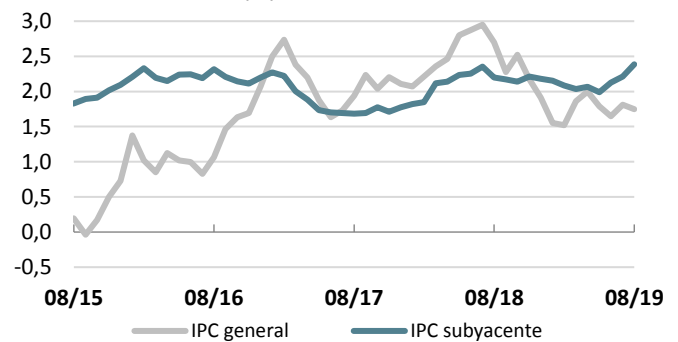


Nota: *Serie desestacionalizada.

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

EE. UU.: IPC

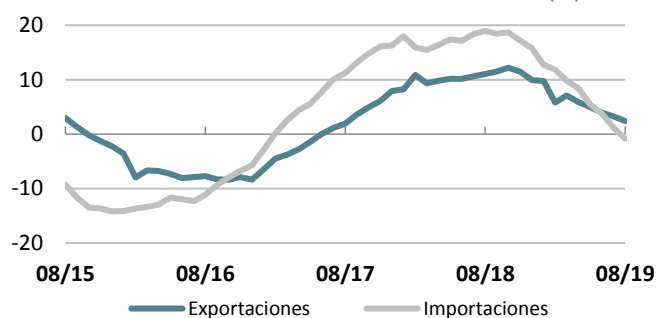
Variación interanual (%)



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

- El BCE relanza el estímulo monetario.** En septiembre, el BCE presentó una visión más alicaída del escenario económico, especialmente ante unos indicadores de actividad más débiles, la prolongación de importantes incertidumbres (como las tensiones comerciales y otros conflictos geopolíticos a nivel europeo) y la persistencia de la inflación en cotas modestas. En este contexto, la institución anunció un nuevo programa de estímulo con los ingredientes esperados por la mayoría de analistas: un recorte del tipo de interés de la facilidad de depósitos de 10 p. b. (hasta el -0,50%) y la reanudación de las compras netas de activos (que había terminado el pasado diciembre) a un ritmo de 20.000 millones de euros mensuales. Además, para paliar los efectos adversos que pueda tener la prolongación del entorno de bajos tipos de interés sobre el sistema financiero, el BCE mejoró el atractivo de las inyecciones de liquidez (las llamadas TLTRO-III, que tendrán un vencimiento a 3 años y un coste mínimo que podrá ser tan bajo como el tipo de interés de la facilidad de depósitos) e indicó que implementará un sistema de *tiering* (con el que solo una parte del exceso de liquidez depositado en el BCE será gravado al tipo de la facilidad de depósitos, mientras que al resto se le aplicará un tipo del 0%). Tras estos anuncios, esta semana la atención se centrará en la reunión de la Fed, en la que analistas e inversores esperan un recorte de 25 p. b. en los tipos de referencia.

- El apetito por el riesgo gana terreno a la cautela.** Los esfuerzos de acercamiento durante la última semana entre EE. UU. y China en el ámbito comercial, y las expectativas sobre una política monetaria más acomodaticia por parte del BCE y de la Fed, fueron los principales catalizadores del sentimiento favorable de los inversores. Así, los índices bursátiles registraron subidas generalizadas en EE. UU. (S&P 500 +1,0%), la eurozona (EuroStoxx 50 +1,6%, Ibex +1,6% y PSI +1,6%), y en las economías emergentes (MSCI Emergentes +1,9%). Los tipos de interés soberano a 10 años estadounidense y alemán ascendieron (34 p. b. y 19 p. b., respectivamente), a pesar de emplazarse todavía en niveles muy bajos. Las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se mantuvieron relativamente estables (S&P mantuvo el *rating* de la deuda portuguesa en BBB, pero mejoró la perspectiva de estable a positiva), excepto en Italia, donde la prima sigue beneficiándose de la formación del nuevo Gobierno. Por su parte, hasta el viernes pasado el precio del petróleo había descendido, hasta situarse en los 60 dólares por barril de calidad Brent, ante la moderación de las previsiones de consumo de crudo global por parte de la Agencia Internacional de la Energía y ante la ausencia de acuerdos sobre la producción en la reunión del comité de la OPEP y sus socios. Sin embargo, ya en el fin de semana, la mayor refinería de petróleo de Arabia Saudí fue atacada por drones explosivos. Esto incrementó de nuevo las tensiones geopolíticas en la región y provocó repuntes cercanos al 10% en el precio del petróleo en la apertura de la sesión del lunes (hasta cotas en torno a los 65 dólares).

		13-9-19	6-9-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,40	-0,44	4	-9	-8
	EE. UU. (Libor)	2,14	2,13	+1	-67	-20
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,33	-0,36	+3	-21	-16
	EE. UU. (Libor)	2,05	1,95	+10	-96	-83
Tipos 10 años	Alemania	-0,45	-0,64	19	-69	-90
	EE. UU.	1,90	1,56	34	-78	-110
	España	0,30	0,17	13	-111	-118
	Portugal	0,32	0,19	13	-140	-154
Prima de riesgo	España	75	81	-6	-42	-29
	Portugal	77	83	-6	-71	-64
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		3.007	2.979	1,0%	20,0%	3,5%
Euro Stoxx 50		3.550	3.495	1,6%	18,3%	6,1%
IBEX 35		9.138	8.990	1,6%	7,0%	-2,4%
PSI 20		5.049	4.969	1,6%	6,7%	-4,5%
MSCI emergentes		1.027	1.008	1,9%	6,3%	-0,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,107	1,103	0,4%	-3,4%	-4,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,886	0,898	-1,3%	-1,4%	-0,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	7,079	7,116	-0,5%	2,9%	3,1%
USD/MXN	pesos por dólar	19,406	19,532	-0,6%	-1,2%	2,7%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		78,7	77,9	1,0%	2,6%	-4,6%
Brent a un mes \$/barril		60,2	61,5	-2,1%	11,9%	-22,9%

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

Datos previstos del 16 al 22 de septiembre

16 España	Precios del suelo del M. de Fomento (2T)	18 Eurozona	IPC (ago.)
Portugal	Actividad turística (jul.)	Reino Unido	IPC (ago.)
Italia	IPC (ago.)	EE. UU.	Comunicado del FOMC
China	Producción industrial, ventas minoristas (ago.)	Japón	Balanza comercial (ago.)
17 España	Encuesta trimestral de coste laboral (2T)	19 España	Precios de la vivienda del M. de Fomento (2T)
España	Deuda AA. PP. (jul.)	20 España	Rating S&P
EE. UU.	Producción industrial (ago.)	Portugal	Precios de la vivienda del INE (2T)
18 España	Nowcasting del PIB (3T)	Eurozona	Avance de confianza del consumidor (sep.)
Portugal	Síntesis de coyuntura económica (ago.)	Japón	IPC (ago.)

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.