

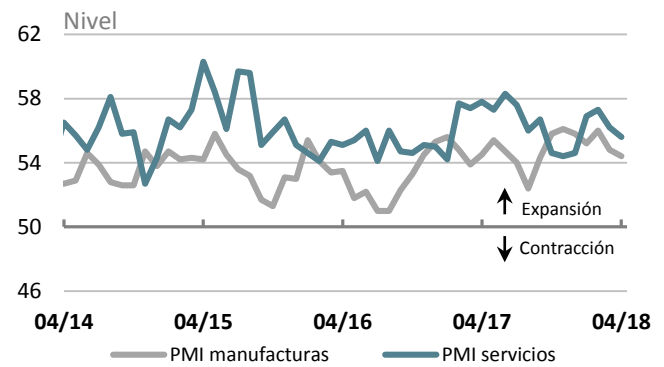
Economía española

- **Ligera desaceleración del ritmo de avance en el mes de abril.** Los indicadores adelantados de actividad apuntan a que el ritmo de crecimiento sigue muy robusto en el inicio del 2T, aunque se estaría ralentizando de forma moderada. En concreto, el índice PMI del sector servicios se situó en los 55,6 puntos en abril, y su homólogo del sector manufacturero en los 54,4 puntos, ambos registros ligeramente por debajo de los del mes anterior, pero claramente en zona expansiva.
- **El mercado laboral mantuvo su evolución positiva en abril,** tal y como evidencia el notable aumento en el número de afiliados a la Seguridad Social, de 176.000 personas (+38.000 en términos desestacionalizados). Destacó la buena evolución del sector de la construcción que, con +15.000 afiliados en abril, volvió a ganar tracción tras la desaceleración observada en marzo.
- **El saldo por cuenta corriente de febrero se situó en el +1,9% del PIB,** 22.472 millones de euros (acumulado de 12 meses), un registro similar al de un año atrás pese al encarecimiento del petróleo. El deterioro de la balanza de bienes (energéticos y no energéticos) fue contenido, en buena parte, gracias al vigor de las exportaciones. Asimismo, la mejora del superávit de servicios (turísticos y no turísticos) compensó el empeoramiento del saldo comercial de bienes. Respecto al sector turístico, en marzo, llegaron 5,4 millones de turistas internacionales, un 9,6% más que en marzo de 2017, que, a su vez, gastaron 5.727 millones de euros, un incremento del 12,1% interanual.
- **La concesión de crédito siguió evolucionando favorablemente en marzo.** En concreto, las nuevas operaciones para el consumo y para la compra de vivienda avanzaron con fuerza: un 19,0% y un 11,0% interanual (acumulado del año), respectivamente. En cuanto a las empresas, los últimos datos de nueva producción muestran una ligera ralentización de su dinamismo, tanto de los créditos a pymes (9,3%) como a grandes empresas (8,2%).

Economía portuguesa

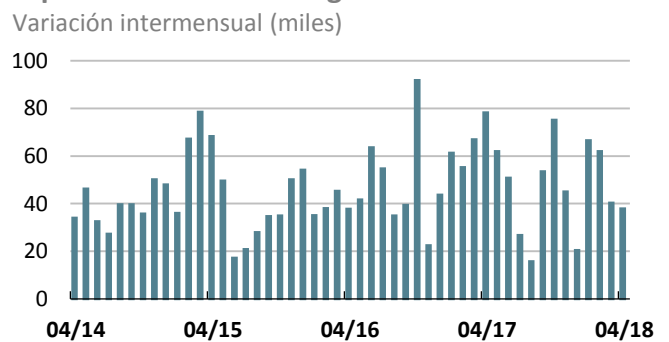
- **La inflación se moderó en abril.** En concreto, esta se situó en el 0,4%, 0,3 p. p. por debajo de marzo. En la misma línea, la inflación subyacente se emplazó en el 0,2%, 0,6 p. p. menos que en el mes anterior. La moderación de la inflación en abril se debió, en gran parte, a los efectos de calendario asociados a la diferencia de fechas en las que se celebró la Semana Santa en 2017 y 2018.
- **El mercado de trabajo evolucionó favorablemente en los primeros meses del año.** La tasa de desempleo disminuyó en marzo hasta el 7,4%, lo que supone una reducción de 2,3 p. p. en un año y el nivel más bajo desde abril de 2004. Por otro lado, el ritmo de crecimiento del empleo se mantuvo vigoroso (+3,0% interanual), y alcanzó un total de casi 4,8 millones de empleados.
- **Aumento de la deuda pública en marzo.** En particular, esta alcanzó los 245.900 millones de euros, lo que supone un aumento de 3.300 millones de euros con respecto a diciembre de 2017. Ello situó el ratio de deuda pública en el 126,5% del PIB, frente al 125,7% en diciembre de 2017. Este incremento, sin embargo, se estima puntual, ya que se debe a una estrategia financiera del Tesoro portugués.

España: indicadores de actividad



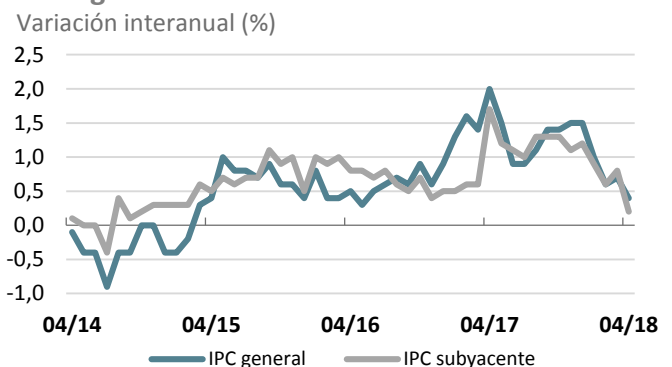
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

España: afiliados a la Seguridad Social*



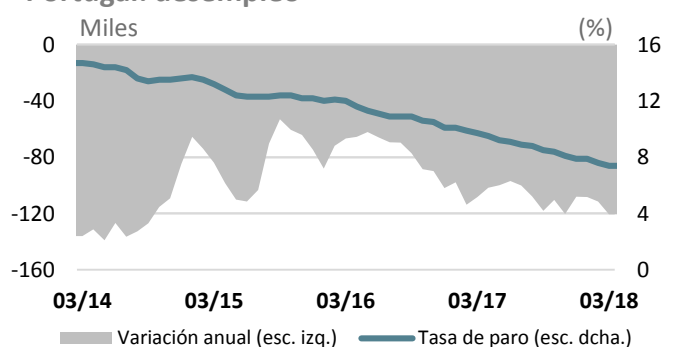
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MEySS.

Portugal: IPC



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

Portugal: desempleo*



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

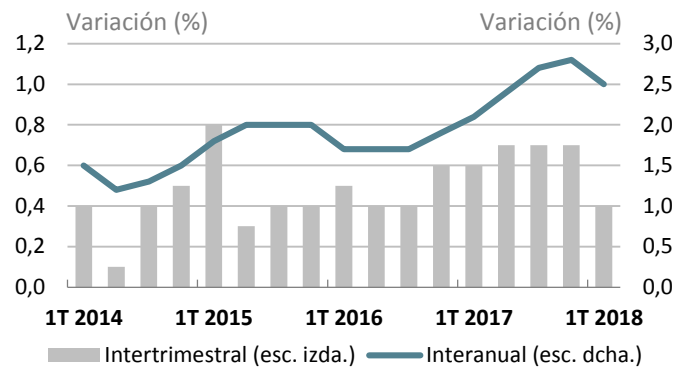
Economía europea

- Desaceleración temporal del ritmo de crecimiento de la eurozona.** Más concretamente, el PIB de la eurozona en el 1T 2018 avanzó un 0,4% intertrimestral (2,5% interanual), 3 décimas por debajo del avance intertrimestral del 4T 2017. Los indicadores de actividad ya apuntaban a una moderación del ritmo de crecimiento en el 1T del año. Sin embargo, las perspectivas siguen siendo favorables para el conjunto de la eurozona, tal y como sugieren las perspectivas de la Comisión Europea (del 2,3% en 2018).
- La Comisión Europea mantiene las previsiones de crecimiento para la eurozona, aunque destaca un aumento de los riesgos a la baja.** Así, la Comisión espera que la eurozona crezca un 2,3% en 2018, gracias al buen clima de confianza, al grado de holgura que subsiste en el mercado laboral, al contexto favorable de crecimiento global y a la inercia procedente del elevado ritmo de crecimiento de finales de 2017. Por países, destacaron las revisiones positivas para España (+0,3 p. p. en 2018 y 2019, hasta el 2,9% y 2,4%, respectivamente) y Portugal (+0,1 p. p. en 2018 y 2019, hasta el 2,3% y 2,0%, respectivamente). Asimismo, la institución destacó que los riesgos a la baja (riesgo de sobrecalentamiento en los EE. UU. y riesgo de escalada de las tensiones comerciales) han ganado prominencia.
- La inflación en la eurozona se moderó en abril hasta el 1,2%,** un registro 0,1 p. p. por debajo del mes anterior. Asimismo, la inflación subyacente se situó en el 1,1% interanual, 2 décimas por debajo del dato de marzo. Esta moderación se debió, en buena parte, al menor aumento de precios de los servicios por efectos de calendario (cambio de fechas de la Semana Santa). De cara a los próximos meses, sin embargo, esperamos que la inflación se recupere de forma muy gradual.

Economía internacional

- Los indicadores económicos de EE. UU. siguen apuntando a avances positivos.** Así, en abril, los índices de sentimiento empresarial (ISM) de manufacturas y de servicios se situaron en los 57,3 y 56,8 puntos, respectivamente, todavía en una cómoda zona expansiva, a pesar de la caída mensual de ambos. En la misma línea, los datos del mercado laboral continúan mostrando la cercanía de la economía estadounidense al pleno empleo: en abril se crearon 164.000 puestos de trabajo, la tasa de paro bajó hasta el 3,9% (tras seis meses en el 4,1%) y los salarios avanzaron un significativo 2,6% interanual. En este entorno de buenos datos económicos, la Fed mantuvo el tipo de interés de referencia en el intervalo 1,50%-1,75%, pero apuntó a una nueva subida en junio.
- El sentimiento empresarial en China mantiene una tónica positiva.** En particular, el PMI de manufacturas elaborado por la Oficina Nacional de Estadística se emplazó en los 51,4 puntos (51,5 en marzo). Se trata de un registro positivo, por encima del promedio del 1T (51,0), que refleja la solidez de la demanda interna al inicio del 2T. Por su parte, el PMI de servicios también se situó en una confortable zona expansiva (54,8 puntos) y exhibió una mejora respecto al mes anterior (54,6).
- México crece menos de lo esperado en el 1T 2018,** cuando el PIB aumentó un 1,2% interanual, frente al 1,5% del 4T 2017. Son cifras claramente inferiores al potencial de crecimiento (situado alrededor del 2,5%) y que reflejan que la economía acusa la incertidumbre política (NAFTA y elecciones presidenciales). Las perspectivas para lo que resta de 2018 son de cierta aceleración del crecimiento, especialmente en el segundo semestre.

Eurozona: PIB



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

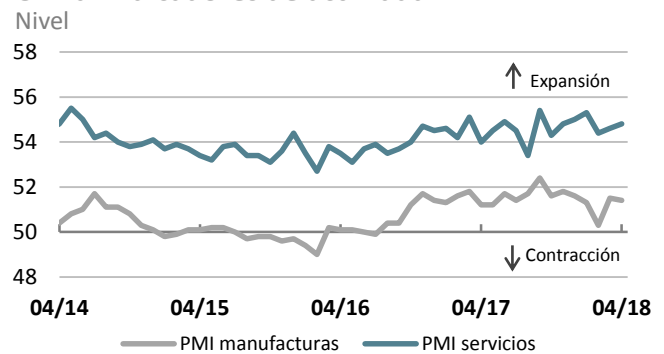
Previsiones del PIB de la Comisión Europea

Variación anual (%)

	Previsión			Var. respecto previsión invierno 2018	
	2017	2018	2019	2018	2019
Eurozona	2,4	2,3	2,0	=	=
Alemania	2,2	2,3	2,1	=	=
Francia	1,8	2,0	1,8	=	=
Italia	1,5	1,5	1,2	=	=
España	3,1	2,9	2,4	▲0,3	▲0,3
Portugal	2,7	2,3	2,0	▲0,1	▲0,1
Reino Unido	1,8	1,5	1,2	▲0,1	▲0,1

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea (European Economic Forecast, Spring 2018).

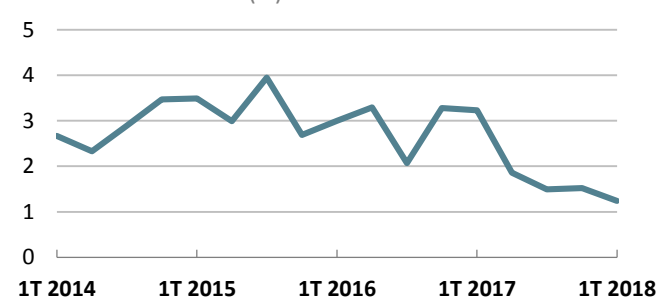
China: indicadores de actividad



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

México: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

Mercados financieros

- **Los mercados financieros siguen una dinámica errática** y las bolsas cerraron con un tono mixto. En las economías avanzadas, el S&P 500 estadounidense retrocedió un 0,2%, mientras que en Europa los índices de referencia de Alemania, España e Italia avanzaron cerca de un 2,0%, la bolsa francesa cerró ligeramente al alza (+0,6%) y el PSI portugués retrocedió un 0,8%. Por su parte, los índices emergentes registraron retrocesos más marcados, especialmente en América Latina, donde la bolsa brasileña cedió un -3,8% y la argentina un -4,3%. Además, en Argentina, el peso se depreció cerca de un 8% frente al dólar estadounidense y, junto con la lira turca, se sitúa como la divisa con peor desempeño en lo que va de año.
- **La Reserva Federal (Fed) no modifica los tipos de interés, pero apunta a un nuevo incremento en junio.** La Fed mantuvo el tipo de interés de referencia objetivo en el intervalo 1,50%-1,75% y aprovechó la reunión del 1 y 2 de mayo para realizar una valoración positiva del escenario macroeconómico. En particular, la institución destacó la

fuerte creación de empleo en el promedio de los últimos meses y remarcó que los últimos datos de inflación se han acercado al objetivo del 2%. Así, aunque recordó que el objetivo de inflación es simétrico y a medio plazo (lo que permite tolerar desviaciones temporales al alza y a la baja), la Fed enfatizó su intención de continuar con el endurecimiento de la política monetaria en los próximos trimestres.

- **Los flujos de capital hacia las economías emergentes se frenaron en abril.** Según estimaciones del IIF, en abril, las economías emergentes registraron una salida neta de capital por valor de 0,2 millones de dólares (flujos de cartera), un descenso significativo respecto a los 11.300 millones de dólares recibidos en marzo. Por componentes, destacó el descenso en los flujos netos de deuda (de 10.900 millones en marzo a 0,3 en abril), que explica casi de manera exclusiva la reducción de los flujos de cartera totales. Por regiones, las economías de Asia emergente fueron las más penalizadas (con una salida neta de 7.810 millones en abril).

		4-5-18	27-4-18	Var. semanal	Acumulado 2018	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,33	-0,33	0	0	0
	EE. UU. (Libor)	2,37	2,36	+1	68	119
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,19	-0,19	-0	0	-7
	EE. UU. (Libor)	2,78	2,78	+0	67	100
Tipos 10 años	Alemania	0,54	0,57	-3	12	13
	EE. UU.	2,95	2,96	-1	54	60
	España	1,30	1,26	4	-27	-26
	Portugal	1,71	1,65	5	-24	-168
Prima de riesgo (10 años)	España	76	69	6	-39	-39
	Portugal	116	108	8	-35	-181
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		2.663	2.670	-0,2%	-0,4%	11,0%
Euro Stoxx 50		3.551	3.519	0,9%	1,3%	-3,0%
IBEX 35		10.104	9.925	1,8%	0,6%	-9,3%
PSI		3.078	3.102	-0,8%	3,7%	8,9%
MSCI emergentes		1.136	1.156	-1,7%	-1,9%	16,1%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD		1,196	1,213	-1,4%	-0,4%	8,7%
EUR/GBP		0,884	0,880	0,5%	-0,5%	4,3%
USD/CNY		6,363	6,332	0,5%	-2,2%	-7,8%
USD/MXN		19,271	18,613	3,5%	-2,0%	1,5%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		90,0	89,4	0,7%	2,1%	8,8%
Brent a un mes	\$/barril	74,9	74,6	0,3%	12,0%	52,5%

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

Datos previstos del 7 al 13 de mayo

8	Alemania	Producción industrial (mar.)	10	Italia	Producción industrial (mar.)
	China	Comercio internacional (abr.)		Reino Unido	Producción industrial (mar.)
9	España	Producción industrial (mar.)		EE. UU.	IPC (abr.)
	Francia	Producción industrial (mar.)		China	IPC (abr.)
	Portugal	Empleo (1T)	11	España	IPC (abr.), compraventa de viviendas (mar.)
10	Portugal	Comercio internacional (mar.)		Portugal	IPC (abr.)