

## Economía española

- Los indicadores de actividad evolucionaron favorablemente en marzo.** Más concretamente, el índice PMI para el sector servicios repuntó 2,3 puntos hasta los 56,8 puntos, el registro más elevado en más de un año. Asimismo, su homólogo para el sector manufacturero subió 1,0 puntos hasta los 50,9 puntos, situándose de nuevo en zona expansiva (por encima del umbral de los 50 puntos). Por su parte, la producción industrial en febrero cayó ligeramente, un 0,3% interanual, debido en gran parte al comportamiento del sector de la energía, un sector muy volátil. En su conjunto, el cuadro de indicadores sugiere que la actividad económica mantuvo un buen ritmo de avance en el 1T 2019.
- El mercado laboral tomó impulso en marzo.** El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 53.036 personas en términos desestacionalizados, un registro superior al de los dos meses anteriores (~38.000). Por su parte, el paro registrado disminuyó en 12.692 personas en términos desestacionalizados, también por encima de los dos primeros meses del año (~3.600 en promedio). Así, en conjunto, el mercado laboral acaba mostrando un comportamiento algo mejor de lo esperado en el 1T. De cara a los próximos trimestres, esperamos que la recuperación prosiga, aunque de manera más gradual.
- El turismo asienta su crecimiento moderado.** En febrero llegaron 4,4 millones de turistas internacionales, lo que supone un 3,8% más que en febrero de 2018. Asimismo, estos gastaron un 2,9% más que un año atrás, en buena parte, gracias al aumento del gasto por persona y día. Si miramos al detalle, por nacionalidad, observamos cómo el descenso de alemanes, nórdicos y británicos se compensó con el aumento de portugueses, holandeses y extraeuropeos, especialmente estadounidenses.

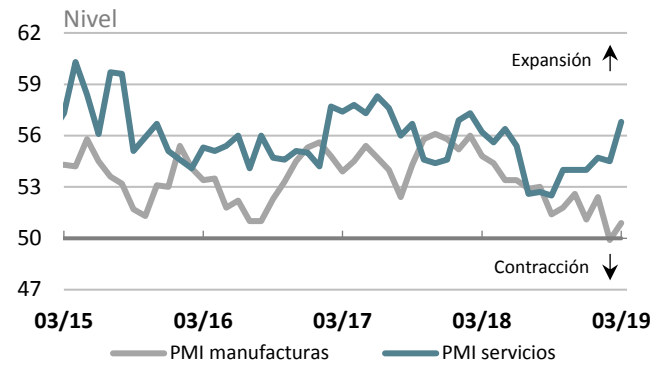
## Economía portuguesa

- La deuda pública siguió reduciéndose en febrero (en porcentaje de PIB).** De hecho, la deuda pública según el criterio de Maastricht aumentó en 1.200 millones de euros durante el mes, hasta los 249.263 millones. El Tesoro emitió, principalmente, títulos a corto plazo. En términos de PIB, sin embargo, el stock de deuda pública representaba el 119,6% del PIB, 1,9 p. p. por debajo del registro a diciembre de 2018. Por su parte, si se excluyen los depósitos de las Administraciones públicas, la deuda pública se situó en 227.737 millones de euros, equivalente al 109,3% del PIB (-4 p. p. respecto al final de 2018).
- La morosidad disminuyó sustancialmente en 2018.** En concreto, la ratio de morosidad del sector privado se redujo del 14,6% en 2017 al 10,5% en 2018, gracias a una reducción del crédito dudoso del 29,0% anual. El segmento que más contribuyó a la mejora fue el de empresas, cuyo crédito dudoso se contrajo 7.000 millones de euros durante el año, lo que situó la ratio de morosidad empresarial en el 18,5% (-6,7 p. p.). La notable mejora en la morosidad durante 2018 se explica, en gran medida, por el mayor dinamismo en las ventas de carteras de créditos dudosos, tendencia que se mantendrá durante el 2019.

## Economía europea

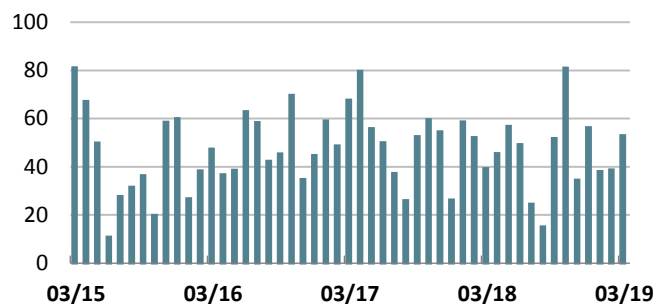
- Una de cal y otra de arena.** El crecimiento de las ventas minoristas se aceleró en febrero con un avance interanual del 2,8% (2,2% en

### España: indicadores de actividad



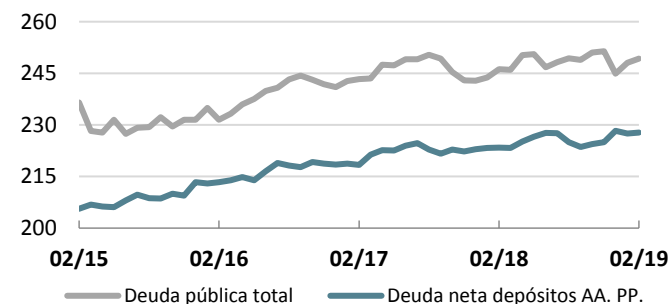
### España: afiliados a la Seguridad Social\*

Variación intermensual (miles)



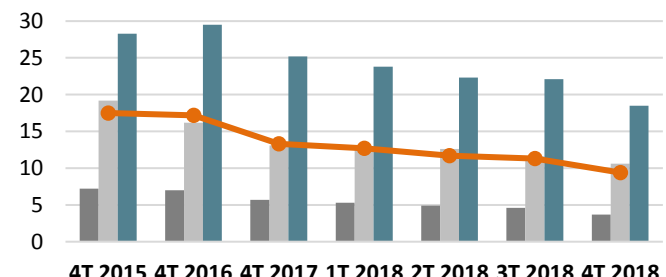
### Portugal: deuda pública\*

(miles de millones de euros)



### Portugal: tasa de morosidad

(%)



enero), muy por encima del promedio de 2018 (1,6%), lo que refleja el dinamismo del consumo privado en la eurozona. Ello contrastó con las dificultades que continúa atravesando el sector industrial. En concreto, la producción industrial en Alemania avanzó un 0,7% intermensual en febrero gracias al repunte de la construcción, pero si excluimos dicho componente, cayó un 0,4% (crecimiento intermensual del 0,0% en enero), debido a los problemas del sector del automóvil. El mercado laboral, por su parte, no ofreció grandes novedades: la tasa de desempleo se ha estabilizado en el 7,8%.

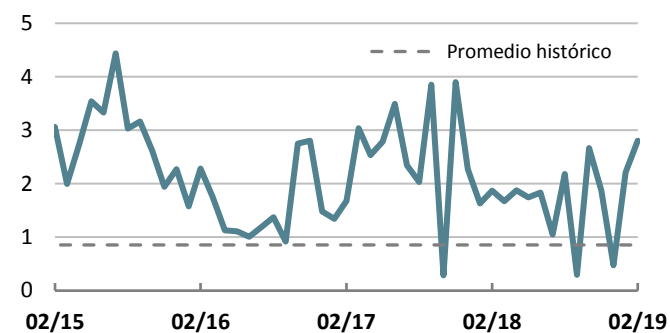
- **La inflación en la eurozona se moderó en marzo hasta el 1,4%**, 1 décima por debajo del registro del mes anterior. Ello se debió, en gran medida, a la desaceleración de la inflación subyacente, que excluye los precios energéticos y de alimentos no elaborados, que avanzó un 1,0% interanual, 2 décimas por debajo del mes anterior, ante la moderación del componente de bienes industriales y de servicios. De cara a los próximos meses, esperamos que la inflación subyacente se mantenga en los niveles actuales, por debajo del objetivo del BCE (~2%).
- **La posición inversora internacional neta (PIIN) de la eurozona continuó mejorando en 2018.** La PIIN se situó en el -3,8% del PIB a final de año, lo que representó una mejora de 3,3 p. p. respecto al 2017 (-7,1%). Esta mejora se vio apoyada tanto por el superávit por cuenta corriente de 2018 como por un efecto de valoración favorable durante el año.

## Economía internacional

- **El sentimiento económico global se mantuvo moderado al final del 1T 2019**, indicativo de una desaceleración del crecimiento mundial al inicio del año. En concreto, el indicador compuesto global PMI aumentó ligeramente hasta los 52,8 puntos en marzo, de la mano de la mejora en los servicios (53,7), puesto que el índice de manufacturas se mantuvo estable en un nivel que denota cierta debilidad (50,6 puntos, rozando el límite de los 50).
- **Los indicadores económicos de EE. UU. cierran el 1T 2019 apuntando a avances considerables pero menores que en 2018.** En marzo, los índices de sentimiento empresarial (ISM), tanto de manufacturas como de servicios, se emplazaron cómodamente por encima de los 50 puntos (límite que separa la zona expansiva de la recesiva), aunque por debajo del promedio alcanzado en 2018. Concretamente, el índice manufacturero aumentó hasta los 55,3 puntos, mientras que su homólogo de servicios cayó hasta los 56,1 puntos. En el plano laboral, en marzo, se crearon 196.000 puestos de trabajo, una cifra que se sitúa por debajo del promedio mensual de 2018 (223.000), pero que es muy elevada en un contexto de prácticamente pleno empleo. La tasa de paro se mantuvo en un bajo 3,8% y los salarios aumentaron un considerable 3,2% interanual. En este entorno, las negociaciones comerciales con China parece que avanzan de forma positiva y podrían culminar en un acuerdo a finales de este mes.
- **Rusia creció un 2,2% en 2018, ante unas cifras del 4T superiores a lo esperado.** Concretamente, el PIB aumentó un 2,7% interanual en el 4T 2018, frente al 2,2% del 3T. Asimismo, el organismo estadístico ruso ha revisado al alza la serie histórica, con lo que se verifica que en el periodo 2014-2017 el crecimiento promedio fue del +0,3% en vez del -0,1% anteriormente estimado. De cara a 2019, prevemos que el crecimiento se ralentizará moderadamente, situándose por debajo del 2%.

### Eurozona: ventas minoristas

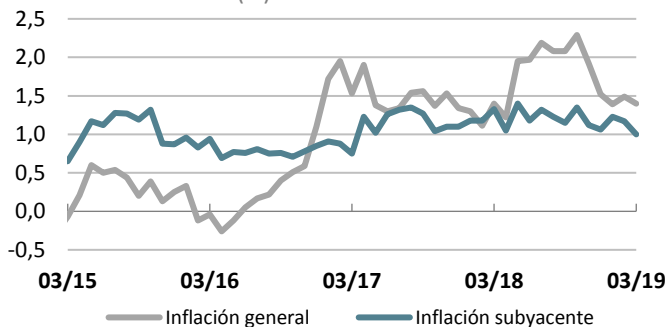
Variación interanual (%)



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

### Eurozona: IPC\*

Variación interanual (%)

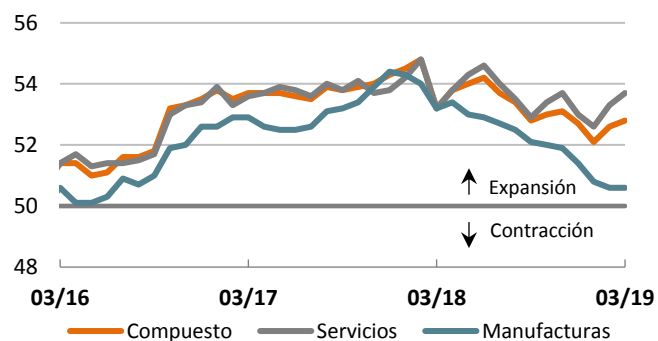


Nota: \*Los datos se corresponden al IPCA.

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

### Globales: PMI

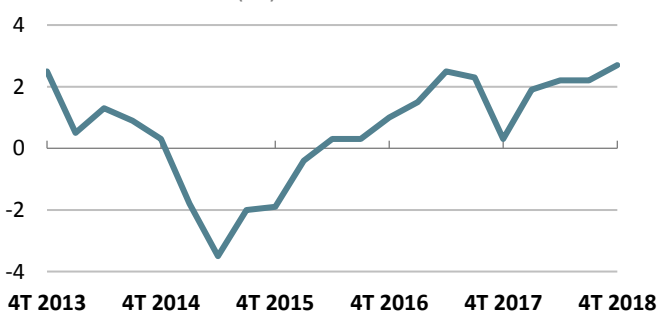
Nivel



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

### Rusia: PIB

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Servicio Federal de Estadísticas de Rusia.

## Mercados financieros

- Los mercados financieros globales mostraron un tono positivo**, ante la reducción de los temores sobre el crecimiento global y sobre el conflicto comercial entre EE. UU. y China (véase la sección de Economía internacional) por parte de los inversores. Así, los principales índices bursátiles continuaron recuperándose de las pérdidas registradas en los últimos días de marzo. En concreto, en EE. UU., el repunte del S&P fue del +2,1%, favorecido por el sector tecnológico, mientras que, en Europa, las principales bolsas obtuvieron ganancias superiores al 2% (EuroStoxx50 +2,9%, Ibex 35 +2,9% y PSI20 +2,0%). En los emergentes, el índice MSCI Emergentes aumentó un +2,6% en la semana. Por su parte, los tipos de interés de la deuda soberana ascendieron: el *treasury* americano a 10 años se emplazó en el 2,50% (+9 p. b.) y el *bund* alemán en el +0,01% (+8 p. b.), aliviando levemente la presión sobre las primas de riesgo de la periferia europea. Adicionalmente, el precio del barril de Brent se encareció ligeramente hasta los 70 dólares, ante la posible extensión del acuerdo de reducción de la producción de crudo por parte de la OPEP.
- El BCE centra la atención en los riesgos bajistas.** Según las actas de la reunión del mes de marzo, publicadas la pasada semana, los miembros del BCE consideran que se han materializado algunos de los riesgos bajistas sobre el crecimiento de la eurozona y que la debilidad de la actividad es más persistente que lo inicialmente estimado. Además, aunque mantienen una visión positiva del escenario a medio plazo, las actas también señalaron que la incertidumbre sobre la evolución de la economía es elevada. En este contexto, y ante las decisiones de marzo de posponer la fecha orientativa para la primera subida de tipos hasta 2020 y anunciar una nueva ronda de inyecciones de liquidez (con las llamadas TLTRO) para garantizar unas condiciones financieras acomodaticias, las actas también reflejaron que algunos miembros del BCE pusieron sobre la mesa la discusión de cómo atenuar los posibles efectos negativos de un entorno de bajos tipos de interés por un largo periodo de tiempo. Así, en las últimas semanas, distintas declaraciones han apuntado a dos interrogantes que marcarán las próximas reuniones del BCE (incluida la de este 10 de abril): el coste al que se ofrecerá la liquidez de las nuevas TLTRO y el posible cambio en los tipos de interés de la facilidad de depósito.

		5-4-19	29-3-19	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)	2,59	2,60	-1	-22	25
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,11	-0,11	+0	1	8
	EE. UU. (Libor)	2,75	2,71	+4	-26	4
Tipos 10 años	Alemania	0,01	-0,07	8	-24	-49
	EE. UU.	2,50	2,41	9	-18	-27
	España	1,11	1,10	1	-31	-13
	Portugal	1,26	1,25	1	-47	-43
Prima de riesgo	España	110	117	-7	-8	36
	Portugal	125	132	-7	-23	6
<b>Renta variable</b>		(porcentaje)				
S&P 500		2.893	2.834	2,1%	15,4%	11,1%
Euro Stoxx 50		3.447	3.352	2,9%	14,9%	1,2%
IBEX 35		9.510	9.240	2,9%	11,4%	-1,8%
PSI 20		5.309	5.207	2,0%	12,2%	-2,0%
MSCI emergentes		1.085	1.058	2,6%	12,4%	-6,6%
<b>Divisas</b>		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,122	1,122	0,0%	-2,2%	-8,7%
EUR/GBP	libras por euro	0,860	0,861	0,0%	-4,3%	-1,3%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,717	6,712	0,1%	-2,3%	6,6%
USD/MXN	pesos por dólar	19,072	19,428	-1,8%	-2,9%	4,3%
<b>Materias Primas</b>		(porcentaje)				
Índice global		82,4	81,1	1,6%	7,4%	-5,3%
Brent a un mes \$/barril		70,3	68,4	2,9%	30,7%	4,8%

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

### Datos previstos del 8 al 14 de abril

<b>9 España</b>	Encuesta de préstamos bancarios (1T)	<b>11 Francia</b>	IPC (mar.)
<b>Portugal</b>	Comercio internacional, crédito de nueva concesión (feb.)	<b>China</b>	IPC (mar.)
<b>10 Portugal</b>	IPC (mar.)	<b>Alemania</b>	IPC (mar.)
<b>Eurozona</b>	Consejo de Gobierno del BCE	<b>12 España</b>	Confianza empresarial (2T), IPC (mar.)
<b>Francia</b>	Producción industrial (feb.)	<b>España</b>	Compraventa de viviendas (feb.)
<b>Italia</b>	Producción industrial (feb.)	<b>Eurozona</b>	Producción industrial (feb.)
<b>EE. UU.</b>	IPC (mar.), actas del FOMC	<b>China</b>	Comercio internacional (mar.)