

Economía española

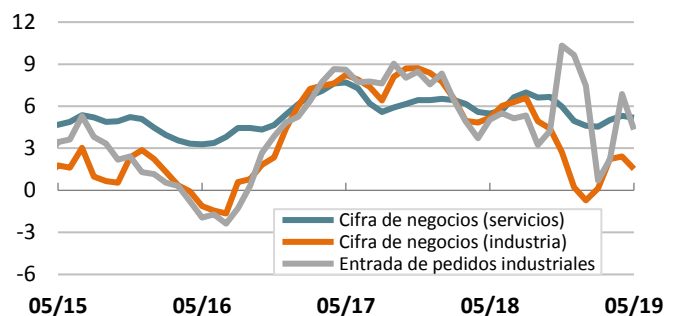
- Los indicadores del sector servicios avanzan a buen ritmo mientras que los del sector industrial se muestran más contenidos.** Más concretamente, la cifra de negocios del sector servicios creció un sólido 5,2% interanual en mayo (media móvil de tres meses), mientras que su homóloga para el sector industrial cedió 0,9 p. p. respecto al mes anterior y avanzó un 1,5% interanual, un ritmo claramente inferior al del promedio de 2018 (5,0%). Por su parte, los pedidos industriales mantuvieron un buen ritmo de avance y crecieron un 4,3% interanual. De cara a los próximos meses, prevemos que el sector servicios mantenga un buen desempeño, aupado por la fortaleza del consumo privado. Por el contrario, el sector industrial seguirá acusando el entorno desfavorable internacional y las dificultades que atraviesa el sector de la automoción ante cambios regulatorios a nivel europeo.
- La deuda de los hogares sigue cayendo, mientras que la de las empresas no financieras repunta ligeramente.** Así, en el 1T 2019, la deuda de los hogares como porcentaje del PIB cayó 0,5 p. p. respecto al trimestre anterior, hasta el 58,4% del PIB. De este modo, prosigue el desapalancamiento de los hogares, cuya ratio de deuda sobre el PIB sigue acercándose al promedio de la eurozona (57,7% en el 4T 2018). Por su parte, la deuda de las empresas no financieras repuntó 1 p. p., hasta el 94,0% del PIB. Con todo, esta se mantiene cómodamente por debajo de su equivalente de la eurozona (105,0% en el 4T 2018).
- La deuda del conjunto de las Administraciones públicas aumentó un 3,3% interanual en mayo** y se situó en los 1,2 billones de euros. Para el conjunto del año 2019, esperamos que la deuda pública crezca a un ritmo inferior al del PIB, por lo que su nivel como porcentaje del PIB se reducirá en 1,2 p. p. con respecto al cierre de 2018, hasta el 95,9% del PIB a finales de 2019 (estimaciones de CaixaBank Research).

Economía portuguesa

- Los más recientes indicadores de actividad dan señales algo mixtas, aunque siguen en niveles cómodos.** Así, el indicador de clima económico aceleró levemente (hasta el 2,4% interanual en junio, frente al 2,3% en mayo), consecuencia de una mejora del sentimiento en la industria, la construcción y los servicios. Por el contrario, el indicador de actividad económica se moderó (hasta el 1,9% interanual en mayo, frente al 2,0% en abril), en parte, ante la moderación de la actividad en el sector de los servicios. Con todo, los avances de ambos indicadores se sitúan todavía en cotas considerables. Por su parte, los últimos datos de inversión siguen destacando su fortaleza, con una evolución del 11,6% interanual (en términos nominales) en mayo.
- La actividad turística se mantiene dinámica.** En el acumulado de enero a mayo, el número de turistas internacionales creció un 6,4% interanual. Por nacionalidades, los turistas españoles siguen avanzando de forma considerable (12,2%), y el mercado británico se está recuperando (+5,8%, tras haberse contraído un 4,5% en

España: indicadores de actividad*

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

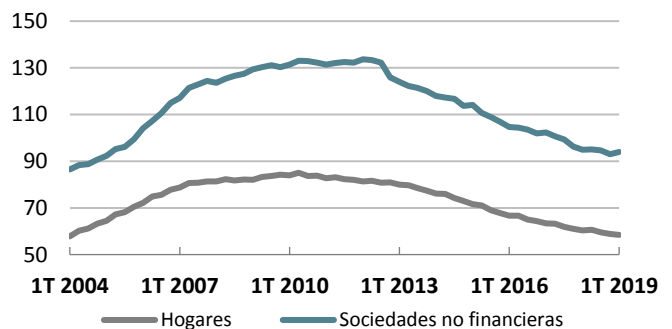


Nota: *Series desestacionalizadas.

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

España: deuda del sector privado

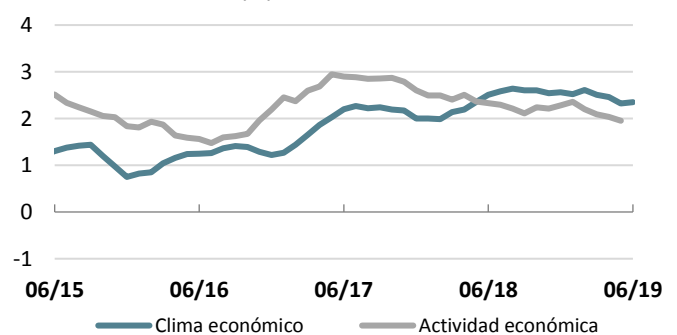
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Portugal: indicadores de actividad económica

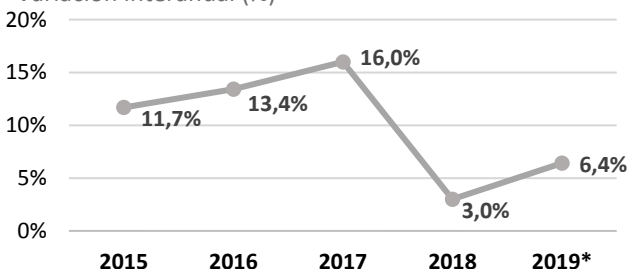
Variación interanual (%)



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

Portugal: entrada de turistas

Variación interanual (%)



Nota: *Periodo de enero a mayo.

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

2018). Asimismo, el turismo extracomunitario sigue creciendo con fuerza, empujado por el aumento de turistas estadounidenses y chinos (20,1% y 19,7%, respectivamente). Por otro lado, el rendimiento promedio por habitación disponible siguió aumentando en mayo, aunque a un ritmo más moderado.

Economía europea

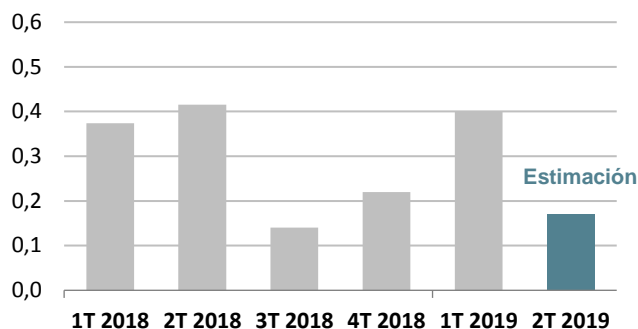
- **Los indicadores de actividad de la eurozona siguen señalando avances económicos modestos.** Así, la producción industrial ha caído en términos interanuales en los últimos tres meses y las ventas minoristas se han desacelerado. Los indicadores de sentimiento, por su parte, han presentado una trayectoria dispar: el PMI de servicios se mantiene sólido, pero el PMI de manufacturas no ha logrado salir de la zona contractiva. Por último, los indicadores de confianza se han deteriorado en el último mes. De esta forma, todo apunta a que la economía de la eurozona se desacelerará de forma significativa en el 2T, tras crecer un considerable 0,4% intertrimestral en el 1T. En concreto, las últimas estimaciones arrojan un crecimiento intertrimestral del 0,2% en el 2T (el dato se conocerá el 31 de julio).

Economía internacional

- **Los datos de actividad de EE. UU. siguen apuntando a avances económicos significativos, aunque más moderados que en el 1T.** Así, las ventas minoristas para el mes de junio sorprendieron al alza (3,8% interanual, 0,7% intermensual, las subyacentes). En la misma línea, el índice manufacturero elaborado por la Fed de Nueva York aumentó considerablemente en julio, aunque ello estuvo precedido por un dato muy débil el mes de junio, que había situado el índice en territorio recesivo. Por su parte, el estudio de campo que elabora regularmente la Fed (*Beige Book*) continuó avalando crecimientos económicos positivos en los meses de mayo y junio, aunque claramente inferiores a los ocurridos a principios de año.
- **La desaceleración no se detiene en China.** En concreto, el PIB avanzó un 6,2% interanual en el 2T 2019, lo que supone una ralentización de 2 décimas respecto al registro del 1T. Se trata de una desaceleración que ya se anticipaba, ante el menor dinamismo del sector industrial (que pasó de crecer un 6,1% interanual en el 1T al 5,8% en el 2T), y la mayor incertidumbre comercial por las tensiones con EE. UU. En los próximos trimestres esperamos que la economía china continúe desacelerándose, aunque de forma gradual puesto que las autoridades del país seguirán estimulando la economía. En este sentido, China cuenta con margen de maniobra en política monetaria (menor en política fiscal tras la notable expansión fiscal del 1T) para implementar nuevas medidas expansivas que permitan evitar una desaceleración abrupta.

Eurozona: PIB

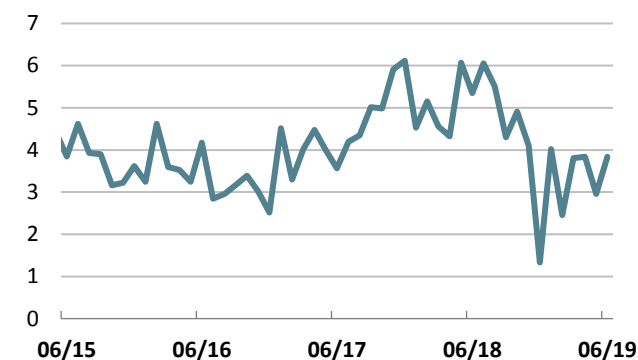
Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat y del modelo de CEPR-Eurocoin para la estimación del 2T 2019.

EE. UU.: ventas al por menor*

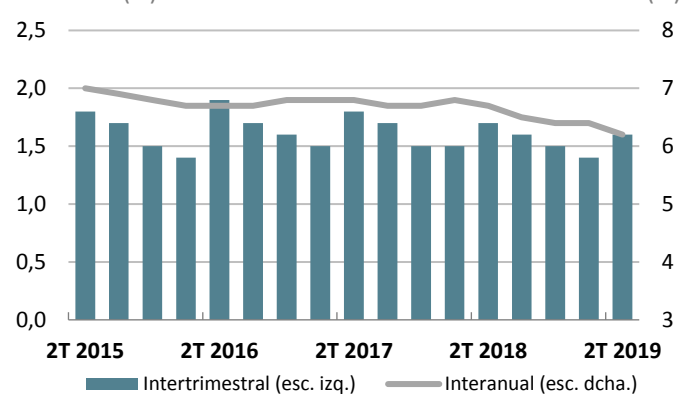
Variación interanual (%)



Nota: *Incluye servicios de restauración, excluye coches y gasolina.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del US Census Bureau.

China: PIB

Variación (%)



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

Mercados financieros

Los inversores se mantienen a la espera de novedades en el ámbito monetario y en el comercial. A lo largo de la semana pasada, los mercados financieros de las economías avanzadas fluctuaron al son de las dudas sobre la relación entre EE. UU. y China, ante la ausencia de avances significativos, y de la expectativa de una política monetaria más acomodaticia. Sobre la posibilidad de recortar los tipos de interés próximamente, diversos miembros de la Reserva Federal de EE. UU. aseguraron que era necesario ofrecer un mayor estímulo monetario debido al aumento de los riesgos (principalmente vinculados a las tensiones comerciales) y a la debilidad de algunos indicadores económicos. En este contexto, los tipos de interés de la deuda soberana de EE. UU. y de Alemania flexionaron a la baja, situándose nuevamente en los niveles mínimos de los últimos años. Por su parte, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona se mostraron relativamente estables y cerraron la semana con un ligero descenso. En el mercado de renta variable, los principales índices bursátiles norteamericanos registraron retrocesos (S&P 500 -1,2%), a pesar de que los primeros resultados empresariales del 2T se situaron por encima de lo esperado por el consenso de analistas. Por su parte, en la eurozona, el sector financiero lastró el avance

de las bolsas ante el posible escenario de tipos más bajos. Así, los principales parqués de la región registraron pequeños retrocesos (EuroStoxx50 -0,5%, Dax -0,5% Ibex -1,3% y PSI 20 -0,4%). Por su parte, el precio del petróleo experimentó su mayor caída desde mayo, y llegó a situarse sobre los 62 dólares (barril calidad Brent). Este descenso se apoyó, en parte, en las declaraciones de Donald Trump en las que sugirió progresos en la relación entre EE. UU. e Irán, lo cual se traduciría en una mayor producción de crudo en los próximos trimestres. Sin embargo, la detención de dos petroleros británicos por parte de las autoridades iraníes en el Estrecho de Ormuz ha intensificado las tensiones geopolíticas.

Los bancos centrales de las economías asiáticas ya han empezado a ofrecer estímulos monetarios. Ante la desaceleración del crecimiento de sus economías, estrechamente vinculadas al comercio internacional, varios bancos centrales del continente decidieron recortar sus tipos de interés de referencia (Corea del Sur, Malasia, India, Filipinas e Indonesia). En este contexto, el índice MSCI para el conjunto de emergentes asiáticos flexionó ligeramente al alza, apoyado en el repunte de la bolsa sudcoreana.

		19-7-19	12-7-19	Var. semanal	Acumulado 2019	Var. interanual
Tipos (puntos básicos)						
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,38	-0,36	-1	-7	-5
	EE. UU. (Libor)	2,26	2,32	-6	-55	-8
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,31	-0,28	-3	-19	-13
	EE. UU. (Libor)	2,16	2,23	-7	-85	-64
Tipos 10 años	Alemania	-0,32	-0,21	-11	-57	-69
	EE. UU.	2,06	2,12	-6	-62	-83
	España	0,39	0,57	-18	-103	-93
	Portugal	0,46	0,65	-20	-126	-132
Prima de riesgo	España	71	78	-7	-46	-23
	Portugal	78	86	-8	-70	-63
Renta variable (porcentaje)						
S&P 500		2.977	3.014	-1,2%	18,7%	6,2%
Euro Stoxx 50		3.480	3.498	-0,5%	16,0%	0,6%
IBEX 35		9.171	9.293	-1,3%	7,4%	-5,7%
PSI 20		5.202	5.221	-0,4%	9,9%	-7,2%
MSCI emergentes		1.057	1.051	0,6%	9,5%	-1,2%
Divisas (porcentaje)						
EUR/USD	dólares por euro	1,122	1,127	-0,4%	-2,1%	-4,3%
EUR/GBP	libras por euro	0,897	0,896	0,1%	-0,2%	0,6%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,882	6,881	0,0%	0,1%	1,7%
USD/MXN	pesos por dólar	19,031	18,990	0,2%	-3,2%	0,0%
Materias Primas (porcentaje)						
Índice global		79,4	81,0	-2,0%	3,5%	-5,1%
Brent a un mes	\$/barril	62,5	66,7	-6,4%	16,1%	-14,5%

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

Datos previstos del 22 al 28 de julio

22	España	Créditos, depósitos y morosidad (mayo)	24	EE. UU.	Venta de viviendas nuevas (jun.)
23	España	Comercio exterior (mayo), encuesta de préstamos bancarios (2T)	25	España	Encuesta de población activa (2T)
	Portugal	Encuesta de préstamos bancarios (jul.)		Portugal	Ejecución presupuestaria del Estado (jun.)
	Eurozona	Avance de confianza del consumidor (jul.)		Eurozona	Consejo de Gobierno del BCE
	EE. UU.	Venta de viviendas de segunda mano (jun.)	26	España	Hipotecas (mayo)
24	Eurozona	Avance PMI manufacturas, servicios y compuesto (jul.)		EE. UU.	PIB (2T)