

CONJUNTURA · La zona de l'euro comença el 2017 amb un creixement més ferm

Perspectives d'una recuperació més sòlida malgrat la persistència de riscos. El 2017, amb el suport de la demanda domèstica, l'economia de la zona de l'euro continuarà avançant a un ritme semblant al del 2016. Així ho reflecteixen les noves previsions de l'FMI, que apunten a un creixement de l'1,6% el 2017 i el 2018, xifres semblants a l'escenari de CaixaBank Research (l'1,5% el 2017 i l'1,6% el 2018). Malgrat que les previsions indiquen una lleugera desacceleració en relació amb el 2016, aquest alentiment és degut a la menor embranzida de factors temporals especialment favorables durant els dos últims anys (baix preu del petroli i depreciació de l'euro). La demanda domèstica continuarà guanyant solidesa, amb el suport de factors de fons, entre els quals destaquen la recuperació gradual del mercat laboral i la millora de la confiança empresarial. A més a més, el consum privat i la inversió es continuaran beneficiant d'unes condicions financeres molt acomodatices, atès que no s'esperen novetats en la política monetària del BCE fins al final de l'any. No obstant això, davant aquestes perspectives favorables, la zona de l'euro es troba en un entorn d'elevada incertesa política. Al final del 1T 2017, començaran les negociacions del *brexit* amb el Regne Unit, que es presenten complexes, i se sumaran a un carregat calendari electoral a la zona de l'euro (eleccions als Països Baixos, França, Alemanya i, potser, Itàlia).

El PIB del Regne Unit va avançar el 0,6% intertrimestral en el 4T i va tancar l'any 2016 amb un creixement del 2,0%. Aquesta solidesa de l'activitat ha sorprès el consens d'analistes, que esperava una desacceleració important de l'economia després de la victòria a favor del *brexit* en el referèndum del juny. Malgrat que la rapidesa del relleu polític al capdavant del Govern britànic i la política monetària expansiva del Banc d'Anglaterra han estat claus per mitigar l'impacte sobre l'activitat, la lliura va tancar el 2016 amb una depreciació del 14% enfront de l'euro i del 16% enfront del dòlar. Això indica un empitjorament del sentiment inversor cap al Regne Unit i, a més a més, provocarà un repunt important de la inflació el 2017. La consegüent pèrdua de poder adquisitiu, juntament amb la incertesa sobre les complexes negociacions amb la UE, que s'iniciaran en el 2T 2017, es podria traduir en un menor dinamisme de l'economia enguany.

Lleugera acceleració del PIB de la zona de l'euro en el 4T, amb un avanç intertrimestral del 0,5% i amb la demanda domèstica com a motor de l'economia. Amb aquesta dada, la zona de l'euro va avançar l'1,7% en el conjunt de l'any, una xifra raonablement bona atesa la repetició d'episodis d'inestabilitat financera i d'incertesa política al llarg del 2016. Per països, es va donar a conèixer la dada d'Espanya (el 0,7% intertrimestral) i la de França (el 0,4%). Malgrat que l'economia francesa va mostrar

Zona de l'euro: previsions de l'FMI

Variació anual (%)

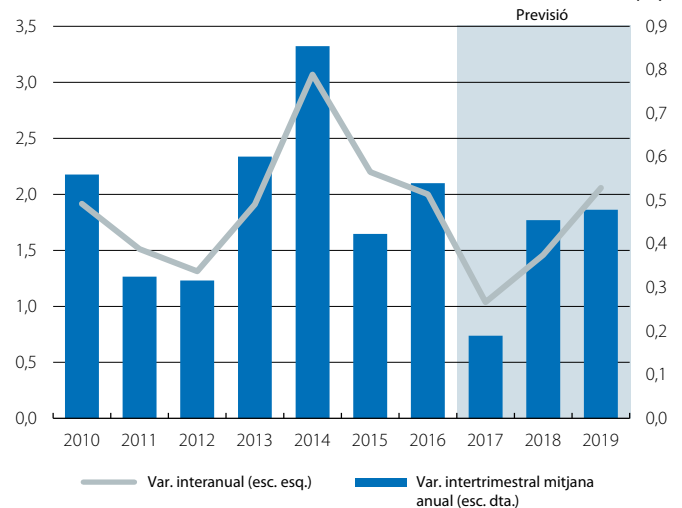
	Previsió PIB			Variació en relació amb la previsió octubre 2016	
	2016	2017	2018	2017	2018
Zona de l'euro	1,7	1,6	1,6	▲ 0,1	= 0,0
Alemanya	1,7	1,5	1,5	▲ 0,1	▲ 0,1
França	1,3	1,3	1,6	= 0,0	= 0,0
Itàlia	0,9	0,8	0,5	▼ 0,2	▼ 0,3
Espanya	3,2	2,3	2,1	▲ 0,1	▲ 0,2

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, gener del 2017).

Regne Unit: PIB

Variació interanual (%)

Variació intertrimestral (%)

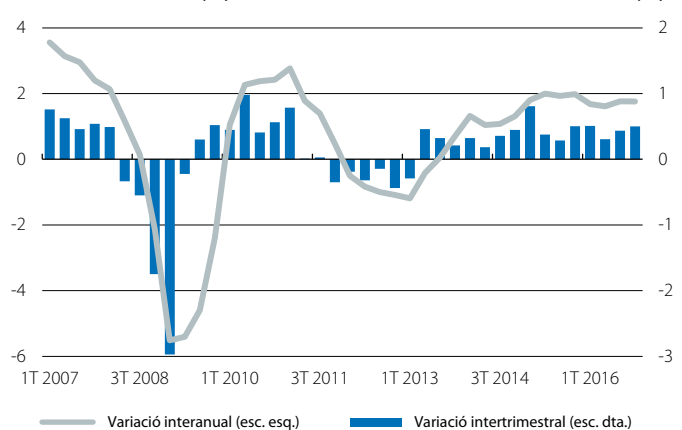


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Office for National Statistics.

Zona de l'euro: PIB

Variació interanual (%)

Variació intertrimestral (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

un to més positiu en la segona meitat del 2016, les perspectives de creixement per al 2017 continuen sent moderades (l'1,1%, segons CaixaBank Research), de manera que l'ambició reformista del president que surti escollit en les eleccions de la propera primavera serà fonamental.

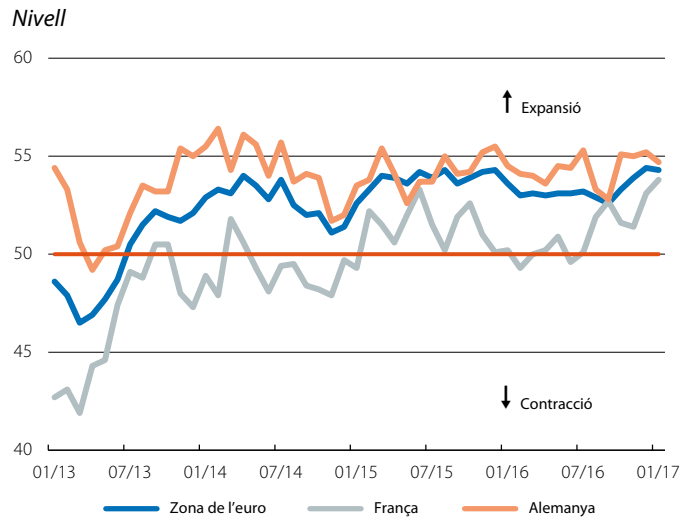
Els indicadors d'activitat donen suport a la lleugera acceleració del creixement de la zona de l'euro. L'índex de sentiment empresarial compost (PMI) de la zona de l'euro es va situar en els 54,3 punts al gener, un registre similar al del mes anterior (54,4) i en zona clarament expansiva (per damunt dels 50 punts). Per països, va destacar la bona dada de França (53,8), que s'afegeix a la millora ja observada al desembre. D'aquesta manera, els indicadors continuen apuntant a un ritme de creixement de l'activitat lleugerament superior al començament de l'any.

Els indicadors de consum reflecteixen la bona marxa de la demanda domèstica. A la zona de l'euro, les vendes al detall van créixer per damunt del 2% a l'octubre (el 2,8%) i al novembre (el 2,2%), els millors registres de l'any. De la mateixa manera, l'índex de confiança del consumidor va assolir els -4,9 punts al gener, el seu màxim dels 21 últims mesos. En conjunt, els indicadors mostren que el consum privat es manté com el motor de la recuperació, situació que es mantindrà al llarg del 2017, gràcies, en part, al suport de la política monetària expansiva del BCE.

La millora de l'activitat es trasllada, de forma gradual, al mercat laboral. La taxa d'atur de la zona de l'euro va tancar l'any en el 9,6%, 0,9 p. p. per sota del registre del desembre del 2015 i la taxa més baixa des del 2009. Aquest descens de l'atur va ser generalitzat a gairebé tots els països de la zona de l'euro. L'excepció més destacable és Itàlia, on la taxa d'atur va augmentar fins al 12,0%, 0,4 p. p. per damunt del registre del desembre del 2015. De cara al 2017, la millora del mercat laboral prosseguirà a un ritme gradual i contribuirà a reforçar l'avanç de la demanda domèstica i de l'activitat de la zona de l'euro.

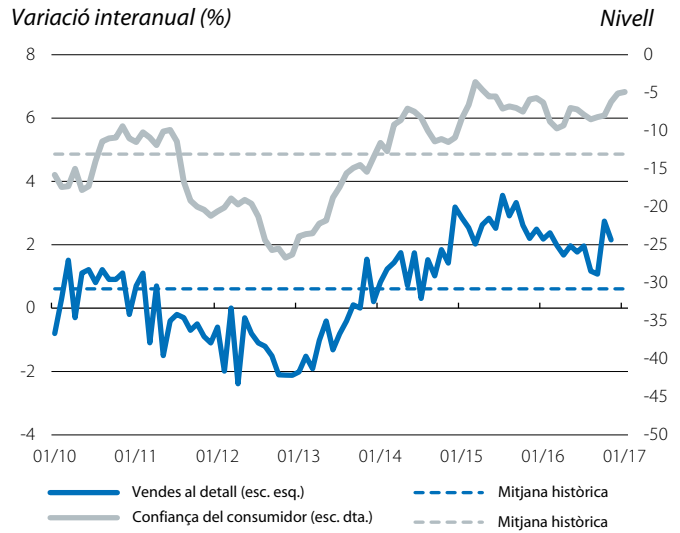
La inflació repunta segons les previsions. La inflació general de la zona de l'euro, mesurada a partir de l'índex de preus al consum harmonitzat (IPCH), es va situar en l'1,8% al gener. La important recuperació de la inflació general que s'observa des del juny del 2016 procedeix, principalment, de la correcció de l'efecte base de les caigudes del preu del petroli que es van succeir el 2014 i el 2015 i és un factor que continuarà present en els propers mesos. Per la seva banda, la recuperació de la inflació subjacent, indicativa de les tendències inflacionistes a mitjà termini, avança de forma més gradual (el 0,9% al gener, el mateix registre que en el mes anterior). Esperem que aquest augment gradual de la inflació subjacent prossegueixi al llarg del 2017, gràcies al creixement de l'activitat i a la millora del mercat laboral. En concret, la inflació general i la subjacent aconseguiran valors propers a l'1,5% al final de l'any. Malgrat que encara no s'apropa prou a l'objectiu del 2%, amb aquests registres el BCE tindrà els indicis necessaris d'una tendència sostinguda de recuperació de la inflació per començar a retirar l'estímul monetari al llarg del 2018.

Indicador d'activitat PMI compost



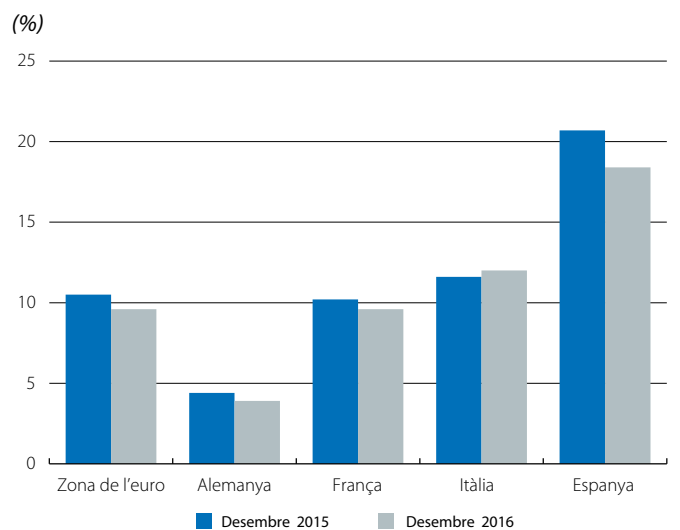
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Zona de l'euro: indicadors de consum



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Taxa d'atur

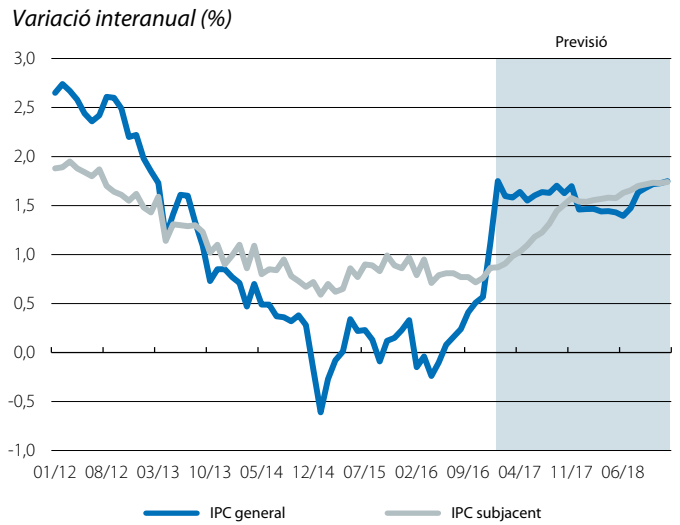


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Les condicions financeres es mantenen molt laxes. Amb la renovació de l'estímul monetari del BCE en la reunió del desembre (prolongació del QE fins al desembre del 2017 a un ritme de compres mensuals inferior), les condicions financeres es mantindran extraordinàriament acomodaticies al llarg del 2017. En aquest entorn monetari lax, la demanda de crèdit va continuar augmentant en tots els segments en el 4T 2016, segons ho mostra l'Enquesta sobre Préstecs Bancaris del gener del 2017, i s'espera que aquesta tendència continuï en el 1T 2017. A més a més, l'enquesta també mostra que les llars van disposar de més facilitats per a l'obtenció de préstecs al consum. Tot plegat indica que les condicions financeres continuaran donant suport a l'avanç de la demanda domèstica.

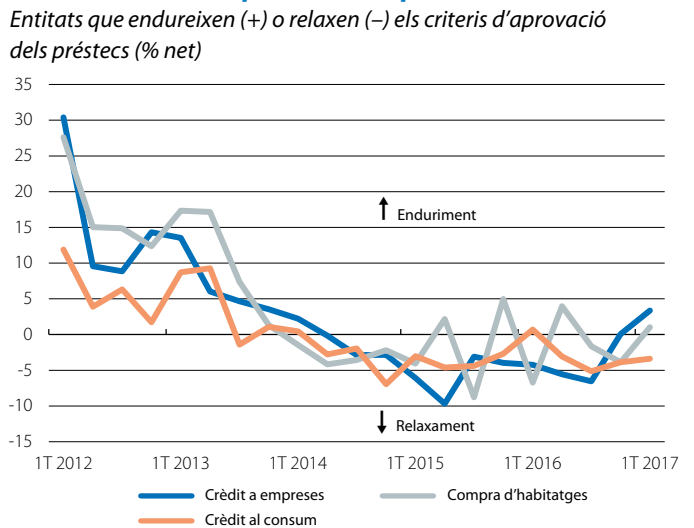
El nivell de deute públic es manté elevat i es redueix de forma molt gradual. Al conjunt de la zona de l'euro, el deute públic es va situar en el 90,1% del PIB en el 3T 2016, gairebé en el mateix nivell que en el 3T 2015 (el 91,5% del PIB). Aquesta estabilitat del deute públic, però, amaga comportaments dispars entre països. En concret, el deute públic es redueix més ràpidament en països que partien, el 2015, d'un nivell de deute més baix, com Alemanya (el 69,4% en el 3T 2016, -2,6 p. p. en relació amb el 3T 2015), Irlanda (el 77,1% en el 3T 2016, -8,5 p. p. en relació amb el 3T 2015) i els Països Baixos (61,9 p. p. en el 3T 2016, -4,3 p. p. en relació amb el 3T 2015). En canvi, en països amb nivells més elevats de deute (Bèlgica, Espanya, França, Itàlia i Portugal), l'endeutament públic s'ha mantingut gairebé estable o, fins i tot, ha augmentat. En un context en què el pes de les mesures d'estímul recau desproporcionadament sobre la política monetària, els països amb marge fiscal poden aprofitar-lo per impulsar el creixement i permetre un major equilibri entre les polítiques monetària i fiscal. No obstant això, és important que els països amb un nivell més elevat d'endeutament públic n'encarin la reducció de manera més ferma per acostar-se a nivells més sostenibles.

Zona de l'euro: IPC harmonitzat



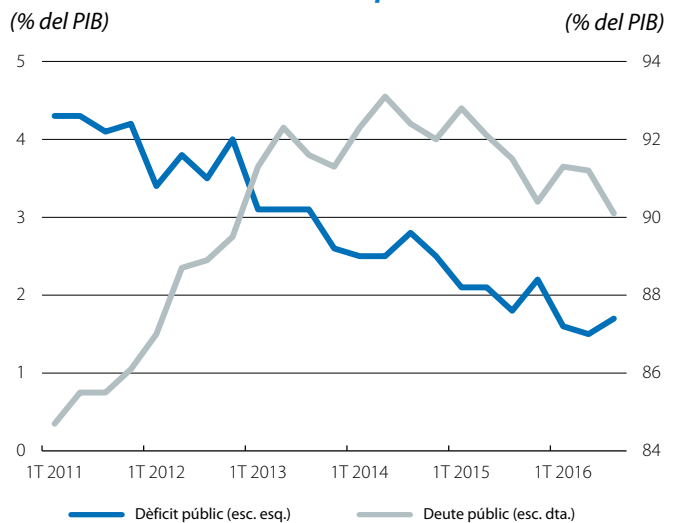
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Zona de l'euro: enquesta sobre préstecs bancaris



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.

Zona de l'euro: dèficit i deute públic



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.