

## Economia espanyola

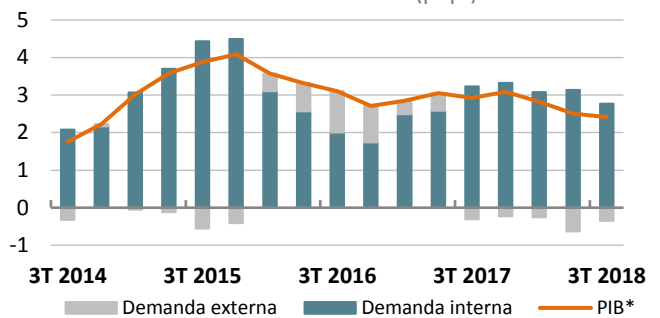
- Es confirma la bona dada del PIB del 3T.** En la segona revisió de l'indicador, l'INE va mantenir el creixement de l'economia en el 0,6% intertrimestral, tot i que va rebaixar en 1 dècima el creixement interanual, del 2,5% al 2,4%. Aquesta revisió no modifica la nostra previsió de creixement del PIB per al còmput anual del 2018, que es manté en el 2,5%. Entrant en el detall dels últims indicadors d'activitat del 4T, l'índex PMI per al sector manufacturer de desembre va cedir 1,5 punts fins a arribar als 51,1 punts, mentre que l'anàleg per al sector serveis es va mantenir en uns confortables 54,0 punts per tercer mes consecutiu. Per la seva banda, el sector turístic va mantenir un bon acompliment el novembre: van arribar 4,5 milions de turistes internacionals, un 3,6% més que el 2017, que van gastar un 5,3% més.
- El mercat laboral va acabar l'any 2018 amb més empenta.** El nombre d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 55.872 persones al desembre en termes desestacionalitzats, l'increment més alt per a aquest mes des que es tenen dades i molt per sobre del registre de l'any anterior (+20.390). En el conjunt de l'any, el nombre d'afiliats va augmentar en 563.965 persones (+3,1%), fet que ha situat el total d'afiliats per sobre dels 19 milions per primera vegada des del 2008. De cara al 2019, s'espera que la bona evolució del mercat laboral perduri i l'ocupació creixi a una taxa del 2,6%, de nou a un ritme superior al del creixement de l'economia (previst en el 2,1% per al 2019).
- La taxa d'estalvi va caure lleugerament en el 3T** i es va situar en el 4,7% de la renda bruta disponible (acumulat de quatre trimestres), 0,2 p. p. per sota del registre del trimestre anterior. El comportament de l'estalvi reflecteix la sòlida evolució del consum privat que, en termes nominals, va créixer un 4,0% interanual en el 3T. Amb tot, la recuperació gradual de la renda, que va créixer un 2,7% interanual (0,6 p. p. per sobre del registre del 2T), va permetre que la caiguda de la taxa d'estalvi fos menor que en trimestres anteriors. De cara als propers trimestres, preveiem que les llars comencin a recompondre el seu matalàs d'estalvi davant d'una certa moderació del consum i la millora continuada dels ingressos.
- La nova concessió de crèdit va créixer a un bon ritme al novembre.** En concret, en l'acumulat de gener a novembre, el nou crèdit a les llars va avançar un 14,9% interanual, i a les empreses un 9,5%. Tot i les bones dades, el creixement de la nova concessió de crèdit no va ser suficient per a compensar les sortides de la cartera de crèdit, sobretot per les vendes de crèdit dubtós, de manera que la cartera al sector privat es va contraure un 2,1%.

## Economia portuguesa

- Es comptes públics van mantenir la tendència de millora enfront del mateix període de l'any anterior.** En concret, el saldo pressupostari es va situar en un dèficit de 624 milions d'euros en l'acumulat de gener a novembre. Això equival a un -0,3% del PIB, substancialment per sota del -1,1% del PIB assolit el novembre de 2017. Aquesta millora s'explica pel considerable increment dels ingressos (+5,4% interanual), que van continuar beneficiant-se d'un entorn econòmic robust. En el costat de les despeses (+3,3% interanual) va destacar el desemborsament de la paga extra de Nadal als funcionaris al novembre.
- La confiança dels consumidors va tornar a disminuir, però continua en nivells favorables.** L'indicador de confiança va caure

### Espanya: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)

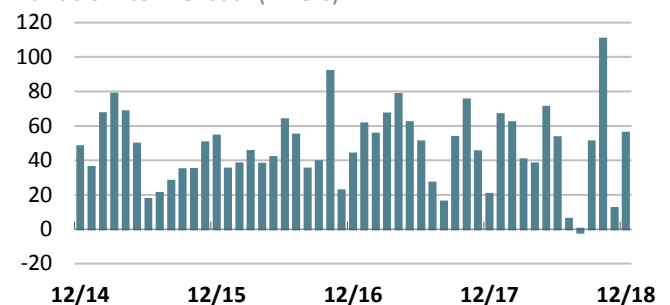


Nota: \*Variació interanual, %.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: afiliats a la Seguretat Social\*

Variació intermensual (milers)

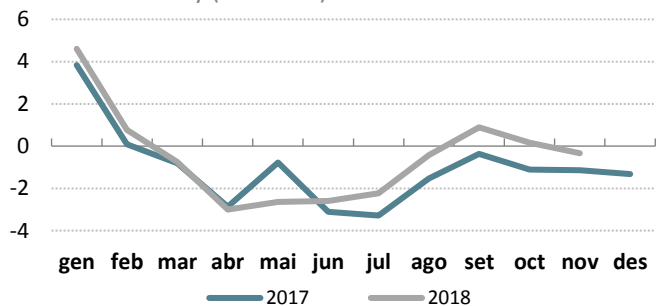


Nota: \*Sèrie desestacionalitzada.

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

### Portugal: execució pressupostària 2017 vs. 2018\*

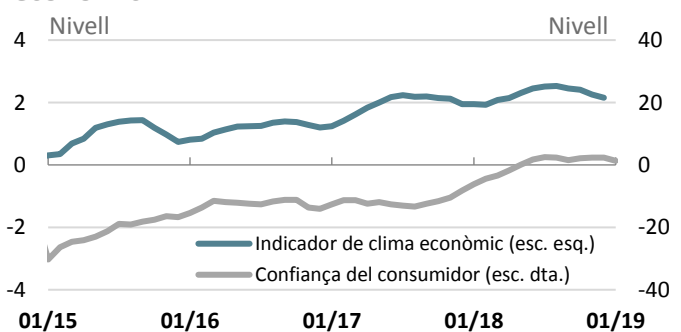
Acumulat de l'any (% del PIB)



Nota: \* Comptabilitat pública.

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

### Portugal: confiança del consumidor i clima econòmic



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

fins als -2,2 punts al desembre (mitjana dels tres últims mesos), però es va mantenir considerablement per sobre de la mitjana històrica (-22,2). En el mateix període, l'indicador del clima econòmic va disminuir lleugerament fins als 2,2 punts (2,3 al novembre), a causa de la reducció de la confiança en el comerç i els serveis.

- **La taxa de morositat va disminuir fins a l'11,3% en el 3T**, la qual cosa suposa un total de 31.171 milions d'euros de crèdits morosos. Això representa una reducció de 0,5 p. p. davant del registre del 2T. Aquesta reducció es va deure, en gran mesura, al segment del crèdit a l'habitatge i a empreses.

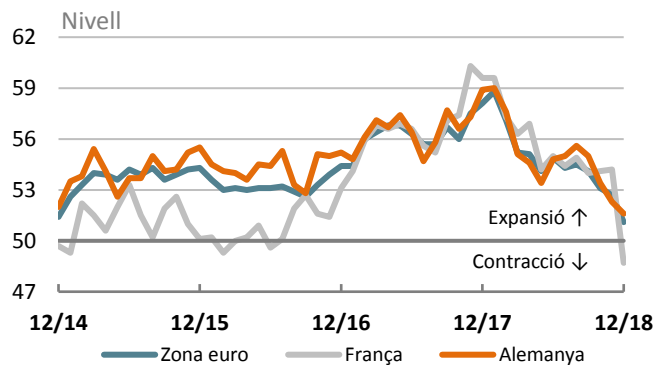
## Economia europea

- **Els índexs de sentiment confirmen que la preocupació per la desacceleració del creixement a la zona de l'euro és fundada.** Així, l'índex PMI compost a la zona de l'euro va baixar fins als 51,1 punts al desembre (52,7 al novembre), el registre més baix en una mica més de quatre anys. La dada queda matisada per l'efecte de les protestes dels Armilles Grogues a França (que s'espera que sigui temporal), però preocupa que el PMI d'Alemanya també hagi caigut de manera significativa (fins als 51,6 punts).
- **La inflació a la zona de l'euro va continuar a la baixa al desembre**, i es va emplaçar en l'1,6%, 3 dècimes per sota del registre del mes anterior. Això es va deure, en part, a la moderació en l'avanç del component energètic (que va créixer un 5,5% interanual, 3,6 p. p. per sota del registre de novembre). Per la seva banda, la inflació subjacent es va mantenir estable en l'1,1%. Per països, s'ha observat una tendència a la baixa generalitzada, causada principalment pels preus energètics. Així, la inflació general (no harmonitzada) a Espanya va caure 5 dècimes fins a l'1,2%, mentre que a Portugal va baixar 2 dècimes fins al 0,7%.

## Economia internacional

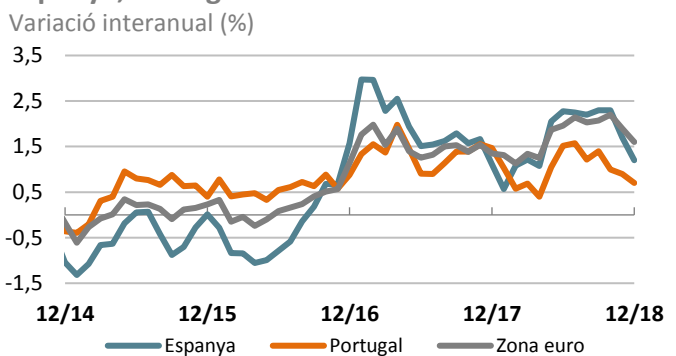
- **Alguns dels indicadors econòmics dels EUA mostren cert alentiment en el tram final del 2018.** Així, al desembre, l'índex de sentiment empresarial (ISM) de manufactures va caure de forma substancial fins als 54,1 punts (59,3 al novembre). Amb tot, la dada encara s'emplaça en una zona expansiva (per sobre dels 50 punts). En aquest sentit, i en el pla laboral, es van crear 312.000 llocs de treball, una xifra molt elevada, especialment en una situació de pràcticament plena ocupació; la taxa d'atur va augmentar lleugerament fins al 3,9%, i els salaris van avançar un 3,2% interanual (el major avanç de l'actual cicle expansiu). D'altra banda, va continuar el tancament parcial del Govern federal iniciat el 22 de desembre davant l'amenaça de veto del president a les mesures pressupostàries temporals aprovades per la Cambra Baixa del Congrés.
- **Xina: sonen tambors de desacceleració.** L'índex de sentiment empresarial de manufactures (PMI), elaborat per l'Oficina Estadística xinesa, va baixar notablement al desembre i es va situar per sota dels 50 punts (49,4), el registre més baix en gairebé tres anys. L'índex de manufactures elaborat per Caixin, amb un major pes de les empreses petites i mitjanes, també es va emplaçar en zona recessiva (49,7 punts). Aquestes dades apunten que la desacceleració de l'economia xinesa ha estat significativa en l'últim tram de 2018. Així, esperem que les autoritats xineses emprenguin polítiques de suport en els àmbits fiscal i monetari en l'inici de 2019 per evitar un alentiment excessiu de l'activitat econòmica.

### Zona euro: PMI compost



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

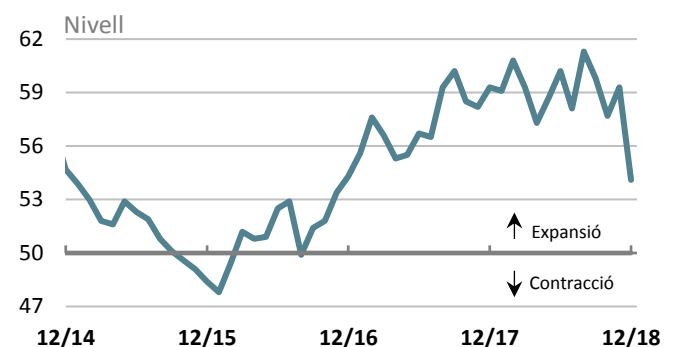
### Espanya, Portugal i zona euro\*: IPC



Nota: \*Les dades de la zona euro corresponen a l'IPCA.

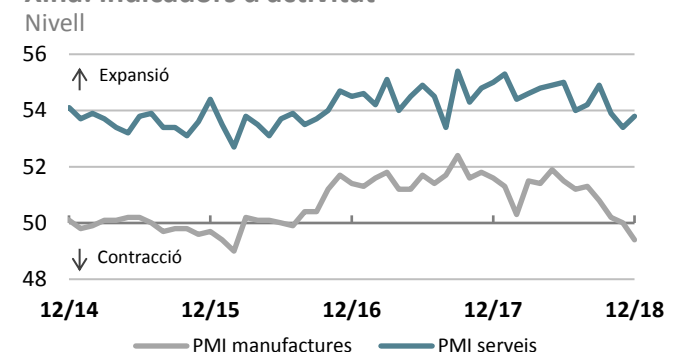
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE i Eurostat.

### EUA: ISM manufactures



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'ISM.

### Xina: indicadors d'activitat



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

## Mercats financers

▪ **Els mercats financers tanquen un 2018 amb elevada volatilitat.** Durant els últims 10 dies de l'any, les borses internacionals van mostrar una certa estabilització, van frenar les pèrdues de les setmanes anteriors i, als EUA, l'índex S&P 500 fins i tot va arribar a rebotar més d'un 3%. No obstant això, en tot el seu conjunt, el 2018 ha estat un any de turbulències, conduïdes per les tensions geopolítiques i comercials, l'enduriment de les condicions monetàries nord-americanes i globals, i el consegüent enfortiment del dòlar. Aquest entorn de volatilitat es va notar especialment en la renda variable, on els principals índexs borsaris van tancar 2018 amb retrocessos acumulats d'entre el -6% (EUA) i el -25% (Xina), en el que ha estat el pitjor any des del turbulent període de 2008-2011. Però l'entorn també va ser exigent en el mercat de renda fixa, on el 2018 van destacar l'alça de les primes de risc, tant amb l'augment gradual dels tipus d'interès sobre el deute corporatiu com amb els repunts de les primes de risc sobiranes de la zona de l'euro. A més, també es van produir forts vaivens en els tipus sobirans nord-americanes (els tipus a 10 anys van rebotar en més de 80 p. b. entre gener i novembre, per després caure prop de 40 p. b. fins a finals de desembre) i la seva corba es va aplanar sostingudament (el diferencial entre els tipus a 10 anys i 3 mesos va acabar

l'any al voltant dels 30 p. b., el nivell més baix des de la inversió de la corba el 2007). Finalment, la volatilitat també va regnar en el mercat de matèries primeres, on el petroli va passar d'un màxim de 85 dòlars per barril (Brent) a l'octubre a tancar l'any a prop dels 55 dòlars.

▪ **L'any 2019 comença amb un to erràtic.** La primera setmana de l'any, els principals índexs borsaris van alternar sessions de pèrdues i guanys i van acabar amb rendiments dispars. Així, als EUA, l'S&P 500 va acabar amb un avanç del 1,9%, mentre que els parquets europeus també van registrar guanys clars, tot i que amb disparitat entre països (CAC +0,1%, DAX +2,0% i Ibex 35 +2,3%). Per la seva banda, les borses de les economies emergents van mostrar un comportament mixt (MSCI Àsia -1,6%, i MSCI Llatinoamèrica +6,7%) i l'índex MSCI per al conjunt de les economies emergents va tancar amb un retrocés del 0,1%. Per la seva banda, l'aversion al risc es va manifestar en el mercat de renda fixa, amb una notable reducció dels tipus d'interès nord-americanes i alemanys i un augment de les primes de risc perifèriques. Finalment, en el mercat de matèries primeres, el preu del petroli de qualitat Brent va augmentar més d'un 6% després que les últimes dades ostressin una forta retallada en la producció de l'OPEP al desembre.

		4-1-19	21-12-18	Var. setmanal	Acumulat 2019	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,31	-0,31	0	2	2
	EUA (Libor)	2,80	2,82	-2	111	110
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,12	-0,12	+0	7	7
	EUA (Libor)	2,96	3,07	-11	85	81
Tipus 10 anys	Alemanya	0,21	0,25	-4	-22	-23
	EUA	2,67	2,79	-12	26	19
	Espanya	1,47	1,40	7	-9	-5
	Portugal	1,81	1,69	12	-14	-13
Prima de risc (10 anys)	Espanya	127	115	12	13	18
	Portugal	160	144	16	8	10
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		2.532	2.417	4,8%	-5,3%	-7,7%
Euro Stoxx 50		3.042	3.001	1,4%	-13,2%	-15,7%
IBEX 35		8.738	8.557	2,1%	-13,0%	-16,1%
PSI 20		4.880	4.650	4,9%	-9,4%	-13,1%
MSCI emergents		965	957	0,8%	-16,7%	-19,7%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,140	1,137	0,2%	-5,1%	-5,3%
EUR/GBP	lliures per euro	0,895	0,900	-0,5%	0,8%	1,0%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,869	6,907	-0,5%	5,6%	5,9%
USD/MXN	peso per dòlar	19,417	19,939	-2,6%	-1,2%	1,2%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		78,3	78,7	-0,5%	-11,2%	-10,9%
Brent a un mes \$/barril		57,1	53,8	6,0%	-14,7%	-15,6%

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

### Dades previstes del 7 al 13 de gener

<b>7</b>	<b>Zona euro</b>	Vendes al detall (nov.)	<b>10</b>	<b>França</b>	Producció industrial (nov.)
	<b>EUA</b>	ISM serveis (des.)		<b>Xina</b>	IPC (des.)
<b>8</b>	<b>Portugal</b>	Ocupació i atur (nov.)	<b>11</b>	<b>Espanya</b>	Compravenda d'habitatges (nov.)
	<b>Alemanya</b>	Producció industrial (nov.)		<b>Espanya</b>	Producció industrial (nov.)
<b>9</b>	<b>Portugal</b>	Comerç internacional (nov.)		<b>Portugal</b>	IPC (des.)
	<b>Zona euro</b>	Atur (nov.)		<b>Itàlia</b>	Producció industrial (nov.)
	<b>EUA</b>	Actes del FOMC		<b>EUA</b>	IPC (des.)

Pols Econòmic és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar