

Economia espanyola

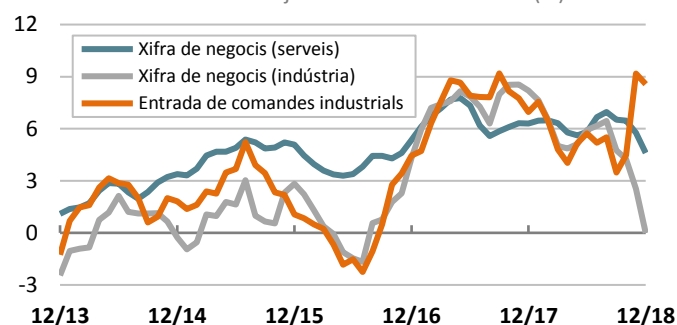
- El ritme d'activitat es va moderar al tancament del 2018.** Així, la xifra de negoci del sector serveis va créixer un 4,6% interanual al desembre (mitjana mòbil de tres mesos), 1,1 p. p. per sota del registre del mes anterior. Així mateix, l'indicador homòleg per al sector industrial va cedir 2,5 p. p. i es va mantenir estancat. Aquest registre és coherent amb el mal comportament que ha mostrat el sector industrial en el 4T 2018, degut, en part, a l'evolució desfavorable del sector automobilístic, afectat pel canvi de normativa en les emissions. Per la seva banda, les comandes industrials van mantenir un bon to i van créixer un 8,6% (mitjana mòbil de tres mesos).
- El saldo comercial de béns va tancar 2018 a la baixa.** En concret, el dèficit comercial va arribar al desembre al 2,8% del PIB (acumulat de 12 mesos). Aquesta xifra suposa un deteriorament de 0,7 p. p. respecte al 2017, dels quals 0,4 p. p. són atribuïbles a la balança de béns no energètics, davant d'una desacceleració en les taxes d'avanç de les exportacions (del 7,1% el 2017 al 2,0% el 2018) superior a la moderació en el creixement de les importacions (del 7,3% del 2017 al 3,7% del 2018).
- El preu de l'habitatge accelera el pas.** Més concretament, el preu de taxació de l'habitatge va incrementar el seu ritme d'avanç en el tram final de l'any passat, amb un augment de l'1,8% en el 4T, el major avanç intertrimestral des de l'inici de la recuperació dels preus de l'habitatge el 2015. Això va situar el creixement en el conjunt de l'any 2018 en el 3,4% (2,4% el 2017). Aquest notable increment del preu de l'habitatge s'emmarca en un context en què la demanda de l'habitatge continua molt robusta (les compravendes d'habitatge van créixer un 10,1% el 2018) i de millora dels indicadors d'oferta (inversió en construcció residencial, afiliats al sector de la construcció i visats d'obra nova). En el seu conjunt, aquesta dada confirma que el sector immobiliari està en plena fase expansiva.
- Contracció històrica del crèdit dubtós del sector bancari el 2018.** El crèdit dubtós es va contraure un 28,0% anual gràcies, sobretot, a les vendes de carteres i la desconsolidació del negoci immobiliari de diverses entitats, tot i que també a una menor entrada en mora d'acord amb la recuperació econòmica i del mercat laboral. Així doncs, la ràtio de morositat es va situar en el 5,8% a finals del 2018, lluny del 13,6%, màxim històric assolit el 2013. Durant el 2019 s'espera que la morositat continuï reduint-se, tot i que a un ritme menor.

Economia portuguesa

- El procés de despallanquejament del sector privat va continuar al 2018.** Així, la ràtio d'endeutament de les empreses es va situar en el 128,4% del PIB el 2018, el que representa una reducció de 7,2 p. p. respecte a l'any anterior. Per la seva banda, l'endeutament de les famílies també va disminuir, encara que de forma menys accentuada, fins al 70,6% del PIB (-1,8 p. p. respecte al 2017). Això reflecteix les dinàmiques de la cartera creditícia del sector bancari, amb una major contracció en crèdit a empreses (-4,6% anual), un avanç robust en crèdit al consum (+10,5% interanual) i una recuperació gradual en el crèdit hipotecari (-1,7% anual).
- La balança corrent va empitjorar el 2018.** En concret, el saldo de la balança corrent i de capital s'ha situat en el +0,4% del PIB, 1 p. p. per sota del registre del 2017. Aquesta evolució va ser deguda al deteriorament del saldo per compte corrent (-0,6% del PIB el 2018

Espanya: indicadors d'activitat*

Variació interanual de la mitjana mòbil de tres mesos (%)

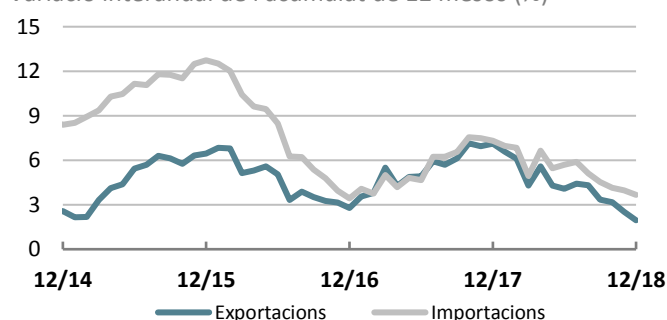


Nota: *Sèries desestacionalitzades.

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

Espanya: comerç exterior de béns*

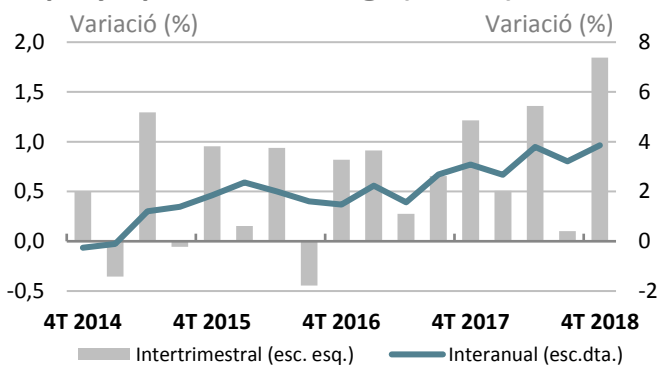
Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



Nota: *Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Energia no inclosa.

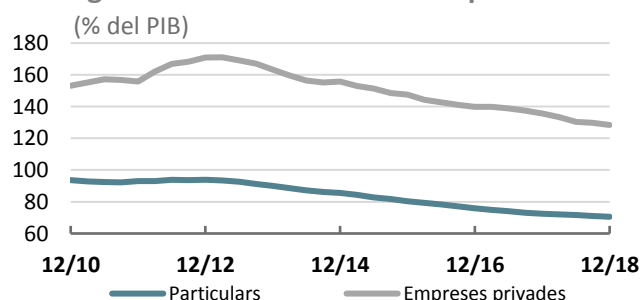
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Dep. de Duanes.

Espanya: preu de l'habitatge (taxació)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Foment.

Portugal: endeutament del sector privat



Nota: Definició del Banc de Portugal que inclou préstecs, títols de deute i crèdits i bestretes comercials. En llars s'inclouen les institucions sense finalitat de lucre al servei de les llars i autònoms.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.

davant del +0,5% el 2017), ja que el saldo de capital va millorar lleugerament en l'any (1,1% del PIB enfront del 0,9% el 2017). Més en detall, el deteriorament corrent va ser conseqüència de l'increment del dèficit comercial de béns (del -6,2% del PIB el 2017 al -7,3% del PIB el 2018). Això reflecteix, d'una banda, factors extraordinaris que van afectar negativament les exportacions (vagues i tancament de la refineria) i, d'altra, el fort avanç de les importacions de béns d'equipament i intermedis. Per la seva banda, la millora en el superàvit de serveis (del 8,0% del PIB el 2017 al 8,3% el 2018) va ser insuficient per compensar el mal resultat en béns.

- **Les dades d'activitat econòmica mantenen la tendència a la baixa dels últims mesos.** Així, l'indicador d'activitat econòmica es va estabilitzar en el 2,1% al desembre (per sota de la mitjana dels últims cinc anys, del 2,2%), fet que reflecteix una desaceleració de l'activitat en la construcció, una contracció en la indústria i una acceleració en els serveis. Per la seva banda, l'indicador de clima econòmic es va reduir al 2,1% al gener, 0,1 p. p. menys que al novembre, la qual cosa apunta a l'empitjorament del sentiment en tots els sectors, excepte en els serveis.

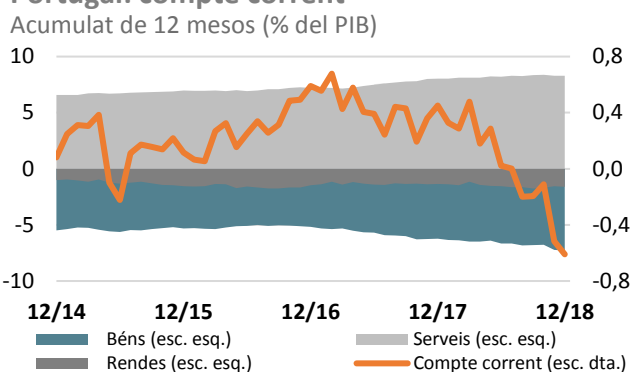
Economia europea

- **Els índexs de sentiment de la zona de l'euro remunten lleugerament, tot i que encara se situen en cotes moderades.** En concret, l'índex PMI compost de la zona de l'euro es va emplaçar al febrer en els 51,4 punts (51,0 punts al gener). Es tracta d'un repunt modest, però que reverteix la tendència a la baixa dels últims mesos (cinc mesos consecutius amb caigudes). Amb tot, l'índex manufacturer va caure fins als 49,2 punts, el mínim en gairebé sis anys, i per sota dels 50 punts (límit que separa la zona expansiva de la recessiva). Per la seva banda, l'índex de confiança del consumidor a la zona de l'euro va mostrar una millora continguda i es va emplaçar als -7,4 punts al febrer (-7,9 punts al gener). Aquestes dades suggereixen que el creixement de l'economia europea es mantindrà en cotes moderades la primera meitat de l'any.
- **El superàvit per compte corrent de la zona de l'euro va tancar 2018 lleugerament a la baixa.** Així, en el global de l'any, es va registrar un superàvit corrent del 3,0% del PIB, 2 dècimes per sota de la dada registrada el 2017. Aquesta caiguda va ser deguda, en gran mesura, al menor superàvit de la balança de béns, que en els últims mesos ha patit una feble evolució de les exportacions. De cara als propers mesos, preveiem que el saldo corrent continuï reduint-se, encara que de forma gradual, a causa d'un dinamisme menor de la demanda global.

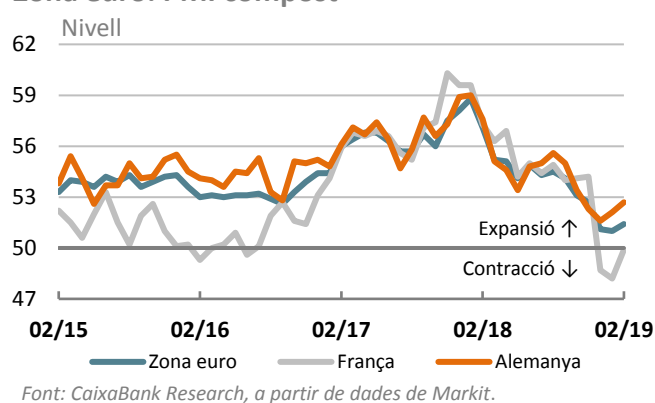
Economia internacional

- **Continuen les dades d'activitat mixtes als EUA a l'inici del 2019.** En concret, l'índex manufacturer elaborat per la Fed de Nova York va augmentar fins als 8,8 punts al febrer, d'acord amb la mitjana històrica, encara que clarament per sota de la mitjana de l'any passat. Per contra, aquest mes, l'índex elaborat per la Fed de Filadèlfia va caure substancialment fins als -4,1 punts (vegeu el gràfic). En aquest sentit, és rellevant esmentar que l'activitat econòmica nord-americana del primer trimestre es pot veure entelada pels efectes del tancament parcial de l'Administració federal, que es va perllongar durant cinc setmanes, i pel fred extrem que va patir el nord del país. Una cosa que no hauria de repetir-se en el segon trimestre de l'any.

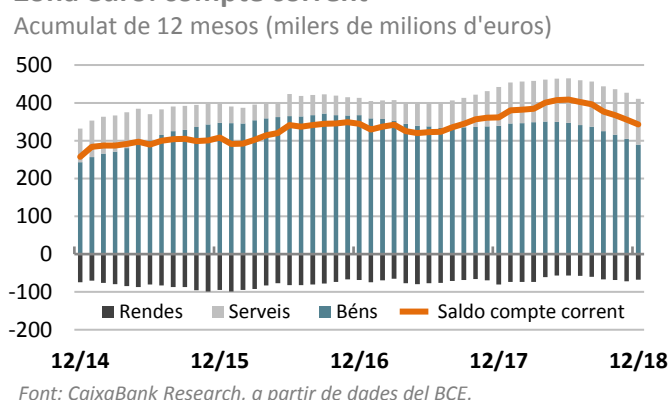
Portugal: compte corrent



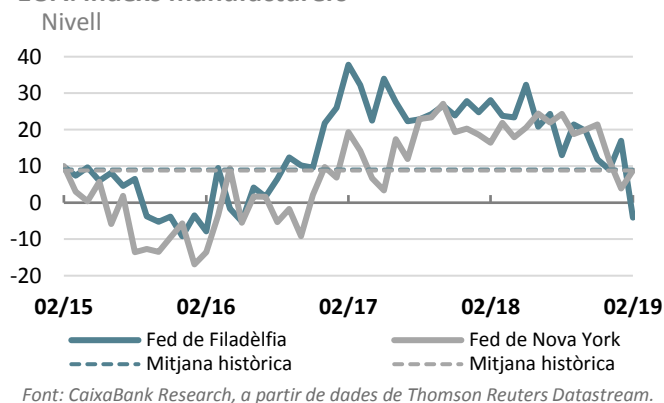
Zona euro: PMI compost



Zona euro: compte corrent



EUA: índexs manufacturadors



Mercats financers

- Les borses internacionals avancen amb moderació.** La confiança dels inversors es va mantenir puixant gran part de la setmana passada, gràcies a unes bones expectatives de les negociacions comercials entre la Xina i els EUA i en els missatges de paciència dels bancs centrals principals. Així, les borses europees van registrar alces generalitzades (Eurostoxx50 + 0,9%, DAX +1,4% i Ibex 35 +0,9%), tot i que menors que les de setmanes anteriors. Per la seva banda, els índexs nord-americans van tancar la setmana gairebé sense canvis després de la publicació d'unes dades d'activitat mixtes (vegeu la secció d'Economia internacional). Al mercat de renda fixa, els tipus sobre els bons sobirans dels EUA i Alemanya van repuntar lleugerament després de la publicació de les actes de la Fed i el BCE, i les primes de risc espanyola i portuguesa es van reduir. En aquest context, l'euro es va apreciar moderadament contra la majoria de divises avançades, a excepció de la lliura esterlina. Finalment, el Brent va continuar amb la tendència a l'alça i va superar els 67 dòlars per barril.
- Els principals bancs centrals van destacar els riscos a la baixa sobre l'escenari macroeconòmic.** Concretament, en les actes de l'última reunió del BCE es va reflectir la unanimitat dels seus membres de moure els riscos sobre

l'escenari econòmic a la baixa, en resposta a les turbulències financeres de finals del 2018 i a la publicació de registres d'activitat de la regió europea per sota del que s'esperava. Tot i que la debilitat en les xifres de creixement s'estima temporal, hi ha incertesa sobre com de persistent pot ser aquesta debilitat i sobre si pot afectar les perspectives de mitjà termini. Per això, van apuntar a la necessitat de reanalitzar l'escenari macroeconòmic en el seu conjunt i van insistir a continuar oferint unes condicions financeres acomodaticies que recolzin la recuperació de la inflació cap a l'objectiu de l'entitat. Per la seva banda, les actes de la reunió de gener de la Fed van mostrar un consens majoritari en pausar l'actual ritme de pujades de tipus per valorar més detingudament les perspectives del cicle econòmic. Especialment, davant l'emergència en els últims mesos de factors de risc de caràcter baixista i davant la moderació prevista del creixement del PIB fins a cotes més properes al potencial del país. Així mateix, les actes van mostrar una certa discrepància entre els membres que opinen que caldria observar sorpreses positives per augmentar els tipus d'interès i els que opinen que, d'acomplir-se la seva expectativa de desaceleració moderada, els tipus haurien d'augmentar en el tram final del 2019.

		22-2-19	15-2-19	Var. setmanal	Acumulat 2019	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	2
	EUA (Libor)	2,65	2,68	-3	-16	69
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,11	-0,11	+0	1	8
	EUA (Libor)	2,89	2,91	-2	-12	43
Tipus 10 anys	Alemanya	0,10	0,10	-1	-15	-56
	EUA	2,65	2,66	-1	-3	-22
	Espanya	1,18	1,24	-6	-24	-42
Prima de risc (10 anys)	Espanya	1,49	1,56	-8	-24	-55
	Portugal	108	114	-6	-10	14
	Portugal	139	146	-7	-9	1
Renda variable		(percentatge)				
	S&P 500	2.793	2.776	0,6%	11,4%	1,7%
	Euro Stoxx 50	3.271	3.241	0,9%	9,0%	-5,0%
	IBEX 35	9.205	9.123	0,9%	7,8%	-6,3%
	PSI 20	5.153	5.142	0,2%	8,9%	-5,8%
	MSCI emergents	1.059	1.031	2,7%	9,6%	-13,0%
Divises		(percentatge)				
	EUR/USD dòlars per euro	1,134	1,130	0,3%	-1,2%	-7,8%
	EUR/GBP lliures per euro	0,868	0,876	-0,9%	-3,4%	-1,4%
	USD/CNY yuans per dòlar	6,714	6,773	-0,9%	-2,4%	5,9%
	USD/MXN peso per dòlar	19,145	19,252	-0,6%	-2,6%	3,2%
Matèries Primeres		(percentatge)				
	Índex global	82,1	81,0	1,4%	7,1%	-7,4%
	Brent a un mes \$/barril	67,1	66,3	1,3%	24,8%	-0,3%

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

Dades previstes del 25 de febrer al 3 de març

26	Espanya	Xifra de negocis empresarial (des.)	28	EUA	PIB (4T)
	EUA	Confiança del consumidor (feb.)		Xina	PMI manufactures (feb.)
27	Espanya	Hipoteques (des.)		Índia	PIB (4T)
	Portugal	Enquesta de conjuntura d'empreses i consumidors (feb.)		Brasil	PIB (4T)
	Zona euro	Índex de sentiment econòmic (feb.)	1	Espanya	Entrada de turistes estrangers (gen.)
28	Espanya	Crèdit de nova concessió (gen.)		Zona euro	Avanç de l'IPC, PMI manufactures (feb.)
	Espanya	Avanç de l'IPC (feb.), balança de pagaments (des.)		Zona euro	Atur (gen.)
	Portugal	Desglossament del PIB (4T), avanç de l'IPC (feb.)		Regne Unit	PMI manufactures (feb.)
	Portugal	Ocupació i atur (gen.)		EUA	ISM manufactures (feb.)

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 subjectes a canvis sense notificació prèvia.