

## Economia espanyola

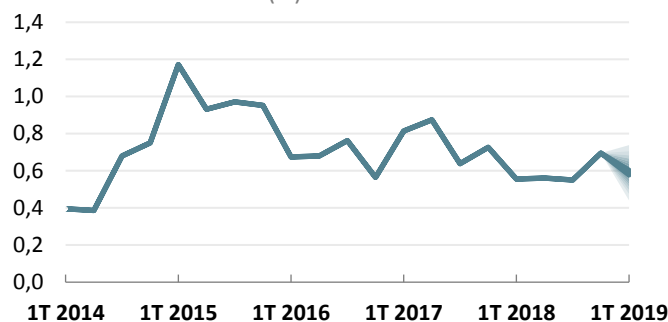
- El PIB manté un bon ritme de creixement en el 1T 2019.** En particular, el model de previsió Nowcasting del PIB de CaixaBank Research prediu un creixement del 0,59% intertrimestral per al 1T. Així mateix, el balanç d'indicadors al llarg del mes va ser positiu i d'acord amb el que s'observa en aquests últims mesos. Així, el bon comportament dels indicadors del mercat laboral i del sector serveis va més que compensar el deteriorament dels indicadors dels sectors manufacturer i exterior. També els indicadors de xifres de negoci de les empreses van mostrar una pauta similar al gener: mentre que l'indicador per al sector serveis va mantenir un ritme de creixement robust (4,5% interanual), l'homòleg per a la indústria va caure un 0,9% interanual.
- Els costos laborals augmenten gradualment.** Així, segons l'enquesta trimestral de cost laboral, el cost laboral per hora efectiva va augmentar un 1,4% el 2018, superior al 0,0% registrat el 2017. D'aquesta manera, es confirma la recuperació progressiva dels salaris que preveiem que continuï al llarg del 2019.
- El saldo comercial empitjora pels béns no energètics.** En particular, el dèficit comercial es va situar en el 2,8% del PIB (acumulat de 12 mesos). Aquesta xifra suposa un deteriorament de 0,7 p. p. respecte al gener del 2018, dels quals 0,5 p. p. són atribuïbles a la balança de béns no energètics, davant d'una major desacceleració del ritme de creixement de les exportacions (del 2,0% interanual al desembre a l'1,4% al gener) que de les importacions (del 3,7% al 3,4%).
- El descens de la morositat bancària es pren una pausa al gener.** Així, la taxa de morositat al gener del 2019 va pujar fins al 5,86%, un registre lleugerament per sobre del de desembre (5,81%), però lluny del 7,86% de principis del 2018. De cara als propers mesos, esperem que la morositat reprengui la tònica decreixent.

## Economia portuguesa

- Els indicadors econòmics milloren a principis d'any.** D'una banda, l'indicador d'activitat de l'INE va avançar un 2,4% interanual al gener (després de mantenir-se en el 2,2% des de l'octubre). De l'altra, l'indicador coincident d'activitat del Banc de Portugal es va situar en el 2,1% al febrer (1,8% en el 4T 2018). Aquestes dades suggereixen que el ritme de creixement es manté en cotes significatives en el 1T 2019.
- El crèdit al sector privat es contrau al gener.** En concret, la cartera de crèdit va disminuir un 2,7% interanual al gener (-2,1% al desembre), principalment per una major caiguda del crèdit a empreses (-6,0% enfront d'un -4,5% al desembre), a causa d'efectes base desfavorables (relacionats amb una operació de crèdit d'import elevat al gener del 2018) i a les vendes de carteres de crèdit dubtós que estan efectuant els bancs per sanejar els seus balanços. D'altra banda, el crèdit a particulars va retrocedir un 0,6% interanual al gener, tot i el dinamisme del crèdit al consum (9,3% interanual).

### Espanya: PIB\*

Variació intertrimestral (%)

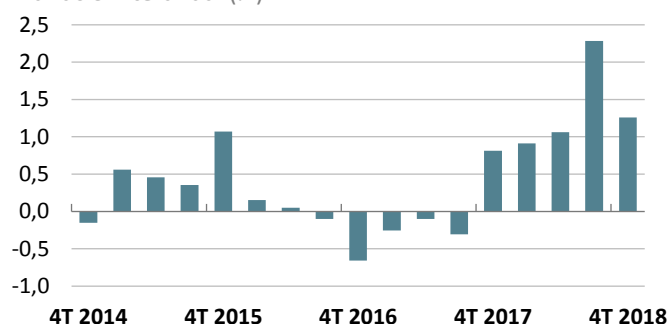


Nota: \*Interval de confiança al 90%.

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

### Espanya: cost laboral total per hora\*

Variació interanual (%)

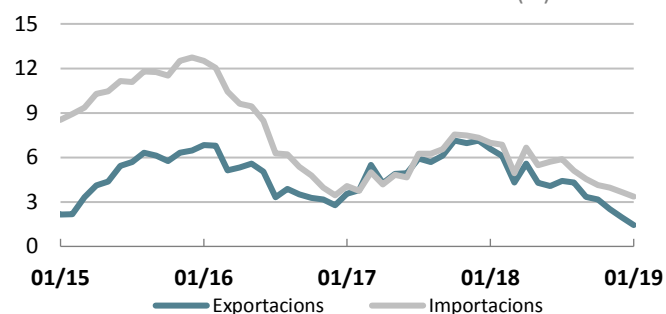


Nota: \*Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari.

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

### Espanya: comerç exterior de béns\*

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

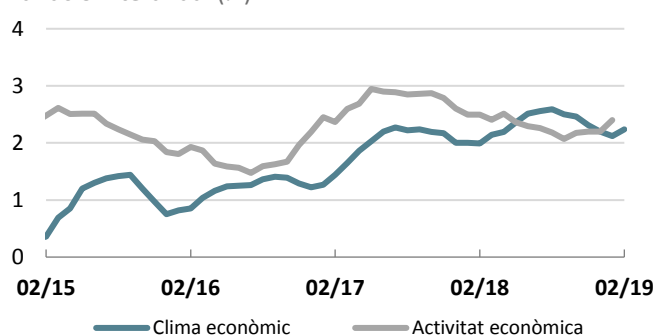


Nota: \*Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Energia no inclosa.

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

### Portugal: indicadors d'activitat econòmica

Variació interanual (%)



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

## Economia europea

- La sortida del Regne Unit es retarda, com a mínim, fins a l'abril.** La UE va concedir al Regne Unit una extensió de l'article 50 fins al 22 de maig. Aquesta extensió és condicional al fet que el Parlament britànic ratifiqui l'acord de sortida negociat pel Govern i Brussel·les abans de finals de març. En cas de no ratificar-se, el Regne Unit tindrà fins al 12 d'abril per decidir si abandona la UE sense acord o sol·licita una extensió prolongada, en aquest cas participarà en les eleccions al Parlament Europeu del maig.
- Els índexs de sentiment de la zona de l'euro frenen la seva progressió.** Així, el PMI compost de la zona de l'euro es va emplaçar al març en els 51,3 punts (51,9 punts al febrer), una frenada significativa després del repunt de febrer. La divergència entre sectors s'ha accentuat: el PMI de serveis va continuar apuntant a un ritme d'activitat positiu (52,7 punts) gràcies a la robustesa de la demanda interna, mentre que el PMI de manufactures va baixar a nivells no vistos des del 2012 (47,6 punts) a causa de les disruptcions del sector de l'automòbil i una debilitat més elevada de la demanda global. Per països, cal destacar que el sector industrial a Alemanya va tornar a llançar males dades i que el PMI de França es va situar en zona contractora (menys de 50 punts). Amb aquestes dades, s'espera que el creixement del PIB a la zona de l'euro en el 1T sigui molt moderat, en línia amb el ritme d'activitat del segon semestre del 2018.
- El superàvit per compte corrent de la zona de l'euro es va contraure al gener.** Així, en l'acumulat de 12 mesos, el superàvit corrent es va situar en nivells un 9,3% inferiors als d'un any abans. Aquesta caiguda va ser deguda, majoritàriament, a la tendència baixista del superàvit de la balança de béns (iniciada a mitjan 2018) que, al gener, va caure un 17,2% interanual. En termes de PIB, el superàvit per compte corrent de la zona de l'euro es va emplaçar en el 3,0%, 4 dècimes per sota de la dada registrada en el mateix període de l'any anterior.

## Economia internacional

- La Fed revisa lleugerament a la baixa les previsions de creixement i inflació dels EUA.** Concretament, la institució va situar el creixement per al 2019 en el 2,1% (2 dècimes per sota de la previsió anterior) i la inflació en l'1,8% (davant de l'1,9% anterior). La Fed va reiterar que l'expansió de l'economia nord-americana continua, tot i que a un ritme menor del previst. En aquest context, s'emmarca el manteniment dels tipus d'interès i el missatge de «paciència» (vegeu la secció de Mercats financers). En el seu escenari a llarg termini, en canvi, l'organisme va mantenir sense modificar les seves previsions de creixement (1,9%) i inflació (2%).

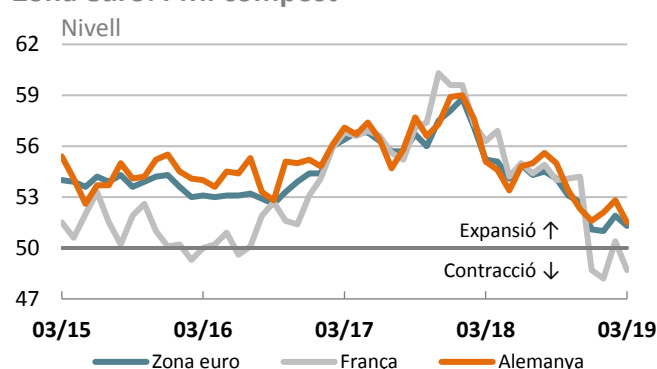
## Portugal: crèdit del sector privat (gener de 2019)

	Saldo (milions d'euros)	Variació interanual (%)
<b>Crèdit a particulars</b>	119.418	-0,6
Compra d'habitatge	97.098	-1,5
Altres finalitats	22.320	3,5
Consum	15.261	9,3
<b>Crèdit a empreses</b>	69.768	-6,0
No-promotors	64.593	-4,5
Promotors	5.175	-21,5
<b>Crèdit al sector privat<sup>1</sup></b>	189.186	-2,7

Nota: (1) Crèdit concedit al sector privat no financer.

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

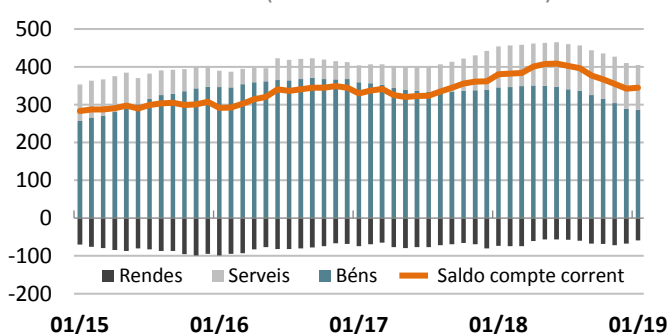
## Zona euro: PMI compost



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

## Zona euro: compte corrent

Acumulat de 12 mesos (milers de milions d'euros)



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

## EUA: previsions macroeconòmiques de la Fed

	2019	2020	2021	Llarg termini
<b>Creixement PIB</b>	2,1 (2,3)	1,9 (2,0)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
<b>Inflació general</b>	1,8 (1,9)	2,0 (2,1)	2,0 (2,1)	2,0 (2,0)
<b>Inflació subjacent</b>	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.

Nota: Entre parèntesi, previsions a desembre de 2018. Totes les variables s'expressen en variació interanual respecte al 4T de cada any.

Inflació de l'índex de preus de la despesa del consumidor (PCE).

## Mercats financers

- **La Fed manté els tipus i modera les perspectives econòmiques dels EUA.** Després d'una reunió marcada per l'actualització parcial del quadre macroeconòmic (vegeu la secció d'Economia internacional), el president de la institució, Jerome Powell, va reiterar que l'economia nord-americana es troba en un bon estat de forma. No obstant això, davant les sorpreses negatives recents d'algunes dades econòmiques i un ritme menor de creixement domèstic i global, la Fed va repetir els missatges de «paciència» que estan transmetent des d'inicis d'any. Així, va mantenir els tipus d'interès oficials en l'interval de 2,25%-2,50% i, en el quadre de previsions, va assenyalar l'expectativa que no hi haurà nous increments de tipus el 2019 (en la reunió de desembre es projectaven dues pujades). Sobre la grandària del seu balanç, la Fed va anunciar que finalitzarà el procés de reducció del balanç el proper setembre, quan s'estima que se situarà al voltant dels 3,5 bilions de dòlars.
- **La Fed i el brexit marquen la setmana als mercats financers.** D'una banda, als mercats de renda fixa, els

missatges de la Fed van ser rebuts amb una reducció de les rendibilitats del *treasury* nord-americà a 10 anys i el *bund* alemany fins a nivells no vistos des de finals del 2017 i 2016, respectivament. Addicionalment, el diferencial entre el tipus a 3 mesos i a 10 anys del deute americà es va invertir per primera vegada des del 2007. Mentrestant, les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro es van mantenir relativament estables. D'altra banda, la renda variable va registrar pèrdues generalitzades per l'augment dels dubtes sobre el creixement econòmic. L'S&P 500 va cedir un 0,8%, mentre que a Europa el sector financer i la incertesa al voltant del *brexit* va lluitar les cotitzacions (EuroStoxx 50 -2,4%, Ibex 35 -1,5% i PSI-20 -1,5%).

- **Standard & Poor's (S&P) i DBRS mantenen el ràting d'Espanya.** S&P confirma la nota d'A- amb perspectiva positiva, valorant favorablement la consolidació pressupostària. DBRS, per la seva banda, va mantenir el ràting a A amb perspectiva estable.

		22-3-19	15-3-19	Var. setmanal	Acumulat 2019	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	2
	EUA (Libor)	2,61	2,63	-2	-20	32
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,11	-0,11	+0	1	8
	EUA (Libor)	2,79	2,84	-5	-22	12
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,02	0,08	-10	-26	-54
	EUA	2,44	2,59	-15	-24	-37
	Espanya	1,07	1,19	-12	-34	-20
	Portugal	1,26	1,31	-5	-46	-46
Prima de risc (10 anys)	Espanya	109	111	-2	-9	35
	Portugal	128	123	5	-20	8
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		2.801	2.822	-0,8%	11,7%	8,2%
Euro Stoxx 50		3.306	3.386	-2,4%	10,1%	0,2%
IBEX 35		9.199	9.342	-1,5%	7,7%	-2,1%
PSI 20		5.160	5.240	-1,5%	9,1%	-3,4%
MSCI emergents		1.060	1.057	0,2%	9,7%	-9,6%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,130	1,133	-0,2%	-1,4%	-8,5%
EUR/GBP	lliures per euro	0,856	0,852	0,4%	-4,8%	-2,1%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,718	6,714	0,1%	-2,3%	6,4%
USD/MXN	peso per dòlar	19,092	19,208	-0,6%	-2,8%	3,1%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		81,8	81,6	0,2%	6,6%	-6,5%
Brent a un mes	\$/barril	67,0	67,2	-0,2%	24,6%	-4,9%

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

### Dades previstes del 25 al 31 de març

25 Portugal	Preus de l'habitatge (4T)	28 EUA	PIB final (4T)
26 Espanya	Xifra de negocis empresarial (gen.)	29 Espanya	PIB final (4T)
Portugal	PIB per sector institucional (4T), deute públic (4T)	Espanya	Taxa d'estalvi de les llars (4T), balança de pagaments (gen.)
EUA	Confiança del consumidor (març), Case-Shiller (gen.)	Espanya	Crèdit de nova concessió, vendes al detall (feb.)
27 Espanya	Balança de pagaments i PIIN (4T), hipoteques (gen.)	Portugal	Avanç de l'IPC (març), producció industrial (feb.)
Portugal	Execució pressupostària de l'Estat (feb.)	Portugal	Ocupació i atur (feb.)
28 Espanya	Avanç de l'IPC (març), execució pressupostària de l'Estat (gen.)	Zona euro	Avanç de l'IPC (març)
Portugal	Butlletí econòmic	31 Xina	PMI manufactures (març)
Zona euro	Índex de sentiment econòmic (març)		

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.