

Economia espanyola

- **Els indicadors d'activitat van evolucionar favorablement al març.** Més concretament, l'índex PMI per al sector serveis va repuntar 2,3 punts fins als 56,8 punts, el registre més elevat en més d'un any. Així mateix, el seu homòleg per al sector manufacturer va pujar 1,0 punts fins als 50,9 punts, situant-se de nou en zona expansiva (per sobre del llindar dels 50 punts). Per la seva banda, la producció industrial al febrer va caure lleugerament, el 0,3% interanual, degut en gran part al comportament del sector de l'energia, un sector molt volàtil. En el seu conjunt, el quadre d'indicadors suggereix que l'activitat econòmica va mantenir un bon ritme d'avanç en el 1T 2019.
- **El mercat laboral va prendre impuls al març.** El nombre d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 53.036 persones en termes desestacionalitzats, un registre superior al dels dos mesos anteriors (~38.000). Per la seva banda, l'atur registrat va disminuir en 12.692 persones en termes desestacionalitzats, també per sobre dels dos primers mesos de l'any (~3.600 de mitjana). Així, en conjunt, el mercat laboral va acabar mostrant un comportament una mica millor del que s'esperava en el 1T. De cara als propers trimestres, esperem que la recuperació continuï, encara que de manera més gradual.
- **El turisme s'estabilitza en un creixement moderat.** Al febrer van arribar 4,4 milions de turistes internacionals, fet que suposa un 3,8% més que al febrer del 2018. Així mateix, aquests turistes van gastar un 2,9% més que un any enrere, en bona part, gràcies a l'augment de la despesa per persona i dia. Si mirem el detall, per nacionalitat, observem com el descens d'alemanys, nòrdics i britànics es va compensar amb l'augment de portuguesos, holandesos i extraeuropeus, especialment nord-americans.

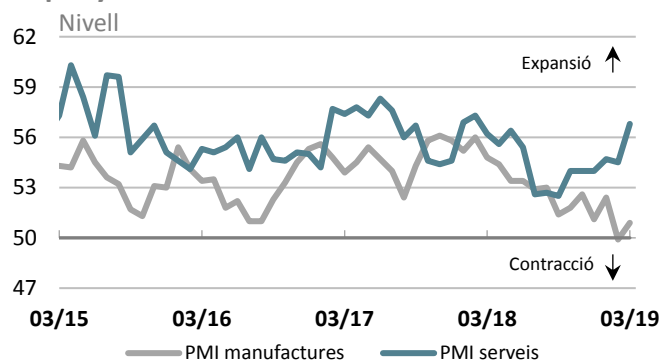
Economia portuguesa

- **El deute públic es va continuar reduint al febrer (en percentatge de PIB).** De fet, el deute públic segons el criteri de Maastricht va augmentar en 1.200 milions d'euros durant el mes, fins als 249.263 milions. El Tresor va emetre, principalment, títols a curt termini. En termes de PIB, però, l'estoc de deute públic representava el 119,6% del PIB, 1,9 p. p. per sota del registre a desembre del 2018. Per la seva banda, si s'exclouen els dipòsits de les Administracions públiques, el deute públic es va situar en 227.737 milions d'euros, equivalent al 109,3% del PIB (-4 p. p. respecte al final del 2018).
- **La morositat va disminuir substancialment el 2018.** En concret, la ràtio de morositat del sector privat es va reduir del 14,6% el 2017 al 10,5% el 2018, gràcies a una reducció del crèdit dubtós del 29,0% anual. El segment que més va contribuir a la millora va ser el d'empreses, el crèdit dubtós es va contraure 7.000 milions d'euros durant l'any, fet que va situar la ràtio de morositat empresarial en el 18,5% (-6,7 p. p.). La notable millora en la morositat durant el 2018 s'explica, en gran mesura, pel major dinamisme en les vendes de carteres de crèdits dubtosos, tendència que es mantindrà durant el 2019.

Economia europea

- **Una de freda i una de calenta.** El creixement de les vendes al detall es va accelerar al febrer amb un avanç interanual del 2,8% (2,2% al gener), molt per sobre de la mitjana del 2018 (1,6%), fet

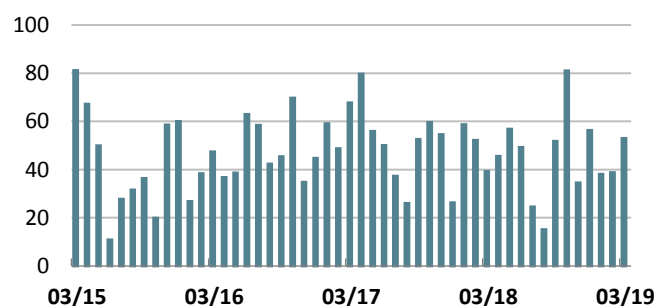
Espanya: indicadors d'activitat



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

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*

Variació intermensual (milers)

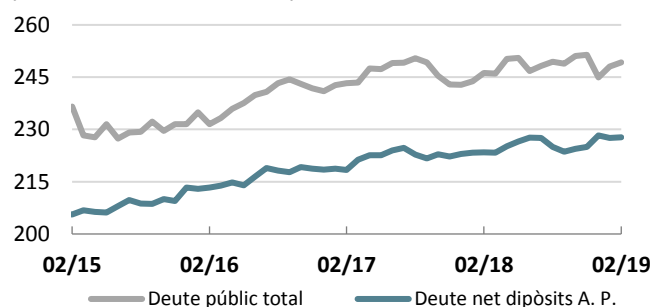


Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

Portugal: deute públic*

(milers de milions d'euros)

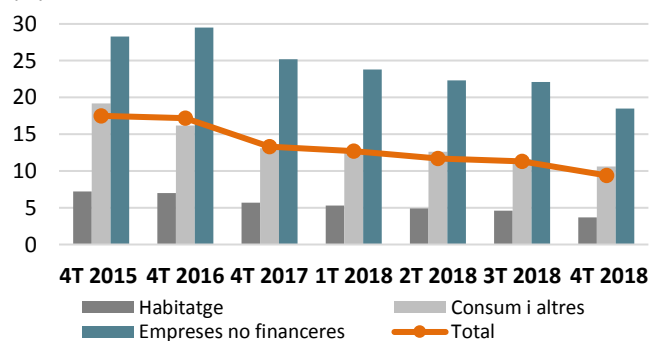


Nota: *Deute públic segons el criteri de Maastricht.

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

Portugal: taxa de morositat

(%)



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

que reflecteix el dinamisme del consum privat a la zona de l'euro. Això va contrastar amb les dificultats que continua travessant el sector industrial. En concret, la producció industrial a Alemanya va avançar un 0,7% intermensual al febrer gràcies al repunt de la construcció, però si exclouem aquest component, va caure un 0,4% (creixement intermensual del 0,0% al gener), a causa dels problemes del sector de l'automòbil. El mercat laboral, per la seva banda, no va oferir grans novetats: la taxa d'atur s'ha estabilitzat en el 7,8%.

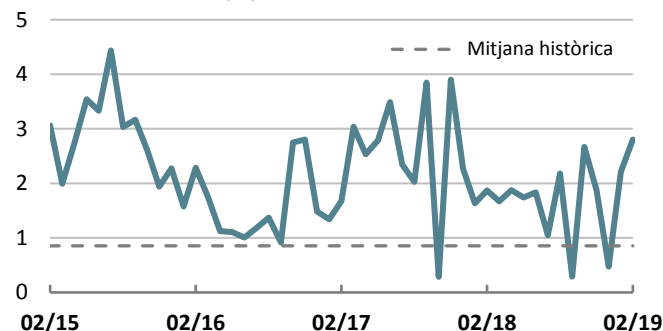
- **La inflació a la zona de l'euro es va moderar al març fins a l'1,4%**, 1 dècima per sota del registre del mes anterior. Això es va deure, en gran mesura, a la desacceleració de la inflació subjacent, que exclou els preus energètics i d'aliments no elaborats, que va avançar l'1,0% interanual, 2 dècimes per sota del mes anterior, davant la moderació del component de béns industrials i de serveis. De cara als propers mesos, esperem que la inflació subjacent es mantingui en els nivells actuals, per sota de l'objectiu del BCE (~2%).
- **La posició inversora internacional neta (PIIN) de la zona de l'euro va continuar millorant el 2018.** La PIIN es va situar en el -3,8% del PIB a finals d'any, el que va representar una millora de 3,3 p. p. respecte al 2017 (-7,1%). Aquesta millora es va veure afirmada tant pel superàvit per compte corrent del 2018 com per un efecte de valoració favorable durant l'any.

Economia internacional

- **El sentiment econòmic global es va mantenir moderat al final del 1T 2019**, indicatiu d'una desacceleració del creixement mundial a l'inici de l'any. En concret, l'indicador compost global PMI va augmentar lleugerament fins als 52,8 punts al març, de la mà de la millora en els serveis (53,7), ja que l'índex de manufactures es va mantenir estable en un nivell que indica certa debilitat (50,6 punts, fregant el límit dels 50).
- **Els indicadors econòmics dels EUA tanquen el 1T 2019 apuntant a avanços considerables però menors que el 2018.** Al març, els índexs de sentiment empresarial (ISM), tant de manufactures com de serveis, es van emplaçar còmodament per sobre dels 50 punts (límit que separa la zona expansiva de la recessiva), tot i que per sota de la mitjana assolida el 2018. Concretament, l'índex manufacturer va augmentar fins als 55,3 punts, mentre que el seu homòleg de serveis va caure fins als 56,1 punts. En el pla laboral, al març, es van crear 196.000 llocs de treball, una xifra que se situa per sota de la mitjana mensual del 2018 (223.000), però que és molt elevada en un context de pràcticament plena ocupació. La taxa d'atur es va mantenir en un baix 3,8% i els salaris van augmentar un considerable 3,2% interanual. En aquest entorn, les negociacions comercials amb la Xina sembla que avancen de forma positiva i podrien acabar en un acord a finals d'aquest mes.
- **Rússia va créixer un 2,2% el 2018, davant d'unes xifres del 4T superiors al que s'esperava.** Concretament, el PIB va augmentar un 2,7% interanual el 4T 2018, enfront del 2,2% del 3T. Així mateix, l'organisme estadístic rus ha revisat a l'alça la sèrie històrica, de manera que es verifica que en el període 2014-2017 el creixement mitjà va ser del +0,3% en lloc del -0,1% estimat anteriorment. De cara al 2019, preveiem que el creixement s'alentirà moderadament, situant-se per sota del 2%.

Zona euro: vendes al detall

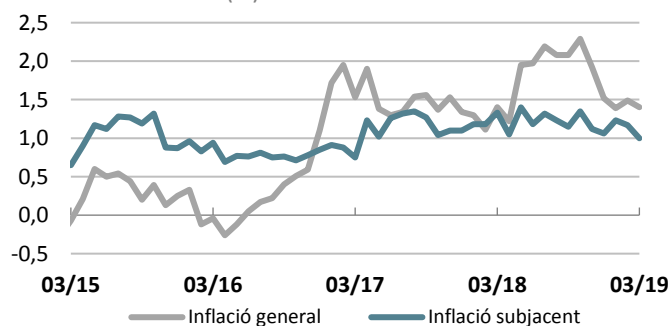
Variació interanual (%)



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

Zona euro: IPC*

Variació interanual (%)

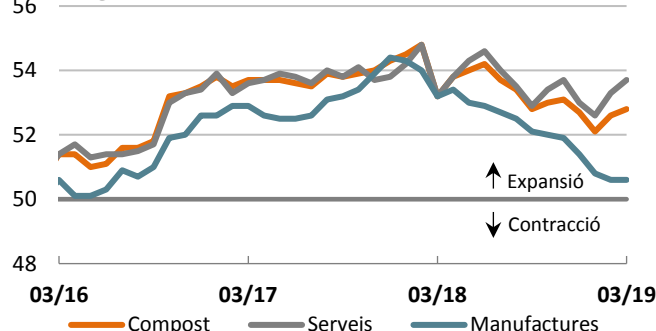


Nota: Les dades corresponen a l'IPCA.

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

Globals: PMI

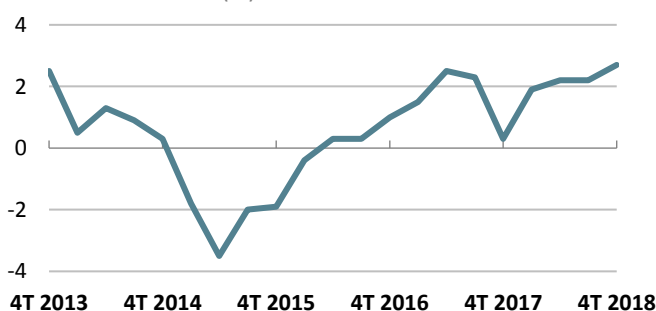
Nivell



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

Rússia: PIB

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de les dades del Servei Federal d'Estadístiques de Rússia.

Mercats financers

- **Els mercats financers globals van mostrar un to positiu**, davant la reducció dels temors sobre el creixement global i sobre el conflicte comercial entre els EUA i la Xina (vegeu la secció d'Economia internacional) per part dels inversors. Així, els principals índexs borsaris van continuar recuperant-se de les pèrdues registrades en els últims dies de març. Particularment, als EUA, el repunt de l'S&P va ser del +2,1%, afavorit pel sector tecnològic, mentre que, a Europa, les principals borses van obtenir guanys superiors al 2% (Eurostoxx-50 +2,9%, Ibex 35 +2,9% i PSI20 +2,0%). En els emergents, l'índex MSCI Emergents va augmentar un +2,6% en la setmana. Per la seva banda, els tipus d'interès del deute sobirà van ascendir: el *treasury* americà a 10 anys es va situar en el 2,50% (+9 p. b.) i el *bund* alemany en el +0,01% (+8 p. b.), alliberant lleument la pressió sobre les primes de risc de la perifèria europea. Addicionalment, el preu del barril de Brent es va encarir lleugerament fins als 70 dòlars, davant la possible extensió de l'acord de reducció de la producció de cru per part de l'OPEP.
- **El BCE centra l'atenció en els riscos baixistes**. Segons les actes de la reunió del mes de març, publicades la setmana passada, els membres del BCE consideren que s'han materialitzat alguns dels riscos a la baixa sobre el creixement de la zona de l'euro i que la debilitat de l'activitat és més persistent que el que es va estimar inicialment. A més, tot i que mantenen una visió positiva de l'escenari a mitjà termini, les actes també van assenyalar que la incertesa sobre l'evolució de l'economia és elevada. En aquest context, i davant les decisions de març de posposar la data orientativa per a la primera pujada de tipus fins al 2020 i anunciar una nova ronda d'injeccions de liquiditat (amb les anomenades TLTRO) per garantir unes condicions financeres acomodaticies, les actes també van reflectir que alguns membres del BCE van posar sobre la taula la discussió de com atenuar els possibles efectes negatius d'un entorn de baixos tipus d'interès per un llarg període de temps. Així, en les últimes setmanes, diferents declaracions han apuntat a dos interrogants que marcaran les properes reunions del BCE (inclosa la d'aquest 10 d'abril): el cost al que s'oferirà la liquiditat de les noves TLTRO i el possible canvi en els tipus d'interès de la facilitat de dipòsit.

| | | 5-4-19 | 29-3-19 | Var. setmanal | Acumulat 2019 | Var. interanual |
|--------------------------|---------------------|----------------|---------|---------------|---------------|-----------------|
| Tipus | | (punts bàsics) | | | | |
| Tipus 3 mesos | Zona euro (Euribor) | -0,31 | -0,31 | 0 | 0 | 2 |
| | EUA (Libor) | 2,59 | 2,60 | -1 | -22 | 25 |
| Tipus 12 mesos | Zona euro (Euribor) | -0,11 | -0,11 | +0 | 1 | 8 |
| | EUA (Libor) | 2,75 | 2,71 | +4 | -26 | 4 |
| Tipus 10 anys | Alemanya | 0,01 | -0,07 | 8 | -24 | -49 |
| | EUA | 2,50 | 2,41 | 9 | -18 | -27 |
| | Espanya | 1,11 | 1,10 | 1 | -31 | -13 |
| | Portugal | 1,26 | 1,25 | 1 | -47 | -43 |
| Prima de risc (10 anys) | Espanya | 110 | 117 | -7 | -8 | 36 |
| | Portugal | 125 | 132 | -7 | -23 | 6 |
| Renda variable | | (percentatge) | | | | |
| S&P 500 | | 2.893 | 2.834 | 2,1% | 15,4% | 11,1% |
| Euro Stoxx 50 | | 3.447 | 3.352 | 2,9% | 14,9% | 1,2% |
| IBEX 35 | | 9.510 | 9.240 | 2,9% | 11,4% | -1,8% |
| PSI 20 | | 5.309 | 5.207 | 2,0% | 12,2% | -2,0% |
| MSCI emergents | | 1.085 | 1.058 | 2,6% | 12,4% | -6,6% |
| Divises | | (percentatge) | | | | |
| EUR/USD | dòlars per euro | 1,122 | 1,122 | 0,0% | -2,2% | -8,7% |
| EUR/GBP | lliures per euro | 0,860 | 0,861 | 0,0% | -4,3% | -1,3% |
| USD/CNY | yuans per dòlar | 6,717 | 6,712 | 0,1% | -2,3% | 6,6% |
| USD/MXN | peso per dòlar | 19,072 | 19,428 | -1,8% | -2,9% | 4,3% |
| Matèries Primeres | | (percentatge) | | | | |
| Índex global | | 82,4 | 81,1 | 1,6% | 7,4% | -5,3% |
| Brent a un mes \$/barril | | 70,3 | 68,4 | 2,9% | 30,7% | 4,8% |

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

Dades previstes del 8 al 14 d'abril

| | | | | | |
|-----------|------------------|---|-----------|------------------|--|
| 9 | Espanya | Enquesta de préstecs bancaris (1T) | 11 | França | IPC (març) |
| | Portugal | Comerç internacional, crèdit de nova concessió (feb.) | | Xina | IPC (març) |
| 10 | Portugal | IPC (març) | | Alemanya | IPC (març) |
| | Zona euro | Consell de Govern del BCE | 12 | Espanya | Confiança empresarial (2T), IPC (març) |
| | França | Producció industrial (feb.) | | Espanya | Compravenda d'habitatges (feb.) |
| | Itàlia | Producció industrial (feb.) | | Zona euro | Producció industrial (feb.) |
| | EUA | IPC (març), actes del FOMC | | Xina | Comerç internacional (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.