

Economia espanyola

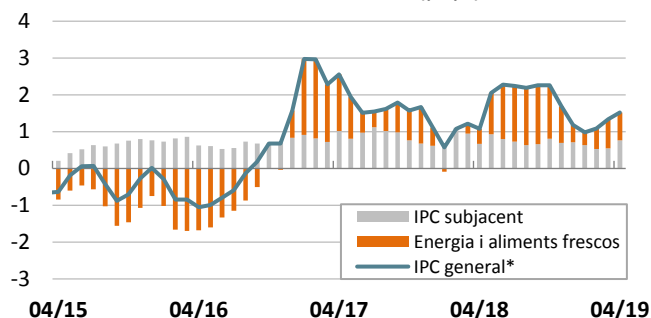
- **La inflació general va repuntar a l'abril fins a l'1,5% i la subjacent, fins al 0,9%**, en ambdós casos 2 dècimes per sobre del registre del mes anterior. L'augment va ser degut als components subjacents, en particular, a l'avanç en el preu dels serveis, influenciat pel fet que Setmana Santa va caure a l'abril. De cara als propers mesos preveiem una recuperació gradual de la inflació subjacent basada en el dinamisme del mercat laboral.
- **El deute de les Administracions públiques va arribar als 1,20 bilions d'euros al març de 2019**, després d'augmentar un 2,3% intertrimestral en el 1T 2019 (+3,3% en termes interanuals). Això va situar el deute en el 98,5% del PIB, un nivell superior al tancament del 2018 (97,1%), encara que similar al nivell de fa 12 mesos.
- **La compravenda d'habitatges va moderar el seu ritme de creixement al març**, amb un avanç del 8,1% interanual (acumulat de 12 mesos) enfront del 10,3% del 2018. És destacable el comportament dispar entre les compravendes d'habitatge d'obra nova i les de segona mà. Efectivament, a mesura que les promocions immobiliàries iniciades els darrers anys van entrant en el mercat, la compravenda d'habitatge nou va guanyant protagonisme, amb un avanç del 14,4% en el 1T 2019, enfront de l'1,4% de l'habitatge usat. En conseqüència, el pes relatiu de l'habitatge nou en el total de compravendes va recuperant terreny (18,4% en el 1T 2019), tot i que segueix encara prop del mínim i molt lluny de la mitjana de l'última dècada (36,0%) .

Economia portuguesa

- **L'activitat econòmica va avançar amb pas ferm en el 1T 2019.** En concret, el PIB va créixer un 0,5% intertrimestral (1,8% interanual), fet que suposa una acceleració respecte al trimestre anterior (+1 dècima). Aquesta acceleració va estar refermada per la demanda interna, a través de la millora de la inversió. Així mateix, el bon comportament de la inversió consolida la bona marxa de l'economia a curt i mitjà termini. En aquest sentit, l'indicador coincident d'abril va ser del 2,0%, el que indica un creixement similar en el 2T.
- **El turisme manté una tendència positiva.** Al març es van registrar 1,8 milions de nous turistes en hotelaria (+3,5% interanual). Tot i que es tracta d'una bona xifra, l'avanç dels turistes estrangers es va situar per sota de la xifra del mes anterior. Amb tot, això es va deure a l'efecte de la Setmana Santa, que el 2018 va ser al març (aquest any a l'abril). Per nacionalitats, els turistes procedents de la Xina i dels EUA van continuar augmentant vigorosament, el 23,5% i el 22,4%, respectivament (per al total del 1T 2019), tot i que encara representen un percentatge petit del total. D'altra banda, i per primera vegada des del 2013, el rendiment mitjà per habitació disponible va caure al març.
- **Les noves operacions de crèdit van augmentar lleugerament en el 1T** (l'1,6% interanual en l'acumulat fins al març). En el cas de les empreses, els nous préstecs van caure un 0,2%, xifra condicionada per efectes de base desfavorables (relacionats amb una operació puntual al gener del 2018). Amb la correcció d'aquest efecte, les noves operacions a empreses haurien crescut al voltant de l'11% interanual. En el cas de les llars, la

Espanya: IPC

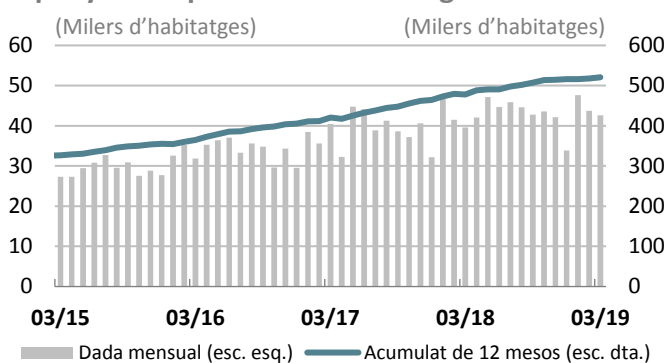
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual.

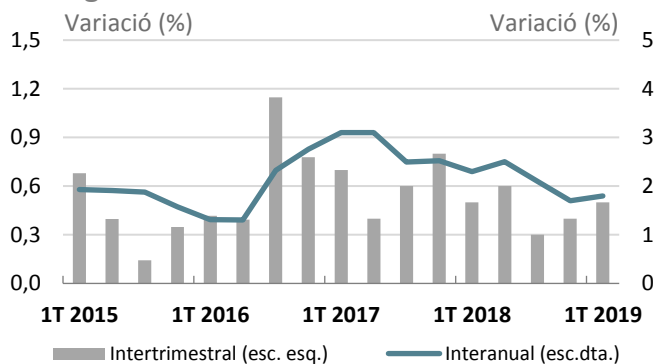
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: compravenda d'habitatges



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

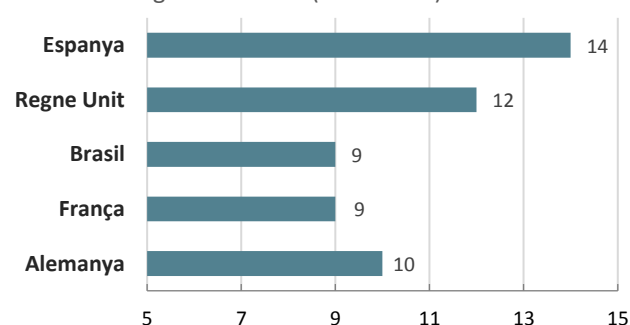
Portugal: PIB



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

Portugal: entrada de turistes per origen

Acumulat de gen-mar 2019 (% del total)



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

nova producció de crèdit a l'habitatge es va moderar en l'acumulat del 1T (6,9%, enfront del 19,6% del 2018) i es va contraure en el cas del crèdit al consum (-2,9% davant del +9,3% del 2018).

Economia europea

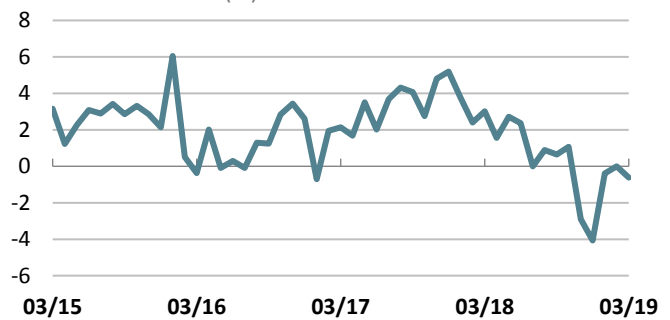
- **Dades mixtes d'activitat a la zona de l'euro.** Al costat positiu, el mercat laboral continua sent un factor de suport important per al creixement de la regió: en el 1T 2019, l'ocupació va créixer un 1,3% interanual, una bona dada tot i el lleu alentiment (1,6% en el 1T 2018). A la banda negativa, la producció industrial va tornar a decebre, amb una caiguda interanual al març del 0,6% (0,0% al febrer). Un indicati que els problemes del sector manufacturer continuen llstant l'economia europea.
- **Alemanya torna a créixer.** En el 1T 2019, l'economia alemanya va créixer un vigorós 0,4% intertrimestral i es va recuperar del sotrac de la segona meitat del 2018 (-0,2% en el 3T 2018 i 0,0% en el 4T 2018). Tot indica que la fortalesa de la demanda interna, amb una acceleració important del consum privat i de la inversió en construcció, ha estat el principal artífex d'aquest avanç. Amb tot, els problemes del sector manufacturer alemany i les modestes prestacions del sector exterior podrien afectar negativament l'economia alemanya en el 2T.

Economia internacional

- **Les dades d'activitat dels EUA continuen apuntant a avanços de l'activitat econòmica,** però en clara desacceleració respecte al 1T. En concret, els models de previsió del PIB de les diferents reserves federals situen el creixement per al 2T en l'interval 1,2% -2,2% (en termes intertrimestrals anualitzats), el que representa un clar alentiment respecte a l'avanç del 3,2% del 1T. Amb tot, a més d'un mes del tancament del trimestre, encara és d'hora per valorar amb precisió la magnitud de la desacceleració. En aquest sentit, alguns dels indicadors d'activitat que coneixíem la setmana passada van sorprendre en positiu, com els índexs manufacturers del maig elaborats per la Fed de Nova York i la de Filadèlfia, que van augmentar de forma considerable.
- **Xina: indicadors d'activitat per sota de les expectatives.** En particular, la producció industrial es va desaccelerar a l'abril amb un modest creixement interanual del 5,4% (8,5% al març). Les vendes al detall també van mostrar una dinàmica similar amb un creixement interanual del 7,2% a l'abril (8,7% al març). Aquestes dades apunten que l'estímul fiscal implementat en el 1T està tenint un recorregut limitat i que, en absència de noves mesures d'estímul, l'economia xinesa podria tornar a desaccelerar-se en el 2T.
- **Rússia es desaccelera en l'inici del 2019.** En el 1T 2019 el PIB rus va créixer un 0,5% interanual, significativament per sota del 2,7% del trimestre anterior. Tot i que la xifra està una mica esbiaixada a la baixa per un efecte temporal (en el 1T 2018 el creixement va ser atípicament elevat), es tracta d'un registre molt inferior a l'esperat, en part, davant el major efecte negatiu de la pujada de l'IVA de principis d'any. Així mateix, la xifra confirma la previsió d'una desacceleració el 2019, davant la persistència d'incertesa geopolítica (amb l'amenaça de noves sancions internacionals), però també pel retorn a taxes més acords amb el potencial del país.

Zona euro: producció industrial*

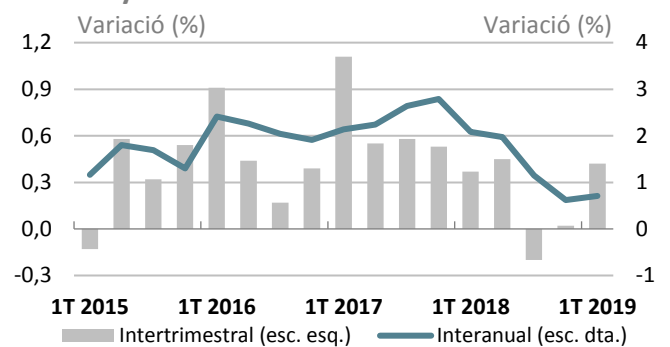
Variació interanual (%)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

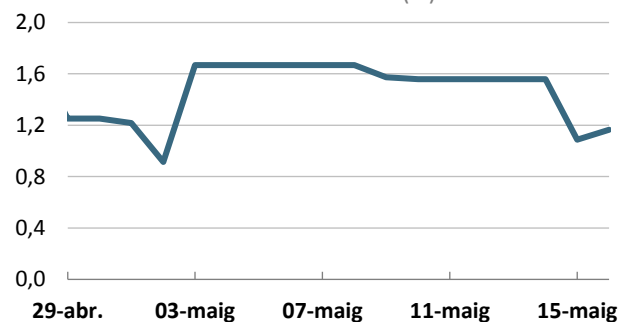
Alemanya: PIB



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

EUA: estimació del PIB 2T

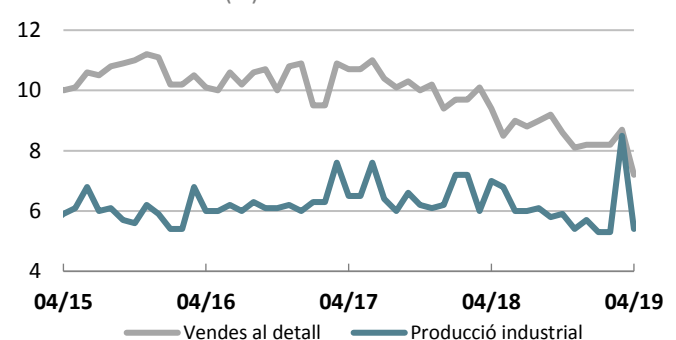
Variació intertrimestral anualitzada (%)



Font: CaixaBank Research, a partir del model de Nowcasting de la Fed d'Atlanta.

Xina: indicadors d'activitat

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Of. Nac. Estad. de la Xina.

Mercats financers

▪ **La incertesa geopolítica continua regint el to dels mercats.** Al llarg de la setmana anterior, les borses internacionals van registrar tant jornades de pèrdues importants com sessions d'avanços significatius. Aquests vaivens van estar marcats per l'augment de les tensions comercials entre la Xina i els EUA (després de les noves pujades aranzelàries anunciades) i les notícies que oferien cert optimisme davant la continuïtat en les negociacions entre els dos països. Així, en el conjunt de la setmana, les borses van tenir un to mixt, amb una certa recuperació de les pèrdues passades a Europa (EuroStoxx50 +1,9%), moderació en els retrocessos als EUA (S&P -0,8%) i nous descensos a les borses emergents (MSCI EM -3,6%). En aquest entorn d'una incertesa més elevada, la demanda d'actius històricament segurs va mantenir els tipus d'interès sobirans dels EUA i Alemanya en cotes baixes, mentre que les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro es van mantenir estables a Portugal i Espanya (el tipus d'interès del bo espanyol a 10 anys es va situar prop del seu mínim històric). Per la seva banda, a Itàlia, la prima de risc es va mostrar volàtil en una setmana en què es van succeir diferents declaracions polítiques al voltant de la política fiscal del país. Finalment, en el mercat de matèries

primeres, el preu del barril de Brent va escalar posicions fins als 72 dòlars, davant l'increment de les tensions a l'Orient Mitjà després del sabotatge de diferents infraestructures petroleres a la regió.

- **S'intensifica la sortida de fluxos de capitals de les economies emergents,** per la disputa comercial entre els EUA i la Xina. Els esdeveniments recents i l'increment dels riscos percebuts pels inversors van afavorir que durant l'última setmana la sortida de fluxos ascendís a 1.000 milions de dòlars. Es tracta del nivell setmanal més alt en set mesos, quan es va produir l'episodi de màxima tensió (fins aleshores) entre ambdós països.
- **Els beneficis empresarials del 1T es van situar per sobre del que s'esperava.** A la recta final de la campanya de resultats del 1T, als EUA el 76% de les companyies de l'S&P 500 van batre les previsions sobre beneficis del consens d'analistes, on van destacar especialment els sectors de consum i comunicacions. A la zona de l'euro, si bé el 53% de les companyies van superar les expectatives, la distribució dels beneficis va ser més dispar i reduïda que als EUA, en part a causa de l'impacte dels preus de l'energia i de l'alentiment de l'activitat del sector privat.

		17-5-19	10-5-19	Var. setmanal	Acumulat 2019	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	1
	EUA (Libor)	2,52	2,53	-1	-29	19
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,13	-0,12	-2	-2	6
	EUA (Libor)	2,64	2,69	-5	-37	-12
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,10	-0,05	-6	-35	-68
	EUA	2,39	2,47	-8	-29	-67
	Espanya	0,88	0,98	-10	-54	-57
	Portugal	1,05	1,12	-7	-67	-82
Prima de risc (10 anys)	Espanya	98	102	-4	-20	12
	Portugal	115	116	-1	-33	-14
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		2.860	2.881	-0,8%	14,1%	5,4%
Euro Stoxx 50		3.426	3.361	1,9%	14,1%	-4,1%
IBEX 35		9.280	9.118	1,8%	8,7%	-8,2%
PSI 20		5.118	5.164	-0,9%	8,2%	-10,5%
MSCI emergents		996	1.033	-3,6%	3,2%	-12,4%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,116	1,123	-0,7%	-2,7%	-5,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,877	0,864	1,5%	-2,4%	0,4%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,918	6,823	1,4%	0,6%	8,4%
USD/MXN	peso per dòlar	19,170	19,104	0,3%	-2,4%	-3,9%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		79,7	78,7	1,3%	3,9%	-11,8%
Brent a un mes	\$/barril	72,2	70,6	2,3%	34,2%	-8,0%

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

Dades previstes del 20 al 26 de maig

20 Portugal	Síntesi de conjuntura econòmica (abr.)	22 Portugal	Bulletí estadístic (maig)
Zona euro	Balança de pagaments (març)	Regne Unit	IPC (abr.)
Japó	PIB (1T), producció industrial (març)	EUA	Actes del FOMC
21 Espanya	Comerç exterior (març)	Japó	Balança comercial (abr.)
Portugal	Posició d'inversió internacional (1T), balança de pagaments (març)	23 Espanya	Crèdits, dipòsits i morositat (març)
Zona euro	Avanç de confiança del consumidor (maig)	Espanya	Preus de l'habitatge del Ministeri de Foment (1T)
EUA	Venda d'habitatges de segona mà (abr.)	Zona euro	Avanç PMI manufactures, serveis i compost (maig)
22 Espanya	Xifra de negocis i entrada de comandes en la indústria (març)	EUA	Venda d'habitatges nous (abr.)
Espanya	Indicador d'activitat dels serveis (març)	24 Japó	IPC (abr.)

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.