

Economia espanyola

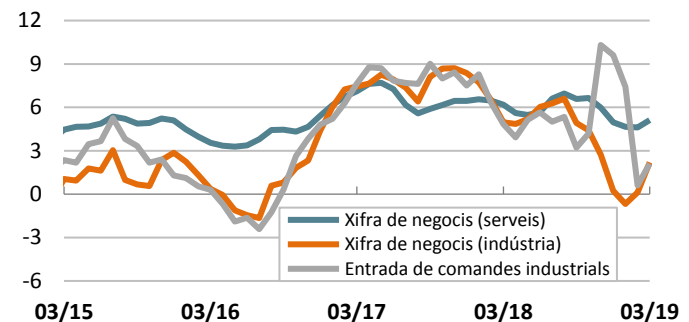
- L'activitat va repuntar lleument al març.** La xifra de negoci del sector serveis va créixer un 5,1% interanual al març (mitjana mòbil de tres mesos), 0,5 p. p. per sobre del registre del mes anterior. Així mateix, l'indicador homòleg per al sector industrial va repuntar i va marcar un avanç del 2,2% interanual, 2,1 p. p. per sobre del de febrer. Això referma la seva tornada a creixements positius (tot i que encara una mica modestos) i està d'acord amb l'increment moderat de les comandes industrials (+2,1% interanual), després del retrocés del febrer.
- El saldo comercial de béns va intensificar el seu deteriorament al març,** amb un dèficit del 3,0% del PIB (acumulat de 12 mesos), 0,9 p. p. superior al del març del 2018. La major part d'aquest deteriorament és atribuïble als béns no energètics (0,54 p. p.), el dèficit del 0,4% del PIB dels quals és el pitjor des del desembre del 2011. Les exportacions no energètiques van avançar un 1,8% interanual en l'acumulat de 12 mesos (1,6% al febrer), mentre que les importacions van accelerar fins al 4,3% (3,4% al febrer).
- El sector immobiliari es va mantenir en plena fase expansiva en el 1T 2019,** tal com mostra l'augment en el preu de taxació de l'habitatge, de l'1,1% intertrimestral (4,4% interanual). Això consolida la tendència alcista iniciada el 2015 que esperem que tingui continuïtat el 2019. Concretament, preveiem increments considerables de les compravendes i dels preus de l'habitatge en el conjunt del 2019, tot i que una mica més moderats que els registrats en l'últim any.
- La morositat continua la tònica decreixent.** Al març, la taxa de morositat va caure 0,09 p. p. fins a situar-se en el 5,73%, prosseguint la reducció iniciada fa quatre anys. En els últims 12 mesos, la mora s'ha reduït en 1,07 p. p., afavorida per les menors entrades a mora davant la solidesa de l'activitat econòmica i també per les vendes de crèdit dubtós.

Economia portuguesa

- Els indicadors de sentiment i activitat continuen en nivells còmodos.** L'indicador d'activitat econòmica del març es va desaccelerar lleugerament fins al 2,0% interanual, amb evolucions menys favorables a la indústria i els serveis. No obstant això, l'indicador de clima econòmic, que resumeix el sentiment en la construcció, els serveis i la indústria, es va mantenir en el 2,3% interanual a l'abril, afermat per una major confiança en la construcció. En la mateixa línia, l'indicador qualitatiu del consum privat també es va mantenir inalterable en el mes d'abril (2,4%).
- El saldo per compte corrent va continuar empitjorant al març.** En particular, el dèficit corrent es va situar en els 2.414 milions d'euros (acumulat de 12 mesos), equivalent a l'1,2% del PIB i en clar contrast amb el superàvit de l'any anterior (0,5% del PIB). Aquest deteriorament (d'1,7 p. p.) es va deure, en gran mesura, a l'empitjorament de la balança de béns, davant el fort creixement de les importacions de béns de capital i l'augment de la factura energètica (explica 1,3 p. p.). Per la seva banda, les balances de serveis i de capital es van mantenir en terreny positiu, tot i que no van poder compensar els saldos negatius de béns i de rendes. En concret, el saldo conjunt de la balança corrent i de capital es va situar en el -0,1% del PIB (acumulat de 12 mesos).
- La cartera de crèdit al sector privat es va contraure un 2,5% interanual al març.** Destaca la desacceleració del crèdit al consum (del 10,5% interanual el 2018 al 8,7% al març) i la contracció del

Espanya: indicadors d'activitat*

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

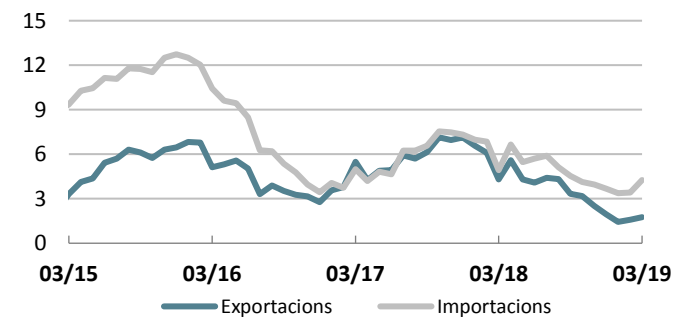


Nota: *Sèries desestacionalitzades.

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

Espanya: comerç exterior de béns*

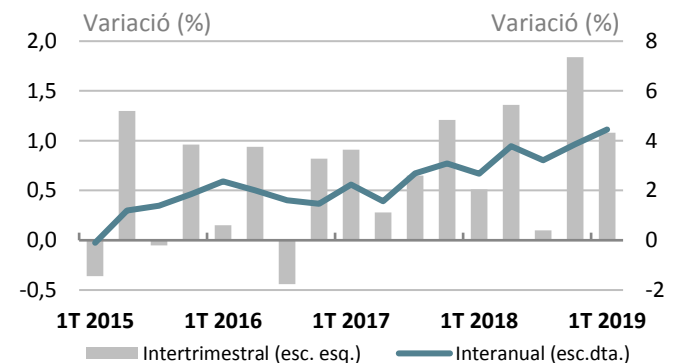
Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



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

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

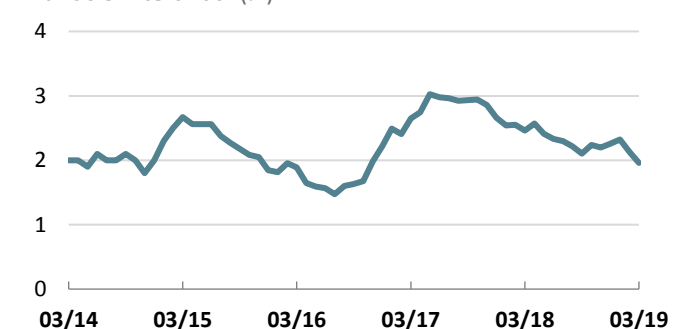
Espanya: preu de l'habitatge (taxació)



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

Portugal: indicador d'activitat econòmica

Variació interanual (%)



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

crèdit a empreses (-5,3%) a causa del major dinamisme en vendes de carteres de crèdit dubtós. Amb l'ajust per aquest efecte, el crèdit a empreses hagués crescut un 0,5% al març.

Economia europea

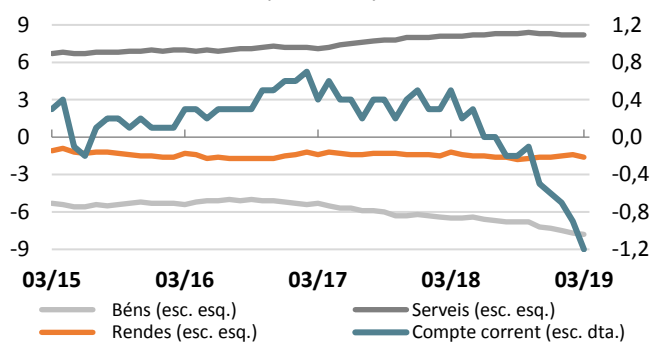
- **Els indicadors de sentiment de la zona de l'euro no aconsegueixen recuperar-se.** Al maig, el PMI compost de la zona de l'euro es va mantenir pràcticament pla en nivells lleugerament expansius (51,6 punts), i molt per sota de la mitjana del 2018 (54,5 punts). Per països, el PMI compost d'Alemanya tampoc va mostrar grans novetats i es va situar en els 52,4 punts (52,2 a l'abril); de nou la puixança dels serveis va compensar un PMI de manufactures alemany en nivells molt baixos (44,3 punts), que va continuar en zona contractiva per cinquè mes consecutiu. França, en canvi, va ser la nota positiva amb una millora important respecte a l'abril. Aquestes dades semblen apuntar que el creixement de la zona de l'euro en el 2T serà modest, i una mica per sota del del 1T (0,4% intertrimestral). Amb tot, hem de ser cauts després del viscut en el 1T: quan els indicadors de sentiment apuntaven a un creixement menor del finalment observat.
- **El superàvit per compte corrent de la zona de l'euro va continuar moderant-se al març.** Així, en l'acumulat de 12 mesos, el superàvit corrent es va situar en el 2,8% del PIB, 5 dècimes per sota de la dada registrada en el mateix període de l'any anterior. Aquest descens es va deure, principalment, al deteriorament del superàvit de la balança de béns, davant un creixement de les exportacions substancialment per sota del de les importacions. De cara als propers mesos, esperem que el superàvit corrent continuï deteriorant-se a causa de la debilitat de les exportacions pel clima comercial que es mantindrà crispat.
- **La primera ministra britànica va anunciar la seva dimissió,** amb efecte a partir del 7 de juny. Després de la dimissió de Theresa May s'iniciarà la lluita pel lideratge del Partit Conservador, que podria estendre's durant l'estiu. Això s'afegeix a les dificultats existents per acordar una estratègia de consens sobre el *brexit* a la Cambra dels Comuns abans de la nova data límit del 31 d'octubre.

Economia internacional

- **Persisteixen les tensions entre la Xina i els EUA.** Després de l'anunci de la nova ronda de pujades aranzelàries fa pocs dies, la setmana passada el Departament de Comerç nord-americà va afegir Huawei a la llista d'empreses que requereixen d'«autorització» governamental per a l'adquisició de components i tecnologia dels EUA (encara que no de forma immediata). Sens dubte, això és un element extra de coerció per part dels EUA perquè la Xina aprofundeixi en algunes de les seves exigències en matèria de transferència tecnològica i propietat intel·lectual. En aquest context, sembla una mica més difícil que les dues potències arribin a un acord comercial a molt curt termini, cosa que ja està impactant en els mercats (vegeu la secció de Mercats financers).
- **L'economia japonesa va avançar de manera sòlida en el 1T.** El PIB va avançar un 0,5% intertrimestral (0,8% interanual), per sobre del ja considerable 0,4% del 4T. Encara que l'avanç es va situar per sobre de les previsions del consens, el desglossament per components va ser una mica més negatiu del que s'esperava. Concretament, el creixement va estar esperonat per la demanda externa (davant la forta caiguda de les importacions) i les existències. Per contra, el consum privat i la inversió empresarial, pilars de la demanda interna, es van mostrar febles.

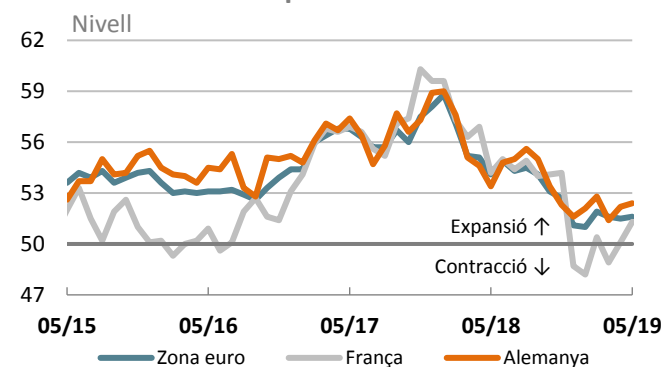
Portugal: compte corrent

Acumulat de 12 mesos (% del PIB)



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

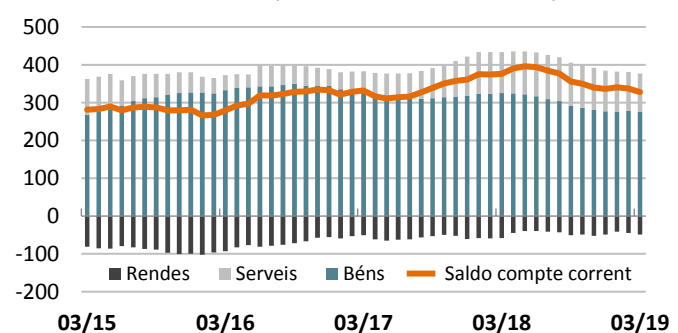
Zona euro: PMI compost



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

Zona euro: compte corrent

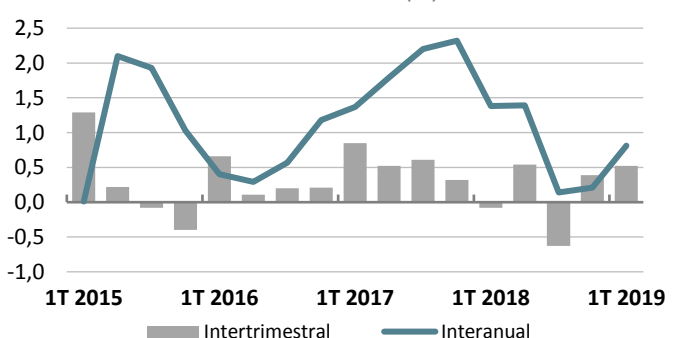
Acumulat de 12 mesos (milers de milions d'euros)



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

Japó: PIB

Variació intertrimestral i interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina del Gabinet del Japó.

Mercats financers

- Les tensions comercials dominen l'ànim inversor.** Les restriccions imposades a Huawei pels EUA (vegeu la secció d'Economia internacional) i les noves amenaces aranzelàries van afegir més dubtes als inversors sobre el futur de les relacions comercials entre els EUA i la Xina i el seu impacte en el creixement econòmic mundial. Això va generar un increment de l'aversion pel risc i de la volatilitat. Així, les principals borses occidentals van sumar una nova setmana de pèrdues generalitzades (S&P 500 -1,2% i EuroStoxx 50 -2,2%), sent els sectors tecnològic, de cotxes i indústria els que van presentar caigudes més elevades. En el bloc emergent, es van mantenir les cessions (MSCI EM -1,0%), tot i que van ser de menor magnitud que la setmana anterior. Per la seva banda, la demanda d'actius refugi es va intensificar i va pressionar els tipus d'interès sobirans dels EUA i Alemanya a cotes mínimes. Així mateix, les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro es van mantenir estables, amb el tipus d'interès del bo espanyol a 10 anys en mínims històrics. Al mercat de matèries primeres, el preu del barril de Brent va caure prop d'un 5% en el conjunt de la setmana proper als 69 dòlars, a causa del repunt dels temors pel creixement de la demanda mundial.
- Els principals bancs centrals es mostren una mica preocupats per la baixa inflació.** Tal com mostren les actes de les últimes reunions del BCE i de la Fed, els membres d'ambdues institucions van discutir sobre l'incompliment sostingut dels seus objectius d'inflació. Al BCE, alguns membres es van mostrar preocupats pel descens de les expectatives d'inflació, així com per les últimes dades publicades. No obstant això, van coincidir que la major taxa de creixement dels salaris es traduirà tard o d'hora en un augment més sòlid dels preus. Sobre l'escenari macroeconòmic, el BCE va mantenir una visió relativament positiva, encara que va destacar la prevalença dels riscos baixistes. Per la seva banda, a la Fed, van ser diversos els membres que van considerar que les pressions inflacionistes moderades es deuen a factors temporals i esperen que s'esvaeixin en els propers mesos. Per tot això, tant el BCE com la Fed van deixar entreveure que no canviaran els principals paràmetres de la política monetària pròximament.

		24-5-19	17-5-19	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	2,52	+0	-29	20	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,15	-0,13	-2	-3	4	
	EUA (Libor)	2,62	2,64	-2	-39	-11	
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,12	-0,10	-1	-36	-52	
	EUA	2,32	2,39	-7	-36	-61	
	Espanya	0,83	0,88	-5	-59	-64	
	Portugal	0,98	1,05	-7	-75	-97	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	94	98	-4	-23	-12	
	Portugal	109	115	-6	-39	-45	
Renda variable		(percentatge)					
S&P 500		2.826	2.860	-1,2%	12,7%	3,8%	
Euro Stoxx 50		3.351	3.426	-2,2%	11,6%	-4,7%	
IBEX 35		9.175	9.280	-1,1%	7,4%	-6,6%	
PSI 20		5.097	5.118	-0,4%	7,7%	-9,1%	
MSCI emergents		987	996	-1,0%	2,2%	-13,2%	
Divises		(percentatge)					
EUR/USD		dòlars per euro	1,120	1,116	0,4%	-2,3%	-3,8%
EUR/GBP		lliures per euro	0,881	0,877	0,5%	-2,0%	0,7%
USD/CNY		yuans per dòlar	6,900	6,918	-0,3%	0,3%	8,0%
USD/MXN		peso per dòlar	19,052	19,170	-0,6%	-3,0%	-2,5%
Matèries Primeres		(percentatge)					
Índex global		78,7	79,7	-1,3%	2,6%	-13,4%	
Brent a un mes		\$/barril	68,7	72,2	-4,9%	27,7%	-10,1%

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

Dades previstes del 27 de maig al 2 de juny

27 Espanya	Xifra de negocis empresarial (març)	30 Espanya	Avanç de l'IPC (maig), vendes al detall (abr.)
Portugal	Execució pressupostària de l'Estat (abr.)	Brasil	PIB (1T)
28 Espanya	Execució pressupostària de l'Estat (abr.)	31 Espanya	Balança de pagaments (març), crèdit de nova concessió (abr.)
Portugal	Enquesta de conjuntura d'empreses i consumidors (maig)	Portugal	Desglossament del PIB (1T), avanç de l'IPC (maig)
Portugal	Preu de l'habitatge (abr.)	Alemanya	Avanç de l'IPC (maig)
Zona euro	Índex de sentiment econòmic (maig)	Itàlia	Avanç de l'IPC (maig)
EUA	Confiança del consumidor (maig), Case-Shiller (març)	Xina	PMI manufactures (maig)
29 Espanya	Hipoteques (març)	Turquia	PIB (1T)
França	Avanç de l'IPC (maig)	Índia	PIB (1T)

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.