

Economia espanyola

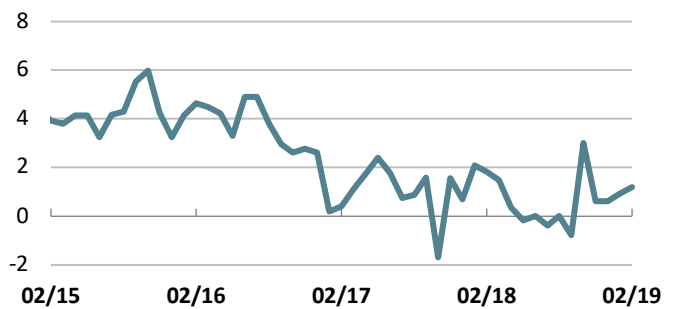
- La demanda interna manté un bon to al febrer.** Així, les vendes al detall van créixer un 1,2% interanual, 0,3 p. p. per sobre del registre del mes anterior i per sobre de la mitjana del 2018 (0,7%). Per la seva banda, la inflació va augmentar 0,2 p. p. al març, fins a l'1,3%. A falta de conèixer el desglossament, l'INE atribueix aquesta pujada al preu dels carburants. Finalment, l'INE va revisar lleugerament a la baixa el creixement del PIB del 4T 2018 a 0,1 p. p., fins al 0,6% intertrimestral, però va augmentar l'avanç de la primera meitat del 2018. En el seu conjunt, la revisió de la sèrie va comportar un increment del creixement del PIB el 2018 de 0,1 p. p., fins al 2,6%.
- El dèficit públic es va situar en el 2,6% del PIB el 2018,** el que suposa una reducció de 0,4 p. p. respecte a l'any anterior i permet la sortida d'Espanya del procediment de dèficit excessiu (en situar-se per sota del 3%). Aquesta xifra se situa 1 dècima per sota de la meta marcada pel Govern actual, tot i que està lluny de l'objectiu de dèficit fixat per la Comissió Europea per al 2019 (1,3%). Per administracions, tant les comunitats autònomes com les corporacions locals van aconseguir complir el seu objectiu d'estabilitat. No obstant això, l'Administració central i la Seguretat Social van continuar registrant un dèficit pressupostari notable (1,5% i 1,4% del PIB, respectivament).
- La posició inversora internacional neta (PIIN) va millorar el 2018.** La PIIN es va situar en el -77,2% del PIB a finals d'any, això va representar una millora de 6,3 p. p. respecte al 2017 (-83,5%). Aquesta millora va ser deguda, en bona part, als canvis de valoració dels instruments de la cartera de deute (actius i passius, que reflecteixen les variacions del seu preu de mercat en moneda local, i l'efecte del tipus de canvi, entre d'altres).
- La taxa d'estalvi de les llars es va estabilitzar,** després de caure de manera sostinguda des del 2T 2015. En concret, l'estalvi de les llars sobre la renda bruta disponible es va situar en el 4,9% en el 4T 2018 (acumulat de quatre trimestres), tot igualant el registre del 3T. Això vol dir que l'augment del consum en el 4T es va finançar exclusivament amb l'increment de la renda bruta disponible, sense reduir els recursos destinats a l'estalvi. D'ara endavant, preveiem que aquesta taxa d'estalvi es vagi recuperant de manera gradual. Quant al finançament de les llars, la cartera creditícia va avançar un +0,1% interanual al febrer davant la moderació de la caiguda del crèdit per a la compra d'habitatge (1,3% interanual) i el sòlid avanç del crèdit al consum (+11,5% interanual). Per la seva banda, la cartera de crèdit a empreses va continuar contraient-se amb força, encara molt impactada per les vendes de carteres de crèdit dubtós. Amb tot, la contracció de febrer va ser inferior a la del mes anterior (-5,8% enfront del -7,0%).

Economia portuguesa

- El dèficit públic va sorprendre en positiu el 2018.** El saldo pressupostari es va situar en el -0,5% del PIB, molt per sota del -3,0% del 2017. La millora va estar àmpliament afermada per l'augment dels ingressos fiscals i contributius, que van augmentar un 5,9%. Per la seva banda, la despesa pública va caure un 0,3%. Amb tot, cal esmentar que la comparativa respecte al saldo del 2017 pot resultar una mica enganyosa, ja que aquest saldo es va

Espanya: vendes al detall

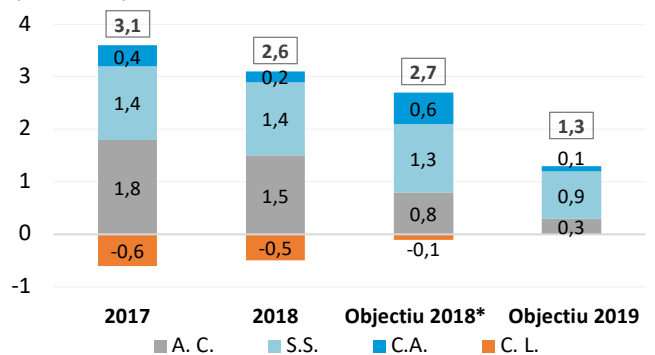
Variació interanual (%)



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

Espanya: dèficit públic per Administracions

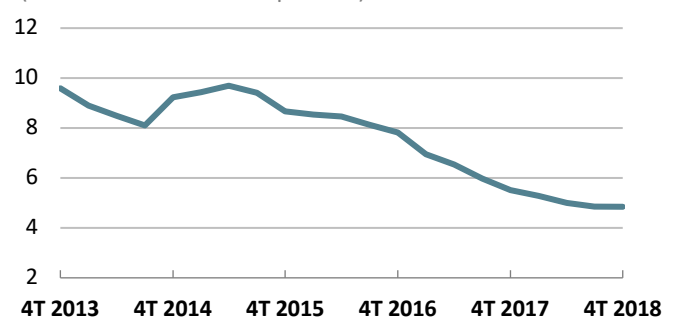
(% del PIB)



Nota: * Objectiu del Govern consensuat amb la Comissió Europea.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IGAE.

Espanya: taxa d'estalvi

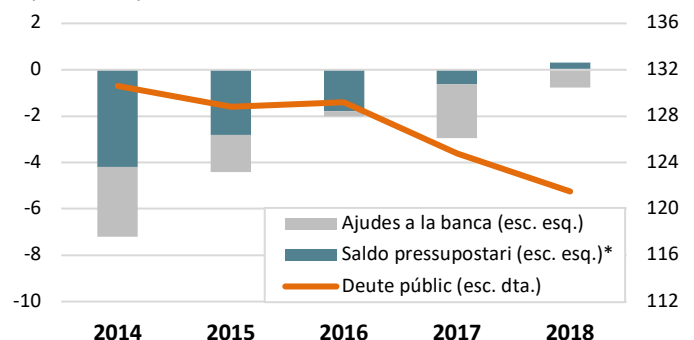
(% de la renda bruta disponible)



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

Portugal: dèficit i deute públic

(% del PIB)



Nota: *Exclou ajudes a la banca.

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

veure negativament afectat per la recapitalització de la Caixa Geral de Depósitos. Així, si exclouem aquest efecte, el dèficit s'hauria reduït del 0,9% del PIB el 2017 al 0,5%. De cara a 2019, preveiem que els comptes públics continuïn millorant.

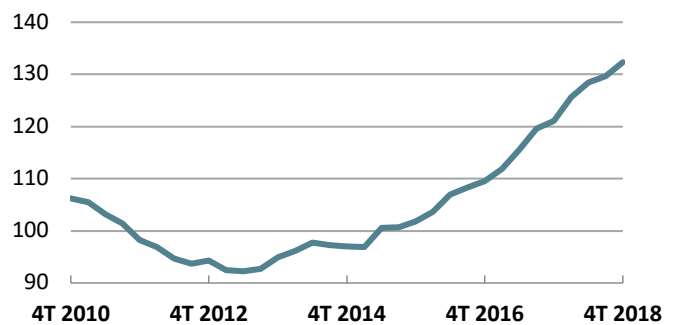
- **El Banc de Portugal va revisar lleugerament a la baixa el creixement per al 2019.** En concret, la institució monetària va situar les previsions de creixement en l'1,7% el 2019 (1,8% al desembre), davant d'un increment més elevat de les importacions (6,3% enfront del 4,7% anterior). Tot i la revisió a l'alça en les importacions, el saldo de la balança corrent i de capital seguirà en terreny positiu (0,6% del PIB), basat en un augment de les transferències procedents de la UE.
- **El preu de l'habitatge va créixer amb vigor el 2018.** En concret, al tram final de l'any, el ritme d'avanç es va accelerar: fins al 9,3% interanual en el 4T (+0,8 p. p. més que en el 3T). Això va situar el creixement per al conjunt de l'any en el 10,3% (+1,1 p. p. enfront del 2017). En aquest context, les compravendes el 2018 van ser de 178.691, fet que suposa un augment del 16,6% respecte a l'any anterior. De cara a 2019, preveiem que el mercat immobiliari mantingui el dinamisme recent, tot i que la pressió sobre els preus hauria d'anar a menys davant la recuperació de la construcció de nous habitatges.

Economia europea i internacional

- **El sentiment econòmic va continuar caient**, encara que de forma menys pronunciada. En concret, al març, l'índex de sentiment econòmic de la zona de l'euro (ESI) es va reduir lleugeríssimament fins als 105,5, un registre per sobre de la mitjana històrica, però clarament per sota de la mitjana del 2018 (111,2 punts). El descens va ser més pronunciat en l'àmbit industrial (-1,3 punts), un reflex de les dificultats que travessen alguns sectors com el de l'automoció. Per països, l'evolució de l'ESI va destacar en positiu a Espanya (+2,3) i en negatiu a Alemanya (-1,8). Més enllà de la dada mensual, cal destacar que, des de principis del 2018, l'ESI ha mostrat una clara tendència a la baixa (descens acumulat de 9 punts). Aquests registres apunten que la moderació del creixement que es va observar la segona meitat del 2018 es mantindrà en la primera meitat del 2019.
- **Les dades segueixen apuntant a avanços positius de l'economia dels EUA, tot i que denoten cert alentiment en el ritme de creixement.** Així, l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board va baixar fins als 124,1 punts. Tot i que es tracta d'un nivell considerablement superior a la mitjana històrica, se situa per sota del del 2018 (130,1). En la mateixa línia, la revisió de l'avanç del PIB del 4T va ratificar la bona marxa de l'economia nord-americana (0,5% intertrimestral), tot i que per sota de les taxes de creixement de trimestres anteriors (1,0% en el 2T i 0,8% en el 3T).
- **A la Xina, el sentiment empresarial remunta el vol.** Així, el PMI de manufactures elaborat per l'Oficina Estadística xinesa es va situar en els 50,5 punts al març (49,2 al febrer) i d'aquesta manera va tornar a territori expansiu (>50 punts) després de tres mesos en terreny contractiu. Aquestes dades apunten que la desacceleració de l'economia xinesa s'està suavitzant en el primer tram del 2019.

Portugal: preus de l'habitatge

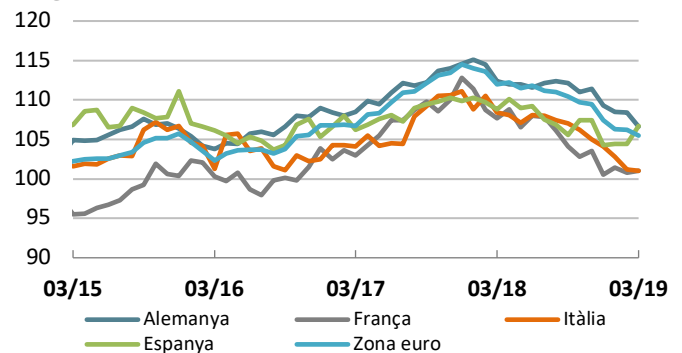
Índex (100 = 2015)



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

Zona euro: índex de sentiment econòmic

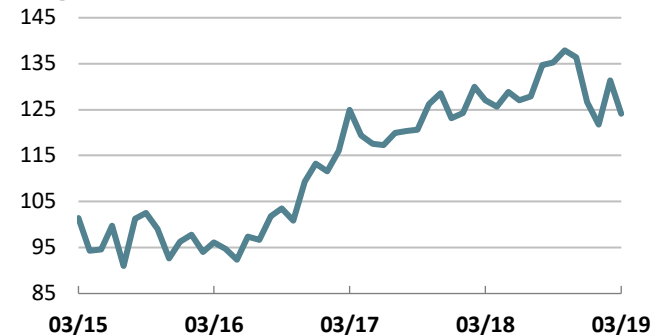
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

EUA: confiança del consumidor

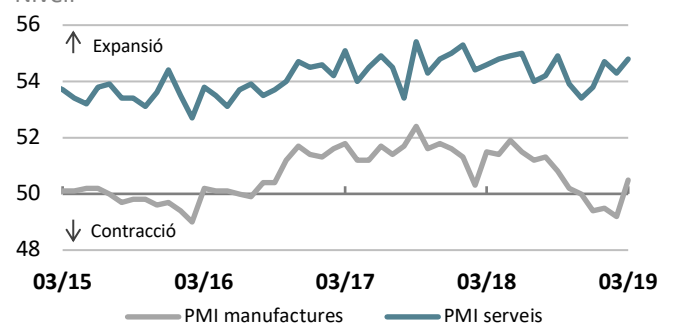
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Conference Board.

Xina: indicadors d'activitat

Nivell



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

Mercats financers

▪ **Repunta la volatilitat als mercats financers**, de la mà d'un sentiment inversor més adwers davant els temors a una forta desacceleració de l'economia global. Així, en el conjunt de la setmana passada, la volatilitat es va incrementar en les principals borses mundials, tot i la millora en les últimes sessions amb la publicació d'indicadors econòmics més favorables i notícies positives respecte a les negociacions comercials entre la Xina i els EUA. D'aquesta manera, els principals índexs van aconseguir tancar amb lleugeres pujades a les economies avançades (S&P 500 +1,2% i Eurostoxx 50 +1,4%; Ibex 35 +0,4% i PSI 20 +0,9%), mentre que els descensos es van mantenir en els índexs emergents (MSCI EM -0,1%). No obstant això, cal destacar que l'MSCI Global va finalitzar el 1T 2019 amb la revaloració més alta des del 2012 (+11,2%). En els mercats de renda fixa, el *treasury* americà a 10 anys va estendre la caiguda de la seva rendibilitat fins al 2,41% i es va mantenir per sota del tipus d'interès sobirà a tres mesos durant la major part de la setmana. Mentrestant, a Europa, el *bund* alemany va aprofundir en el terreny negatiu fins al -0,07%, i les primes de risc de la perifèria van augmentar lleugerament. Finalment, al

mercat de divises, van destacar l'apreciació del dòlar i la debilitat de la lliura (-1,3% setmanal respecte al dòlar) davant les anades i vingudes sobre el *brexít*.

▪ **Les divises emergents tornen a debilitar-se enfront del dòlar**. El bon to exhibit pels actius emergents en els primers mesos de l'any, afavorits per la pausa en les pujades de tipus indicada per la Fed, s'ha vist frenat en les últimes setmanes pels temors dels inversors a una desacceleració de l'economia mundial més accentuada. Així, des de mitjan març, la cistella de divises emergents de JP Morgan s'ha depreciat més d'un 2% respecte al dòlar, especialment llastada pel pes argentí, el real brasiler, el pes mexicà i la lira turca. La debilitat de la lira turca, que en un sol dia (divendres 22 de març) es va depreciar més d'un 5% respecte al dòlar, ha destacat especialment. Després d'aquest episodi, fruit d'indicis d'una caiguda de les reserves de divises estrangera del Banc Central de Turquia, la setmana passada les autoritats van estabilitzar la lira (+2,2% respecte al dòlar) amb mesures temporals. Amb tot, els desequilibris macroeconòmics del país i l'erosió de la credibilitat del banc central segueixen pesant sobre el sentiment inversor, tot això en el context de la celebració d'eleccions locals el cap de setmana passat.

		29-3-19	22-3-19	Var. setmanal	Acumulat 2019	Var. interanual	
Tipus		(punts bàsics)					
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,31	-0,31	0	0	2	
	EUA (Libor)	2,60	2,61	-1	-21	29	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,11	-0,11	-0	1	8	
	EUA (Libor)	2,71	2,79	-8	-30	5	
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,07	-0,02	-6	-31	-57	
	EUA	2,41	2,44	-3	-27	-33	
	Espanya	1,10	1,07	2	-32	-7	
	Portugal	1,25	1,26	-1	-47	-36	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	117	109	8	-1	50	
	Portugal	132	128	4	-16	21	
Renda variable		(percentatge)					
S&P 500		2.834	2.801	1,2%	13,1%	7,3%	
Euro Stoxx 50		3.352	3.306	1,4%	11,7%	-0,3%	
IBEX 35		9.240	9.199	0,4%	8,2%	-3,8%	
PSI 20		5.207	5.160	0,9%	10,0%	-3,7%	
MSCI emergents		1.058	1.060	-0,1%	9,6%	-9,6%	
Divises		(percentatge)					
EUR/USD	dòlars per euro	1,122	1,130	-0,7%	-2,2%	-9,0%	
EUR/GBP	lliures per euro	0,861	0,856	0,6%	-4,3%	-2,1%	
USD/CNY	yuans per dòlar	6,712	6,718	-0,1%	-2,4%	7,0%	
USD/MXN	peso per dòlar	19,428	19,092	1,8%	-1,1%	6,9%	
Matèries Primeres		(percentatge)					
Índex global		81,1	81,8	-0,8%	5,7%	-7,3%	
Brent a un mes		\$/barril	68,4	67,0	2,0%	27,1%	-2,7%

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

Dades previstes de l'1 al 7 d'abril

1	Espanya	PMI manufactures (març)	3	Espanya	PMI serveis i compost (març)
	Portugal	Deute públic (feb.)		Zona euro	PMI serveis i compost (març), vendes al detall (feb.)
	Zona euro	PMI manufactures (març), avanç de l'IPC (març)		Regne Unit	PMI serveis i compost (març)
	Regne Unit	PMI manufactures (març)		EUA	ISM serveis (març)
	EUA	ISM manufactures (març), vendes al detall (feb.)	4	Portugal	Indicadors del sistema bancari (4T)
	Japó	Tankan (1T)	5	Espanya	Producció industrial (feb.)
1 - 2	Rússia	PIB (4T)		Zona euro	Balança de pagaments (4T)
2	Espanya	Entrada de turistes estrangers (feb.)		Alemanya	Producció industrial (feb.)
	Espanya	Afiliats a la Seg. Social i atur registrat (març)		EUA	Ocupació (març)
	Zona euro	Atur (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.