



# CaixaBank

---

*Research*

Artícle Genèric

---

[Anàlisi de conjuntura](#)

## L'activitat de la zona de l'euro

# avança a un ritme menor

Contingut disponible en  
Anglès Espanyol

---

L'expansió global continua a un ritme més moderat. Així ho suggereixen els indicadors d'activitat globals més recents, com l'índex de sentiment empresarial (PMI) compost global, que es troba encara en zona expansiva (per damunt dels 50 punts), però que va disminuir fins als 52,7 punts al desembre, el registre més baix des del setembre del 2016. Així mateix, l'índex IIF Growth Tracker, que tracta d'estimar el creixement dels emergents, va sumar cinc mesos consecutius a la baixa al desembre, tot i que apunta encara a ritmes de creixement sòlids. Aquesta moderació del ritme d'activitat global dels últims mesos s'explica per una conjunció de factors. En concret, elements de caràcter idiosincràtic en economies avançades (en particular a Europa) s'han sumat a l'enduriment de les condicions financeres globals, al deteriorament de la confiança per les tensions comercials i a la incertesa sobre el veritable grau de desacceleració de l'economia xinesa. Atès que esperem que aquests factors es mantinguin en els pròxims trimestres, això avala un escenari de creixement més moderat per a enguany (del 3,4%, segons CaixaBank Research). En la mateixa línia apunta l'FMI, que, en l'actualització de previsions econòmiques del gener, va revisar lleugerament a la baixa les projeccions de creixement econòmic global per al 2019, fins al 3,5% (-0,2 p. p.), i per al 2020, fins al 3,6% (-0,1 p. p.). Així mateix, el Fons va assenyalar que l'escalada de tensions comercials continua sent una font de risc, tot i que la treva de 90 dies entre els EUA i la Xina a la introducció de nous aranzels i el to raonablement positiu en les negociacions posteriors han apaivagat les preocupacions sobre una guerra comercial.

La incertesa sobre el brexit no es redueix. La Cambra dels Comuns del Regne Unit

va rebutjar per àmplia majoria l'acord de sortida que el Govern havia acordat amb la UE (vegeu el tercer gràfic). Després de la votació, la primera ministra Theresa May, del partit conservador, ha d'idear un pla alternatiu que aconsegueixi els suports parlamentaris suficients. Amb la finalitat de guanyar el suport de l'ala més euroescèptica del seu partit i del partit irlandès DUP, la primera ministra ha optat per intentar negociar amb Brussel·les noves concessions a la clàusula backstop sobre Irlanda. En aquest context, les dificultats existents per assolir una majoria al Parlament augmenten la probabilitat que el Regne Unit acabi demanant una extensió de les negociacions més enllà del dia del brexit (el 29 de març) i obren la possibilitat a un gran nombre d'alternatives: des de la ratificació d'un acord de sortida esmenat, a un brexit més suau (per exemple, una unió duanera permanent) o a un segon referèndum. D'altra banda, els esdeveniments de les últimes setmanes (com l'aprovació, a la Cambra dels Comuns, de diverses esmenes) suggereixen que hi ha una clara majoria al Parlament britànic a favor d'evitar una sortida de la Unió sense acord.

L'activitat de la zona de l'euro avança a un ritme menor. En concret, el PIB de la zona de l'euro va registrar un creixement del 0,2% intertrimestral (l'1,2% interanual) en l'últim trimestre de l'any, una xifra coherent amb el que esperava CaixaBank Research i que se suma a l'alentiment gradual del creixement dels últims trimestres. Per al conjunt del 2018, l'economia es va expandir l'1,8%, un ritme favorable però lluny del creixement excepcional registrat el 2017 (el 2,5%). En part, això reflecteix un entorn extern menys favorable, la presència de llastos temporals més persistents del que s'esperava (com la lenta adaptació del sector de l'automòbil a les noves regulacions europees sobre emissions) i l'entrada en una fase més madura del cicle econòmic (s'estima que la zona de l'euro va tancar la bretxa de producció el 2018). No obstant això, la demanda domèstica es manté ferma, amb el suport d'unes condicions financeres acomodaticies i de la bona marxa del mercat laboral. Així, de cara als pròxims trimestres, s'espera que l'economia de la zona de l'euro continuï avançant, tot i que a un ritme moderat i més coherent amb el potencial. Per països dels quals coneixem dades, van destacar en positiu Espanya, amb un creixement intertrimestral del 0,7%, i França, amb un creixement intertrimestral del 0,3% (s'esperava una dada inferior pels efectes de les protestes dels Armilles Grogues). En canvi, el PIB d'Itàlia es va contreure el

0,2% en termes inter trimestrals, de manera que el país transalpí va entrar en recessió tècnica (dos trimestres consecutius amb creixements inter trimestrals negatius). D'altra banda, també es va donar a conèixer el creixement del 2018 a Alemanya (de l'1,5%), de manera que, en el 4T 2018, el creixement es va situar entre el 0% i el 0,3% inter trimestral.

Els indicadors d'activitat més recents fan pensar que el creixement continua en cotes moderades en el 1T 2019. En concret, l'índex PMI compost per al conjunt de la zona de l'euro, que mesura el sentiment empresarial, va tornar a disminuir per cinquè mes consecutiu al gener, fins a situar-se en els 50,7 punts, el registre més baix des del juliol del 2013 (però encara per damunt del límit dels 50 punts que marca la zona expansiva). Per països, va destacar en negatiu el deteriorament de l'índex a França, fins als 47,9 punts (48,7 al desembre), que indica una contracció de l'activitat, que s'hauria vist afectat per les protestes dels Armilles Grogues. En canvi, el PMI d'Alemanya va repuntar lleugerament i va passar dels 51,6 punts del desembre als 52,1 punts del gener. Així mateix, l'índex de sentiment econòmic (ESI) es va situar en els 106,2 punts al gener, un registre inferior a la mitjana del 4T 2018 (108,8 punts). D'altra banda, la confiança del consumidor, malgrat que s'ha afeblit lleugerament en els últims mesos, es manté per damunt de la mitjana històrica. En aquest context, esperem que el consum privat mantingui el bon to i continuï donant suport al creixement de la zona de l'euro.

### **Portugal: un creixement sòlid però condicionat per l'alentiment global**

Les perspectives econòmiques són positives, però no estan lliures de riscos. La demanda domèstica manté una evolució sòlida i ben sustentada en el dinamisme del mercat laboral (tant en termes de creació d'ocupació com de recuperació de la renda), en la recuperació gradual del crèdit i en un entorn propici per a la materialització de la inversió pública (atès que se celebren eleccions generals a l'octubre). Així, les perspectives de creixement continuen sent favorables, i es preveu que l'economia continuï creixent en cotes pròximes al 2%, còmodament per damunt de la mitjana històrica dels 20 últims anys. No obstant això, les fonts d'incertesa de naturalesa externa (tensions geopolítiques, llastos temporals sobre el creixement de la zona de l'euro, etc.) pesen sobre l'activitat dels principals socis

comercials de Portugal i, si persisteixen més de l'esperat o s'intensifiquen, podrien condicionar l'activitat econòmica lusitana pel seu considerable grau d'obertura a l'exterior. Per aquest motiu, arran de les revisions realitzades per al creixement global en general i de la zona de l'euro en particular, des de CaixaBank Research hem revisat lleugerament a la baixa la previsió de creixement de Portugal el 2019 i el 2020, tot i que continuem estimant ritmes d'avanç favorables (de l'1,8% i de l'1,7%, respectivament).

Alguns indicadors van patir llastos temporals en el 4T 2018. En particular, en l'últim trimestre de l'any, el sector de l'automòbil es va veure afectat per un esgotament de les existències i per un llarg període de vaga dels estibadors del port de Setúbal, fets que van llastar el funcionament exportador de l'economia i que, possiblement, s'hauran traduït en una menor contribució del sector de l'automoció (que representa al voltant del 7% del PIB) al creixement del 4T 2018. Així, podria ser que, a causa d'aquests llastos, el PIB del 4T (que es publica el 14 de febrer) sorprengui una mica a la baixa. No obstant això, l'impacte d'aquests factors temporals s'esvairà en els pròxims trimestres, i les perspectives de l'activitat portuguesa continuen sent favorables i es beneficien de les millores estructurals dels últims anys (en especial en termes de millora de la competitivitat, d'un mercat laboral més flexible i d'un major pes dels sectors integrats en el comerç internacional).

La inflació es va mantenir continguda el 2018. La inflació de Portugal segueix una dinàmica suau i amb pressions inflacionistes inferiors a les del conjunt de la zona de l'euro. Així, en la mitjana del 2018, la inflació general mesurada per l'IPC harmonitzat es va situar en l'1,2% (registre clarament inferior a l'1,7% del conjunt de la zona de l'euro), mentre que la inflació subjacent, que exclou els components amb preus més volàtils, com l'energia i els aliments no processats, es va situar en el 0,9%.

El mercat laboral entra en una fase de consolidació. Si el 2017 va destacar per ser un any amb una reducció important de l'atur (la taxa d'atur va disminuir en 2,2 p. p., fins al 8,9%) i amb un ritme de creació d'ocupació substancial (a taxes superiors al 3%), el 2018 ha estat l'any en què el mercat laboral ha consolidat la recuperació i, per tant, ha començat a donar senyals de trobar-se en una fase més

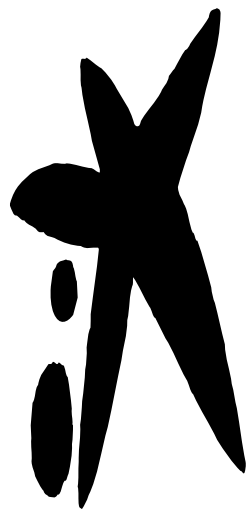
madura (vegeu el Focus «Portugal: hem arribat al final de la recuperació daurada del mercat laboral?», en aquest mateix Informe Mensual), amb ritmes més suaus de reducció de l'atur i d'augment de l'ocupació. Així, al novembre, el creixement de l'ocupació es va desacelerar fins a l'1,6% interanual (l'1,9% a l'octubre), mentre que, al desembre del 2018, la taxa d'atur es va situar en el 6,7%, el mateix registre que al novembre i només 0,1 p. p. per damunt del 6,6% de l'octubre (que va representar un mínim des del final del 2002). D'aquesta manera, en la mitjana de l'any, la taxa d'atur s'haurà situat en el 7,0%, el nivell anual més baix des del 2004.

Els comptes públics van mantenir una tendència positiva el 2018. Segons les dades de flux de caixa, el saldo pressupostari hauria tancat el 2018 en el -1,0% del PIB, la qual cosa representa una millora en relació amb el -1,3% del 2017, gràcies al major dinamisme dels ingressos (el 5,2% interanual, amb dades fins al desembre) en relació amb les despeses (el 4,5% interanual). Aquesta millora va ser afavorida per la bona evolució de la conjuntura econòmica, que va facilitar el creixement dels ingressos fiscals i contributius (el 5,3% interanual), dos components que, conjuntament, expliquen gairebé la totalitat de l'augment dels ingressos el 2018. Un cop considerades aquestes xifres, basades en el criteri de flux de caixa, cal recordar, però, que la Comissió Europea avalua els comptes a partir de xifres basades en criteris de comptabilitat nacional, la publicació de la qual està prevista per al 26 de març.

Els bancs aprofiten la conjuntura econòmica per sanejar els balanços. La taxa de préstecs dubtosos va disminuir fins a l'11,3% en el 3T 2018, una reducció de 0,4 p. p. en relació amb el trimestre anterior i que va situar els préstecs dubtosos, en termes absoluts, en els 31.171 milions d'euros en el 3T, és a dir, 19.288 milions menys en relació amb el màxim assolit en el 2T 2016. No obstant això, i malgrat la millora, aquesta taxa continua sent elevada i es manté per damunt de la mitjana de la zona de l'euro (el 3,4% al setembre). D'altra banda, gràcies al sòlid creixement del crèdit al consum (l'11,7% interanual) i a la recuperació del crèdit a l'habitatge (el -1,1%, en relació amb el -2,2% del novembre del 2017), al novembre de 2018, el saldo total de crèdit a particulars es va estabilitzar després de tres mesos d'increments moderats (amb els quals s'havia posat fi a vuit anys de contracció).

Per la seva banda, l'stock de crèdit a les empreses va continuar disminuint (el -4,3% interanual), a causa de les vendes de carteres de préstecs dubtosos que els bancs realitzen per sanejar els balanços (un cop corregit aquest efecte, la cartera de crèdit a empreses va augmentar l'1,1% interanual).

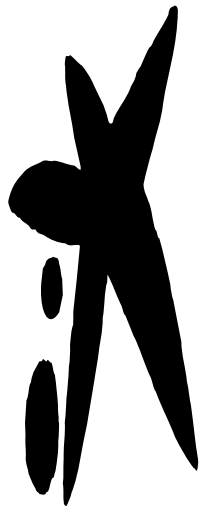




CaixaBank

---

*Research*



CaixaBank

---

*Research*





*Research*



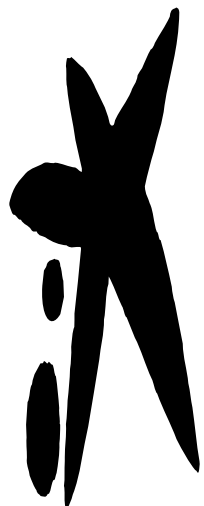
*Research*



CaixaBank

---

*Research*



CaixaBank

---

*Research*



*Research*



*Research*



*Research*