



Artícle Genèric

[Anàlisi de conjuntura](#)

L'economia de la zona de l'euro guanya fermesa en un entorn d'incertesa

Contingut disponible en
Anglès Espanyol

Perspectives d'acceleració del creixement davant l'inici del calendari electoral. A nivell europeu, el mes de març va estar marcat per tres esdeveniments importants que posen de manifest com una activitat econòmica més sòlida conviu amb un entorn d'elevada incertesa política. En primer lloc, el BCE va millorar el mapa de riscos arran de la major fermesa de la recuperació i va revisar lleugerament a l'alça les previsions de creixement de la zona de l'euro fins a l'1,8% el 2017 i l'1,7% el 2018, d'acord amb les previsions de CaixaBank Research de l'1,7% tant per al 2017 com per al 2018. En segon lloc, en el pla polític, les eleccions parlamentàries holandeses del 15 de març van donar el tret de sortida al calendari electoral europeu, amb uns resultats favorables per a la formació d'un govern continuista. La propera cita electoral seran les eleccions presidencials franceses del final d'abril, que són un dels principals focus d'incertesa per a l'economia de la

zona de l'euro i en les quals hi ha posades totes les mirades. Finalment, el 29 de març, el Regne Unit va activar formalment el procés de separació de la UE. D'aquesta manera, s'inicia un termini de dos anys de negociacions en què, atesos els importants vincles entre les parts, el Regne Unit i la UE han de fixar les bases d'una nova relació tan poc disruptiva com sigui possible. No obstant això, el procés serà complex i la incertesa que l'envolta és elevada.

La demanda interna impulsa el creixement de la zona de l'euro. L'avanç del 0,4% intertrimestral del PIB de la zona de l'euro en el 4T 2016 va ser fruit de la contribució positiva de la demanda interna, de 0,5 p. p., i d'una demanda externa que va restar lleugerament al creixement (-0,1 p. p.). Més enllà del bon to que va mantenir el consum privat, amb un creixement del 0,4% intertrimestral, va destacar l'avanç important de la inversió, del 0,6% intertrimestral. Aquesta fortalesa de la demanda interna també es va reflectir en un augment de les importacions del 2,0% intertrimestral, que explica la contribució negativa del sector exterior malgrat la bona marxa de les exportacions (l'1,5%). La dada del 4T mostra un patró de creixement similar al del conjunt de l'any 2016: el PIB va créixer l'1,7%, amb una aportació d'1,9 p. p. per part de la demanda interna i amb una demanda externa que va restar 0,2 p. p. al creixement anual del PIB.

Els indicadors d'activitat donen suport a una major solidesa del creixement en el 1T. Al març, l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) per a la zona de l'euro va assolir el seu nivell màxim des de l'abril del 2011 i va arribar als 56,7 punts (en zona clarament expansiva, per damunt dels 50 punts). En la mateixa línia, l'índex de sentiment econòmic (ESI) del març, amb un registre de 107,9 punts, també es va mantenir en màxims des del 2011. A més a més, l'acceleració dels indicadors d'activitat va ser generalitzada a tots els països. A Alemanya, l'índex compost PMI va pujar fins als 57,0 punts (56,1 al febrer) i l'ESI va avançar fins als 109,2 punts. Més destacable és la positiva evolució dels indicadors francesos: el PMI compost va assolir els 57,9 punts (55,9 al febrer) i l'ESI es va situar en els 104,9 punts, registres que apunten a una certa acceleració de l'activitat. No obstant això, les eleccions presidencials franceses són un focus de risc no menyspreable i que s'afegeix a unes perspectives de creixement a mitjà termini poc esperançadores, de manera que l'ambició reformista del president que surti

elegit serà fonamental.

Els indicadors de consum reflecteixen el bon to de la demanda interna. En concret, les vendes al detall van augmentar l'1,0% interanual al gener, una xifra que, malgrat situar-se lleugerament per sota del registre del desembre (l'1,2%), es manté per damunt de la mitjana dels últims anys. Per la seva banda, l'índex de confiança del consumidor per al conjunt de la zona de l'euro es va situar en els -5,0 punts al març i manté la senda alcista que mostra des del 2T 2016. Aquesta bona dinàmica del consum de les llars continuarà en els propers mesos, amb el suport de la millora del mercat laboral i d'unes condicions financeres acomodaticies.

L'avanç de l'activitat es projecta en la creació d'ocupació. En el 4T 2016, l'ocupació va augmentar el 0,3% intertrimestral al conjunt de la zona de l'euro (el 0,2% en el 3T) i va tancar l'any 2016 en els 153,9 milions d'empleats (el nivell més elevat des del 3T 2008). El creixement de l'ocupació va ser generalitzat per països, entre els quals van destacar Espanya i Portugal, tots dos amb un avanç del 0,4%, i també Itàlia, amb un augment de l'ocupació del 0,3% després de l'ensopegada del trimestre anterior (el -0,1% en el 3T 2016). A França i a Alemanya, l'augment de l'ocupació va ser una mica més moderat (del 0,2% i del 0,1%, respectivament), tot i que cal recordar que l'economia alemanya es troba prop de la plena ocupació. La millora de l'ocupació es reflecteix de forma gradual en l'augment dels salaris, que, al conjunt de la zona de l'euro, van augmentar l'1,6% interanual en el 4T, una mica per damunt del creixement mitjà del 1T-3T. No obstant això, les diferències entre països són importants i reflecteixen una situació molt dispar als diferents mercats laborals. Així, els costos salarials van avançar a un ritme més intens a Alemanya (el 2,9% interanual) i a França (l'1,5% interanual), mentre que, a Itàlia, van registrar un creixement feble després de diversos trimestres en negatiu.

La inflació manté una dinàmica de normalització. La inflació general de la zona de l'euro, mesurada per l'índex de preus al consum harmonitzat (IPCH), es va situar en l'1,5% al març. Aquesta xifra se situa 5 dècimes per sota del 2,0% registrat al febrer, a causa, en primer lloc, de la menor contribució dels components volàtils (energia i aliments no processats). De la mateixa manera que, en els últims mesos, l'efecte base de les caigudes del preu del petroli del final del 2015 s'havia traduït

en fortes contribucions positives dels preus energètics, aquest efecte es comença a desfer amb l'estabilització del petroli en la forquilla dels 50-55 dòlars per barril. A més a més, la inflació subjacent, indicativa de les tendències inflacionistes a mitjà termini, es va situar en el 0,7% al març, 2 dècimes per sota de la dada del febrer. Aquesta petita ensopegada de la inflació subjacent respon a una menor contribució dels preus dels serveis, influenciats per un efecte de calendari de la Setmana Santa, que enguany cau íntegrament a l'abril, mentre que, el 2016, va caure al març. Més enllà d'aquest factor puntual, en els propers mesos, esperem una recuperació gradual de la inflació subjacent arran del creixement de l'activitat i de la millora del mercat laboral.

PORTUGAL

El creixement de l'economia portuguesa guanya solidesa al mateix temps que es continuen corregint els desequilibris macroeconòmics. El PIB de Portugal va créixer el 2,0% interanual en el 4T 2016, el major ritme d'avanç des del 2010. En el 4T, va destacar en positiu l'avanç del consum privat, de l'1,1% intertrimestral (el 0,4% en el 3T), i de la inversió, del 4,6% intertrimestral (el 0,2% en el 3T). En canvi, el consum públic va presentar un avanç molt més contingut, del 0,3% intertrimestral. El fort creixement de la demanda interna es va traduir en un avanç important de les importacions (el 4,5% intertrimestral), raó per la qual el sector exterior va tenir una contribució negativa a l'avanç intertrimestral del PIB (-1,0 p. p.), tot i que les exportacions van avançar a bon ritme (el 2,5% intertrimestral). Aquestes dades corroboren que l'economia portuguesa creix d'una manera més equilibrada en l'actual etapa expansiva iniciada el 2014, amb la demanda interna com a principal motor de creixement i amb un bon funcionament del sector exportador. En el conjunt de l'any 2016, el PIB va créixer l'1,4% i, de cara al 2017, s'espera que el ritme de creixement es mantingui en una cota similar. En concret, l'escenari de CaixaBank Research contempla un avanç del PIB de l'1,5% per a enguany.

El dèficit públic disminueix, però el nivell de deute públic encara es manté elevat. El saldo públic de Portugal va tancar l'any 2016 en el -2,1% del PIB, per sota de l'objectiu d'estabilitat marcat per la Comissió Europea (el -2,5% del PIB). Aquesta xifra representa una millora de 2,3 p. p. en relació amb el dèficit del 2015 (el

-4,4%), fruit d'un augment dels ingressos del 0,9% i d'una disminució de les despeses del 3,8%. Els ingressos van augmentar tant per la recuperació de l'economia com per l'adopció de mesures extraordinàries, com el pla de pagament del deute tributari pendent (PERES), mentre que la reducció de la despesa es va concentrar en la inversió pública, en les prestacions socials per atur i en els interessos del deute. Després d'aquesta millora del saldo públic, el Govern portuguès ha demanat sortir del procediment de dèficit excessiu que té obert amb la Comissió Europea. No obstant això, cal remarcar que, amb un deute públic del 130,4% del PIB, serà necessari mantenir la consolidació fiscal en els propers exercicis.

El superàvit per compte corrent de Portugal prossegueix amb un augment gradual i es va situar en l'1,0% del PIB al gener (acumulat de 12 mesos). Entre els anys 2000 i 2008, el sector exterior de Portugal es va caracteritzar per un persistent dèficit per compte corrent, que va arribar al -12,1% del PIB el 2008, fruit d'un patró de fort consum intern, de baix estalvi i de baixa competitivitat exportadora. De llavors ençà, primer la correcció de les importacions per l'impacte de la recessió econòmica i més recentment un conjunt d'ajustaments estructurals (consolidació fiscal, desendeutament privat i millor especialització exportadora, tant en productes com en destinacions) han permès corregir la dinàmica negativa fins a assolir un superàvit per compte corrent moderat. En termes de composició, aquest procés s'ha caracteritzat, principalment, per un augment sostingut del superàvit de la balança de serveis i per una correcció del dèficit de la balança de béns. Així, al gener, la balança de serveis va registrar un superàvit del 7,1% del PIB i la balança de béns, un dèficit del 5,0% del PIB.



