

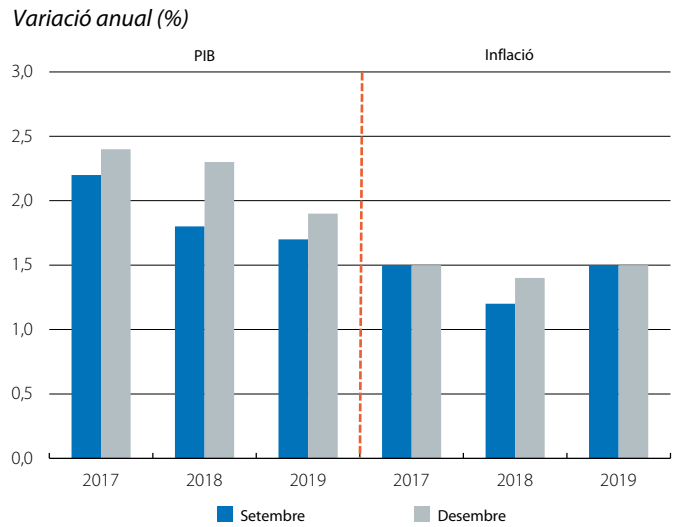
CONJUNTURA · Un altre bon any en perspectiva per a l'economia de la zona de l'euro

El ritme d'activitat a la zona de l'euro es manté ferm. El 2017, l'economia de la zona de l'euro es va expandir a un ritme molt superior a l'esperat. En concret, l'escenari de CaixaBank Research preveu que la regió hagi finalitzat el 2017 amb un creixement del 2,4%, quan, a l'inici de l'any, les previsions eren de l'1,7%. Per al 2018, esperem que el ritme d'avanç de l'activitat continuï sent robust, del 2,2%, per damunt del nivell de creixement potencial, amb el suport d'unes condicions financeres favorables, de les millores del mercat laboral i de la recuperació de l'economia global. Així ho considera també el BCE, que, en l'actualització trimestral del quadre macroeconòmic, va destacar el bon funcionament de l'activitat de la zona de l'euro en els últims trimestres i va revisar a l'alça les perspectives de creixement per al 2017 fins al 2,4% (+0,2 p. p.) i per al 2018 fins al 2,3% (+0,5 p. p.). Malgrat el fort repunt de l'activitat, la inflació es mantindrà una mica més endarrerida, amb un augment de preus previst de l'1,5% per al 2018 i de l'1,8% per al 2019. Així ho preveu, també, el BCE, que va revisar lleugerament a l'alça la previsió per al 2018 fins a l'1,4% (+0,2 p. p.) i va mantenir la previsió per al 2019 en l'1,5%, uns registres que se situen per sota de l'objectiu del banc central (per sota però a la vora del 2%). En el pla polític, ha finalitzat amb èxit la primera fase de les negociacions del brexit, després del preacord entre la UE i el Regne Unit sobre els termes de la separació. S'estima que la factura financera que pagarà el Regne Unit se situarà entre els 40.000 i els 45.000 milions d'euros. L'avanç permetrà obrir la segona fase de negociacions, sobre el futur tractat comercial, que discutim àmpliament al Focus «Quina serà la futura relació entre la UE i el Regne Unit?», d'aquest mateix *Informe Mensual*.

La demanda interna impulsa el creixement de la zona de l'euro. Eurostat va confirmar que l'avanç del PIB de la zona de l'euro en el 3T 2017 va ser del 0,6% intertrimestral (el 2,6% interanual). La demanda interna va contribuir de manera significativa al creixement intertrimestral del PIB de la zona de l'euro en el 3T 2017 (0,5 p. p.), amb el suport, principalment, del consum privat i de la inversió. Per la seva banda, la demanda externa també va contribuir positivament al creixement (0,1 p. p.). De cara als propers trimestres, esperem que la demanda interna es mantingui com el principal motor de creixement de la zona de l'euro, en part gràcies al suport d'unes condicions creditícies favorables, malgrat que la demanda externa anirà guanyant protagonisme.

La Comissió Europea proposa mesures per avançar en la integració europea. La CE ha publicat, recentment, un pla estratègic amb mesures concretes per promoure una major integració econòmica i monetària. Entre les mesures, destaquen les propostes de transformar el Mecanisme Europeu d'Estabilitat (MEDE) en un Fons Monetari Europeu, que s'en-

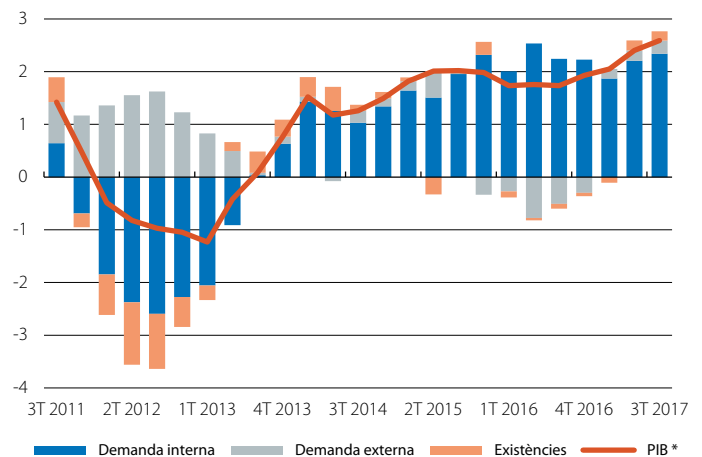
Zona de l'euro: previsions del BCE de PIB i d'inflació



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

Zona de l'euro: PIB

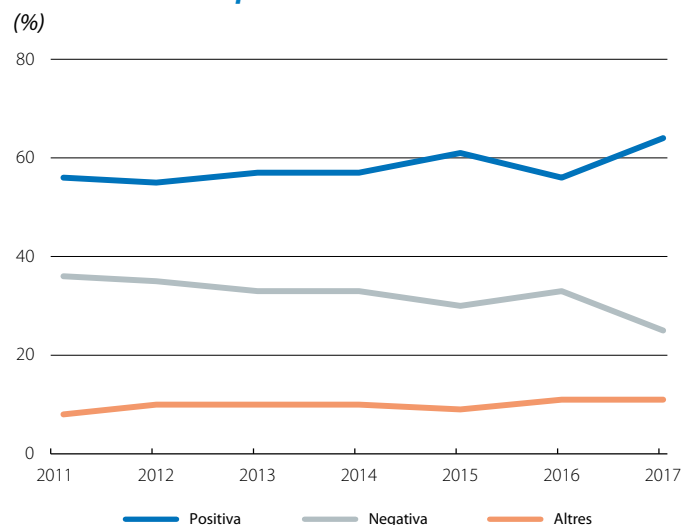
Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual (%).

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

Eurobaròmetre: opinió sobre l'euro



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

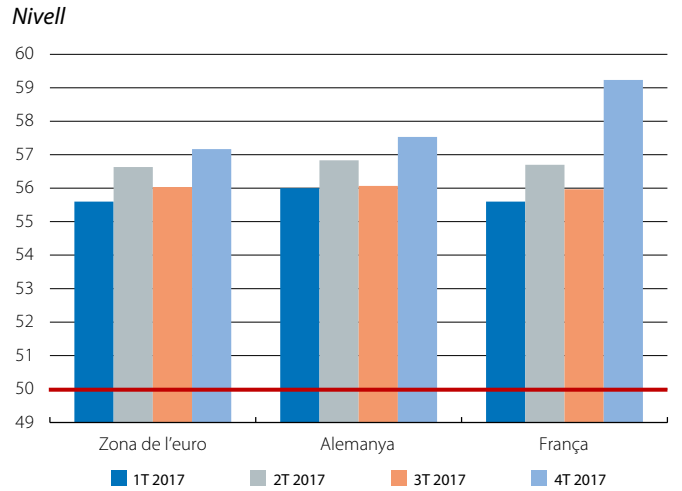
carregaria dels programes de rescat; d'avançar en la creació d'un pressupost per a la zona de l'euro, amb una funció estabilitzadora, i d'establir un Ministeri Europeu d'Economia i Finances. En aquest context, destaca que el projecte europeu gaudeix de bona salut, malgrat que, en els últims anys, han guanyat protagonisme les veus euroescèptiques. Segons l'Eurobaròmetre de l'octubre del 2017, el suport a l'euro se situa en nivells elevats: el percentatge d'enquestats que opinen que tenir l'euro és positiu per al seu país va augmentar en 8 p. p. en relació amb l'edició del 2016, fins a assolir el 64%, el nivell més alt des que es publica l'estudi (2002).

Els indicadors de sentiment empresarial mostren que el creixement es va mantenir robust en el 4T. En concret, l'índex PMI compost per al conjunt de la zona de l'euro es va situar en els 57,2 punts en el 4T, per damunt del registre del trimestre anterior (56,0) i en zona clarament expansiva (per damunt dels 50 punts). Per països, l'acceleració va estar liderada per França, amb un PMI compost que va assolir els 59,2 punts (56,0 en el 3T). També va destacar el bon registre d'Alemanya, que va accelerar fins als 57,5 punts (56,1 en el 3T). Tot plegat apunta a una major fermesa del creixement econòmic en l'últim trimestre del 2017.

El consum privat es desaccelera de forma temporal. A l'octubre, les vendes al detall van registrar un avanç del 0,7% interanual, un ritme inferior al del mes anterior (el 3,7%) i al del conjunt de l'any (mitjana del 2,6%), però això és degut a factors de caràcter temporal. En concret, la venda de roba i calçat es va veure negativament afectada per unes temperatures més càlides del normal. No obstant això, l'augment de l'índex de confiança del consumidor fins als nivells més alts des del 2001 (+0,1 punts al novembre i +0,5 al desembre) fa entreveure que les vendes al detall van repuntar de nou al novembre i al desembre. Per al 2018, esperem que el consum de les llars mantingui el bon to, amb el suport de la millora de les perspectives econòmiques i laborals i dels baixos tipus d'interès.

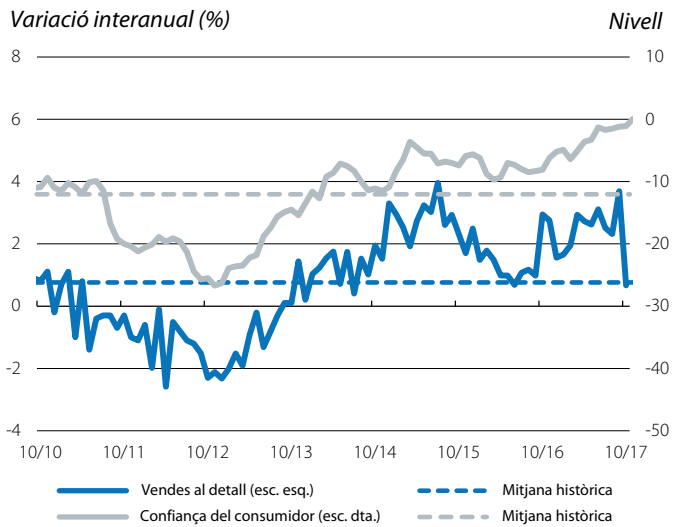
El major vigor de l'activitat es trasllada al mercat laboral. L'ocupació al conjunt de la zona de l'euro va augmentar el 0,4% intertrimestral en el 3T 2017 i va situar el total d'ocupats en 156,3 milions, el nivell més alt mai assolit. El creixement de l'ocupació va ser generalitzat per països, amb avanços més vigorosos a Espanya (el 0,7%) i Portugal (el 0,6%), mentre que, a Alemanya, a França i a Itàlia, l'augment de l'ocupació va ser una mica més moderat (el 0,3% de mitjana). Aquesta millora de l'ocupació s'està transformant de manera gradual en un augment dels salaris. Així, en el 3T 2017, els costos salarials per hora al conjunt de la zona de l'euro van augmentar l'1,6% interanual, un ritme similar a la mitjana del primer semestre de l'any (l'1,8%). Per països, va destacar el creixement dels costos salarials a Alemanya (el 2,2% interanual) i a França (el 2,1%), mentre que, a Itàlia i a Espanya, els salaris van registrar un creixement feble (el 0,3% i el 0,1% interanual, respectivament). Per la seva banda, a Portugal, els costos salarials per hora van disminuir (-1,2% interanual), però això és degut a un canvi en la distribució de la paga extra al sector públic.

Zona de l'euro: indicadors d'activitat PMI compost



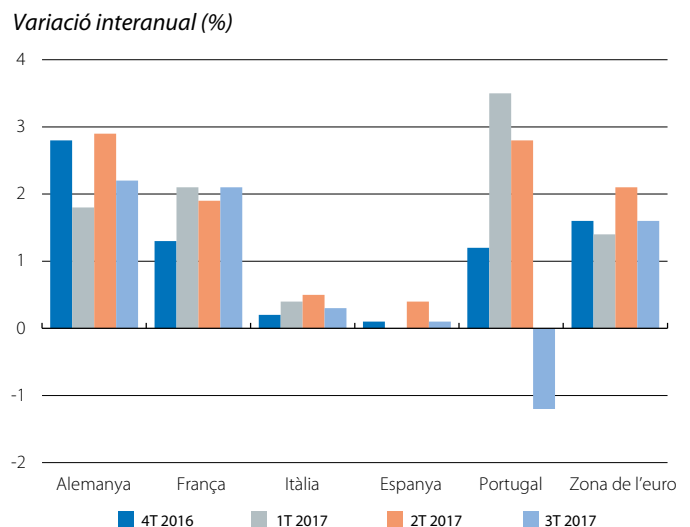
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Zona de l'euro: indicadors de consum



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i de la Comissió Europea.

Zona de l'euro: costos salarials



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

PORTUGAL

El creixement es manté ferm. Després de tancar el 2017 amb un creixement del PIB que s'estima superior al 2,5%, el conjunt d'analistes i les principals institucions internacionals preveuen una lleugera desacceleració del ritme d'avanç el 2018. Segons les previsions de CaixaBank Research, el creixement es mantindrà en nivells elevats, del 2,2%, amb el suport d'un entorn exterior favorable –en especial a la zona de l'euro, on es troben els principals socis comercials de Portugal–, del manteniment d'unes condicions financeres acomodaticies i de la millora de la confiança. Així ho espera, també, el Banc de Portugal al butlletí econòmic del desembre, on preveu que l'economia lusitana mantindrà un perfil de creixement per damunt del potencial al llarg de l'horitzó de previsions, malgrat que a un ritme una mica inferior al del 2017 (el 2,3% per al 2018 i l'1,8% per al 2019).

Les finances públiques es beneficien de la conjuntura econòmica. El dèficit públic es va situar en el 0,1% del PIB (acumulat de 12 mesos) en el tercer trimestre de l'any, la qual cosa representa una correcció important en relació amb el 3T 2016 (el 3,7%). Aquesta millora va ser deguda a un major creixement dels ingressos, que van augmentar el 2,7% interanual, i a una reducció de la despesa (del 0,1%). Aquesta evolució positiva hauria de permetre situar el dèficit del 2017 per sota del nivell objectiu del Govern (l'1,4% del PIB). Així mateix, el menor dèficit públic, juntament amb el creixement sostingut del PIB, continuarà donant suport a la reducció gradual de la ràtio del deute públic, que estimem que s'haurà situat en el 127,3% del PIB al final del 2017. En aquest context de millora de les finances públiques, i ateses les bones perspectives de creixement, l'agència de qualificació Fitch va revisar a l'alça el *rating* sobirà de BB+ a BBB i el va situar, de nou, en grau d'inversió. L'anunci, seguint el deixant del d'S&P al setembre, era àmpliament esperat, la qual cosa s'havia reflectit en el descens de la prima de risc sobirana des del final d'octubre fins als 150 p. b.

El saldo per compte corrent es manté en terreny positiu. En particular, el superàvit per compte corrent (acumulat de 12 mesos) va assolir els 457,6 milions d'euros a l'octubre, un registre inferior als 1.359 milions d'euros de l'octubre del 2016 i equivalent al 0,2% del PIB. En termes de composició, aquest deteriorament es va produir pel major dèficit de la balança de béns, malgrat el major superàvit de serveis i el menor dèficit de rendes. En aquest sentit, el deteriorament de la balança comercial s'explica pel fort augment de les importacions, arran de l'encariment del preu del petroli i de la recuperació de la inversió, malgrat que les vendes a l'exterior van mantenir una dinàmica positiva.

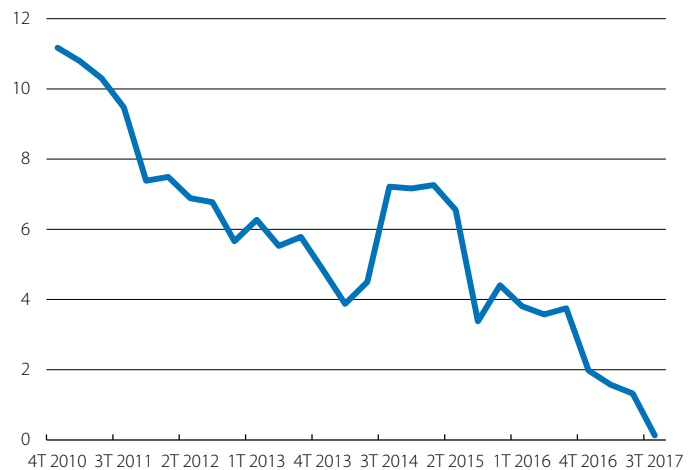
Portugal: previsions macroeconòmiques del Banc de Portugal

Variació interanual (%)

| | 2017 | Previsions | | |
|-----------------|------|------------|------|------|
| | | 2018 | 2019 | 2020 |
| PIB | 2,6 | 2,3 | 1,9 | 1,7 |
| Consum privat | 2,2 | 2,1 | 1,8 | 1,7 |
| Consum públic | 0,1 | 0,6 | 0,4 | 0,2 |
| Inversió | 8,3 | 6,1 | 5,9 | 5,4 |
| Exportacions | 7,7 | 6,5 | 5,0 | 4,1 |
| Importacions | 7,5 | 6,7 | 5,5 | 4,8 |
| Ocupació | 3,1 | 1,6 | 1,3 | 0,9 |
| Taxa d'atur * | 8,9 | 7,8 | 6,7 | 6,1 |
| Inflació (IPCH) | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 1,6 |

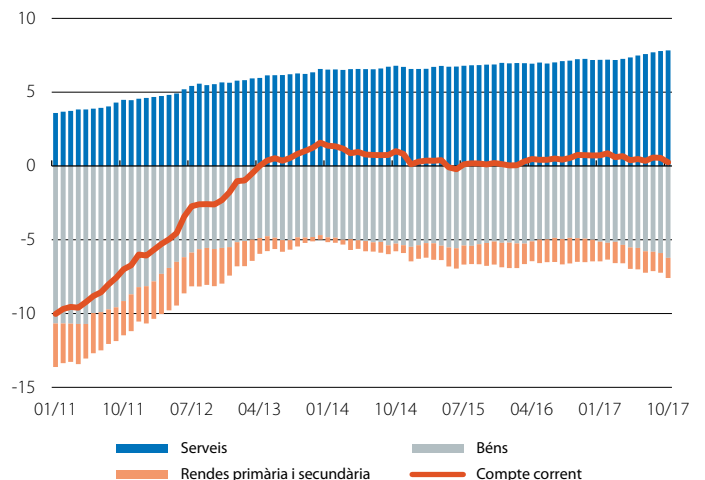
Nota: * En percentatge de la població activa.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.

Portugal: dèficit públic (% del PIB)



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

Portugal: compte corrent (% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.