

## CONJUNTURA · Bones perspectives malgrat la lleugera desacceleració del creixement

**Un moment cíclic sòlid per a l'economia de la zona de l'euro.** En els últims trimestres, l'escenari macroeconòmic de la zona de l'euro ha millorat de forma substancial i presenta, en aquests moments, un creixement més ferm i homogeni, ja que els principals països creixen a ritmes superiors al 2% (llevat d'Itàlia). La demanda interna es manté dinàmica, amb el suport d'una política monetària acomodaticia del BCE i de les millores al mercat laboral, i les exportacions es beneficien del major creixement global. Persisteix, doncs, el recorregut cíclic en el creixement de la zona de l'euro, sense que hagin sorgit encara restriccions d'oferta substancials que dificultin el creixement (com dificultats per ampliar la producció o per contractar treballadors). Atès aquest panorama, l'FMI ha revisat a l'alça les previsions de creixement de la zona de l'euro per al 2018 fins al 2,4%, 2 dècimes per damunt de les estimacions de tres mesos enrere. Per països, la millora ha estat generalitzada. En aquest sentit, destaquen les revisions positives d'Alemanya (+0,2 p. p., fins al 2,5%), de França (+0,2 p. p., fins al 2,1%), d'Espanya (+0,4 p. p., fins al 2,8%) i de Portugal (+0,4 p. p., fins al 2,4%). Així mateix, els riscos a curt termini estan equilibrats, tot i que, a mitjà termini, ha aparegut l'alarma d'una guerra comercial amb els EUA, que s'afegeix als riscos geopolítics existents i al risc d'un major enduriment de les condicions financeres. En tot cas, preveiem que la taxa de creixement de la zona de l'euro, llastada pel baix creixement de la productivitat i per l'envelliment de la població, es moderarà només de forma progressiva fins a nivells inferiors al 2% el 2020.

**Desacceleració temporal del creixement en el 1T.** La majoria d'indicadors d'activitat (com els índexs PMI i ESI) disponibles per als tres primers mesos de l'any apunten a un menor ritme de creixement en el 1T 2018. A tall d'exemple, la producció industrial va avançar a un ritme menor en els mesos de gener i de febrer (el 3,5% interanual enfront del 4,0% en el 4T 2017). A França, país del qual ja disposem de les dades del PIB del 1T, l'avanç va ser del 0,3% intertrimestral, inferior al 0,7% del 4T. En aquest sentit, els factors temporals, com les condicions meteorològiques adverses i la incertesa sobre una possible guerra comercial amb els EUA, i, a Alemanya, la incertesa política en relació amb la formació de Govern van llastar les expectatives dels agents econòmics. No obstant això, diversos indicadors econòmics disponibles per al mes d'abril palesen que la desacceleració dels primers mesos de l'any s'ha frenat en el 2T. En concret, l'índex PMI compost per al conjunt de la zona de l'euro es va mantenir en els 55,2 punts, la mateixa dada que al març i en zona clarament expansiva (per damunt dels 50 punts). A més a més, l'índex PMI compost va registrar nivells una mica superiors als de l'últim mes, tant a Alemanya com a França (55,3 i 56,9 punts, respectivament). Així mateix, l'índex de sentiment econòmic (ESI) elaborat per la Comissió Europea es va estabilit-

### Previsions de PIB de l'FMI

Variació anual (%)

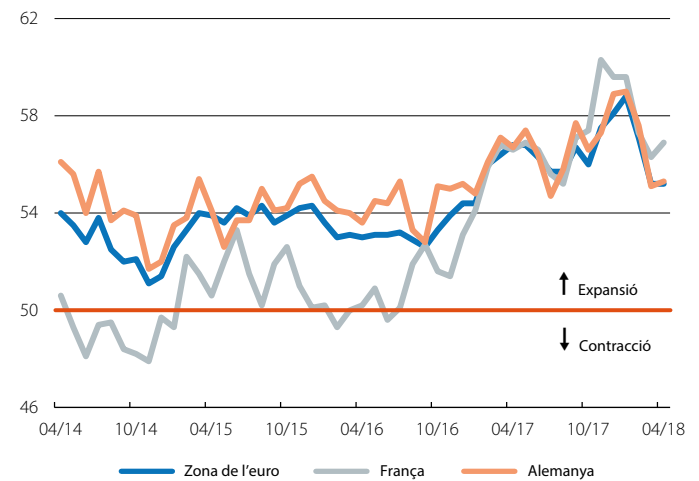
	Previsió PIB			Variació en relació amb la previsió del gener del 2018 *	
	2017	2018	2019	2018	2019
Zona de l'euro	2,3	2,4	2,0	▲ 0,2	=
Alemanya	2,5	2,5	2,0	▲ 0,2	=
França	1,8	2,1	2,0	▲ 0,2	▲ 0,1
Itàlia	1,5	1,5	1,1	▲ 0,1	=
Espanya	3,1	2,8	2,2	▲ 0,4	▲ 0,1
Portugal	2,7	2,4	1,8	▲ 0,4	▲ 0,1
Regne Unit	1,8	1,6	1,5	▲ 0,1	=

*Nota:* \* La previsió anterior de Portugal correspon a l'article IV (octubre del 2017).

*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, abril del 2018).

### Zona de l'euro: indicador d'activitat PMI compost

Nivell

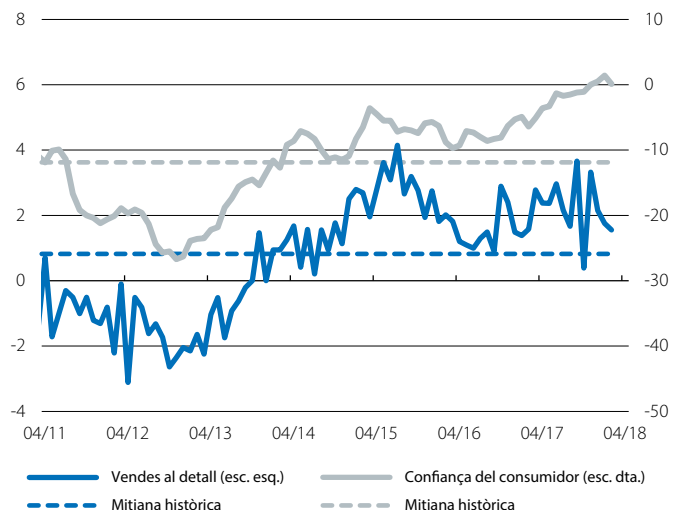


*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

### Zona de l'euro: indicadors de consum

Variació interanual (%)

Nivell



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

zar en els 112,7 punts a l'abril, el mateix nivell que en el mes anterior.

**El consum privat de la zona de l'euro manté una evolució positiva.** En particular, les vendes al detall van augmentar l'1,8% interanual al febrer, un ritme una mica superior al del gener (l'1,5% interanual). Així mateix, la confiança del consumidor continua en nivells elevats. En concret, l'índex de confiança del consumidor elaborat per la Comissió Europea es va situar en els 0,4 punts a l'abril, un registre superior al dels dos mesos anteriors (0,1) i a la mitjana del 2017 (-2,5). Aquesta dada suggereix que, de cara al 2T 2018, el consum privat es mantindrà com un dels suports principals del creixement de la zona de l'euro.

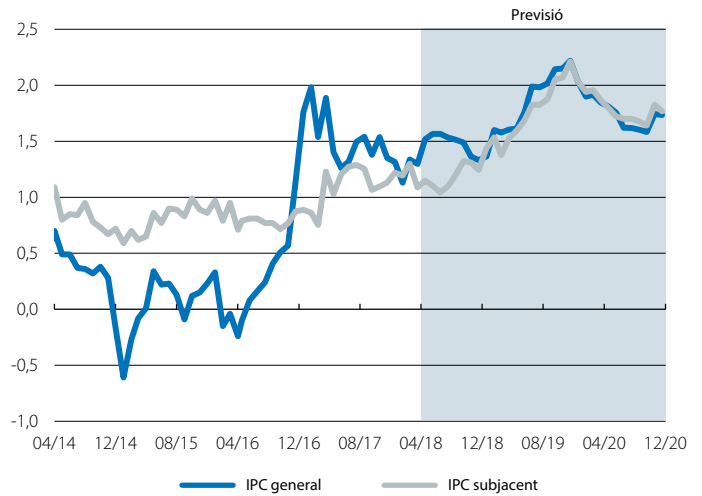
**L'augment gradual de la inflació continua al març.** En particular, l'índex de preus al consum harmonitzat (IPCH) de la zona de l'euro va augmentar fins a l'1,3% interanual al març, 2 dècimes per damunt del registre del mes anterior. L'augment va ser degut, principalment, a la major contribució dels preus dels aliments, tant elaborats com no elaborats. D'altra banda, la inflació subjacent també es va situar en l'1,3%, 1 dècima per damunt del registre del febrer. Des de CaixaBank Research, preveiem que la inflació mantindrà una tendència a l'alça en els propers trimestres, amb el suport del bon moment de l'activitat i del repunt dels preus del petroli, i que s'aproparà de forma gradual a l'objectiu d'inflació proper, tot i que per sota del 2%, el 2019.

**El dinamisme en l'activitat creditícia dona suport al creixement.** L'enquesta de préstecs bancaris del BCE mostra que, en el 1T 2018, la demanda creditícia va augmentar en tots els segments. Al seu torn, segons l'enquesta, van millorar de manera significativa les condicions d'accés al crèdit i, en particular, al crèdit a les empreses i per a la compra d'habitatges. En aquest context, tant les empreses com les llars es beneficien de més facilitats d'accés al crèdit, en part a causa de la intensificació de les pressions competitives i d'una disminució de la percepció del risc per part de les entitats bancàries. Així mateix, els resultats de l'enquesta suggereixen que els factors d'oferta no restringiran el creixement del crèdit a curt termini.

**L'ajust fiscal de la zona de l'euro va prosseguir el 2017, amb el suport del fort dinamisme de l'economia i de la menor despesa en interessos.** En concret, el dèficit públic de la zona de l'euro es va reduir fins al 0,9% del PIB el 2017, 0,6 p. p. per sota del nivell registrat el 2016 (l'1,5%) i proper al nivell del 2007 (el 0,6%). Així mateix, els comptes públics de diversos països de la zona de l'euro ja tenen superàvit, i els països que van experimentar uns dèficits més elevats durant la crisi els han reduït de forma considerable. En aquest sentit, destaca França, que, el 2017, ha assolit el dèficit més baix de l'última dècada (el 2,6% del PIB) i que preveu reduir-lo fins al 2% el 2018 i el 2019, una rectitud fiscal no vista des de feia anys, amb el suport d'un major creixement de l'economia gal·la. Per la seva banda, al conjunt de la zona de l'euro, el deute públic es va situar en el 86,7% del PIB el 2017, percentatge que representa una reducció de 2,3 p. p. en relació amb el registre del 2016 (el 89,0% del

**Zona de l'euro: IPC harmonitzat**

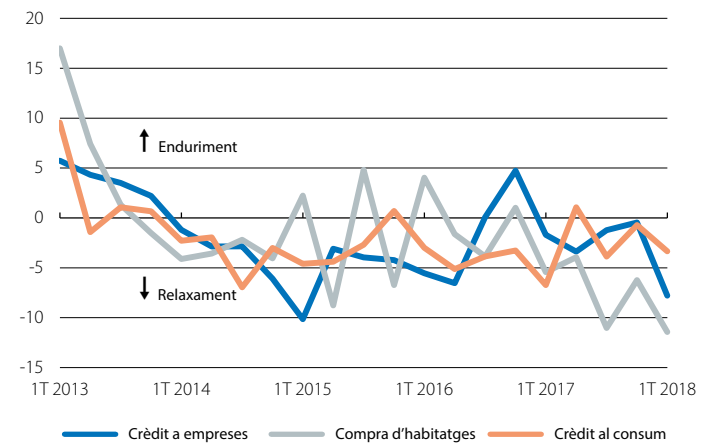
Variació interanual (%)



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

**Zona de l'euro: enquesta sobre préstecs bancaris**

Entitats que endureixen (+) o relaxen (-) els criteris d'aprovació dels préstecs (% net)

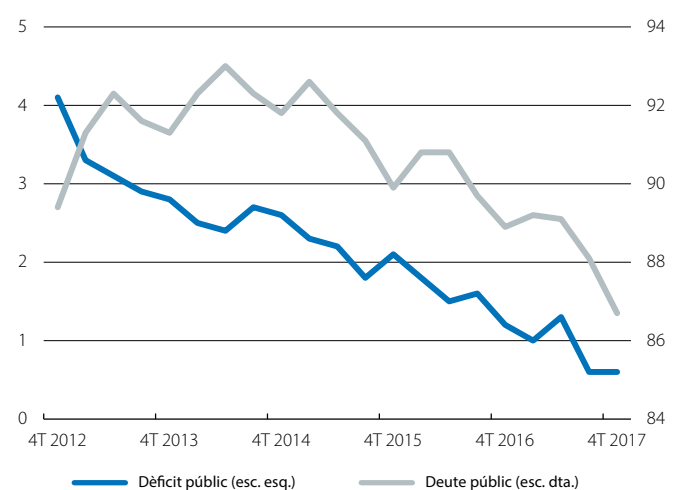


Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.

**Zona de l'euro: dèficit i deute públic**

(% del PIB)

(% del PIB)



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

PIB). No obstant això, mentre el dèficit s'ha reduït fins a nivells propers als registrats abans de la crisi, el nivell del deute es manté 21,7 p. p. per damunt del nivell del 2007. En aquest sentit, és important que els països amb uns nivells de deute públic més elevats aconseguixin reduir-lo de manera més apreciable per dur-lo fins a nivells més sostenibles abans de la propera crisi econòmica.

## PORTUGAL

**Moderació del ritme de creixement en el 1T.** Sense disposar encara de les dades del PIB del primer trimestre de l'any, els indicadors d'activitat apunten a una lleugera desacceleració en el ritme d'avanç. En concret, els indicadors coincidents d'activitat i de consum privat per al març van avançar l'1,8% i l'1,9% interanual, respectivament, un ritme inferior al dels mesos precedents. Malgrat aquesta moderació en el ritme d'avanç, els indicadors es mantenen en nivells alts, la qual cosa suggereix que el creixement s'hauria de mantenir en cotes elevades el 2018. Així mateix, la positiva evolució de l'economia lusitana, que contribueix a una notable reconducció dels desequilibris macroeconòmics, s'ha vist ratificada per una nova revisió a l'alça del *rating* del país (en aquest cas, per part de l'agència canadenca DBRS).

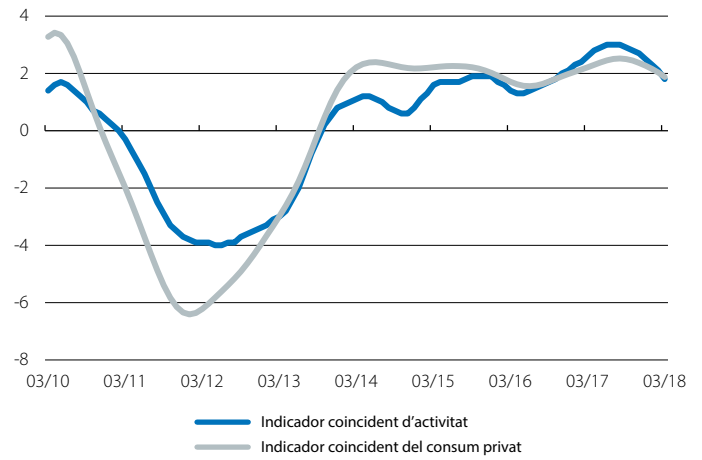
**El mercat de treball manté la millora gradual.** No hi ha millor mostra de la positiva evolució de l'economia portuguesa en els últims anys que la progressió del seu mercat laboral. En concret, l'ocupació ha augmentat en mig milió de persones des del 2013 i ha arribat als 4,7 milions d'ocupats el 2017. Així mateix, el ritme de creació d'ocupació es manté elevat i, al febrer, va augmentar el 3,0% interanual. D'altra banda, la taxa d'atur va disminuir fins al 7,4% al març i se situa en el nivell més baix des del 2004. De cara als propers trimestres, preveiem que la bona evolució del mercat laboral continuarà i que la taxa d'atur se situarà per sota del 7% el 2019.

**El superàvit per compte corrent es redueix lleugerament, reflex del deteriorament de la balança de béns i de rendes.**

En concret, al febrer, el dèficit de la balança comercial de béns va arribar als 12.500 milions d'euros en l'acumulat de 12 mesos (el 23,4% per damunt del dèficit registrat en el mateix període de l'any passat). Aquest increment del dèficit és degut, en bona part, al fort augment de les importacions d'equipaments de transport i de béns de capital, resultat del dinamisme creixent de l'economia portuguesa. No obstant això, el superàvit de la balança de serveis continua augmentant. En particular, va créixer fins als 15.900 milions d'euros al febrer, xifra que representa una millora del 17,5% en relació amb l'any anterior. La millora reflecteix l'enfortiment del sector turístic lusità, tot i que no va ser suficient per contrarestar el deteriorament d'altres balanques. D'altra banda, la balança de rendes primàries i secundàries va registrar un dèficit de 2.900 milions d'euros, resultat dels menors beneficis rebuts per la inversió portuguesa a l'exterior.

### Portugal: indicadors coincidents d'activitat i de consum privat

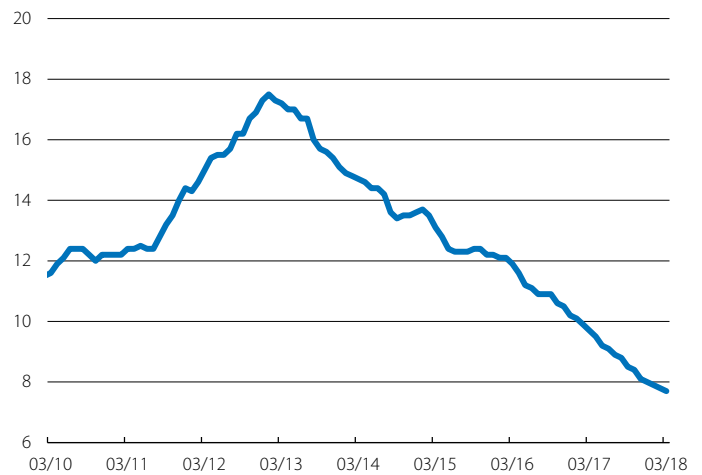
Variació interanual (%)



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

### Portugal: taxa d'atur

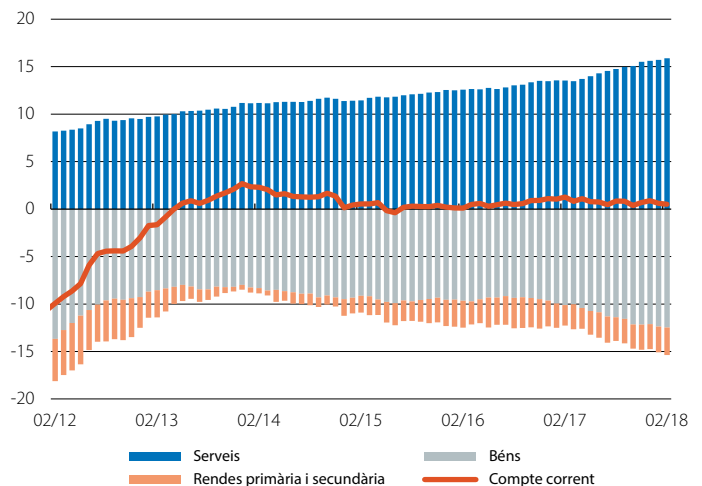
(% de la població activa)



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

### Portugal: compte corrent

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



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