



bra dels Comuns va deixar en suspens la ratificació d'aquest acord de sortida en requerir que, abans, s'aprovi la legislació necessària per fer-lo efectiu. Així mateix, ja que no es va ratificar cap acord abans del 19 d'octubre, Johnson es va veure forçat per llei a demanar a la UE una nova extensió (i ja en van tres) del *brexit*, aquest cop fins al final de gener del 2020, tot i que amb l'opció de sortir abans si l'acord de sortida aconsegueix ser ratificat en les properes setmanes. Tot i que aquesta extensió elimina els temors a un *brexit* desordenat a curt termini, una sortida sense acord més endavant no queda del tot descartada. Per exemple, això podria succeir si, en les properes eleccions generals (que s'han convocat de forma anticipada per al 12 de desembre), els partits pro-*brexit* obtenen prou suport per tornar a situar l'opció d'un *brexit* dur sobre la taula.

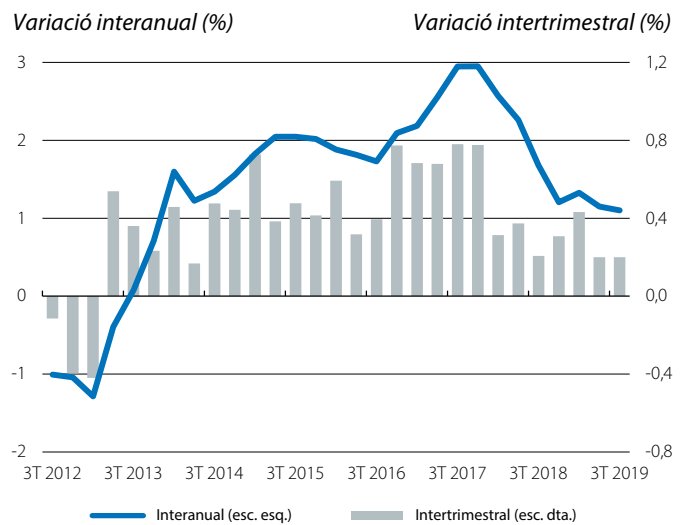
**Mentrestant, l'activitat a la zona de l'euro aguanta el tipus.** En particular, el creixement del PIB de la zona de l'euro es va mantenir estable en el 0,2% intertrimestral (l'1,1% interanual) en el 3T 2019, un ritme una mica per damunt de les nostres previsions i de les del consens d'analistes (el 0,1% intertrimestral). Així i tot, el creixement continua en cotes modestes, en especial per la feblesa de la indústria i del sector exterior (penalitzats per la desacceleració de l'economia mundial i per l'entorn d'incertesa global que han comportat, entre altres factors, les tensions comercials entre els EUA i la Xina i la incògnita del *brexit*), a més d'altres llastos idiosincràtics, com el *shock* sectorial a la indústria automobilística. Tots aquests elements afecten més Alemanya, país del qual encara no es coneix la dada de PIB del 3T. Dels països dels quals sí que coneixem les dades, van destacar en positiu França, on el creixement es va mantenir en el 0,3% intertrimestral en el 3T (l'1,3% interanual), i Espanya (el 0,4% intertrimestral). En canvi, l'economia italiana va mantenir la tònica de creixement baix dels últims trimestres (amb un avanç del 0,1% intertrimestral i del 0,3% interanual).

**La demanda interna continua donant suport a l'activitat a la zona de l'euro.** En particular, els consumidors es continuen beneficiant d'una política monetària molt acomodaticia i d'un mercat laboral que continua generant ocupació (més d'1,4 milions de llocs de treball en l'últim any, segons les dades de l'enquesta de població activa del 2T 2019, fins als 147 milions d'ocupats, xifra que supera en gairebé 3 milions els nivells d'ocupació màxims del 2008) i que presenta una taxa d'atur en mínims dels 11 últims anys (el 7,5% al setembre). Així mateix, la dinàmica positiva del mercat laboral es va traslladant a poc a poc als salaris (van créixer el 2,2% interanual en el 2T 2019). En aquest context, indicadors de consum com les vendes minoristes mantenen un funcionament positiu (el +2,1% interanual a l'agost). No obstant això, alguns indicadors de sentiment relacionats amb la demanda també han començat a flexionar a la baixa (l'indicador de confiança del consumidor elaborat per la Comissió Europea va disminuir a l'octubre fins als -7,6 punts, mínim des del començament del 2017).

**ESTATS UNITS**

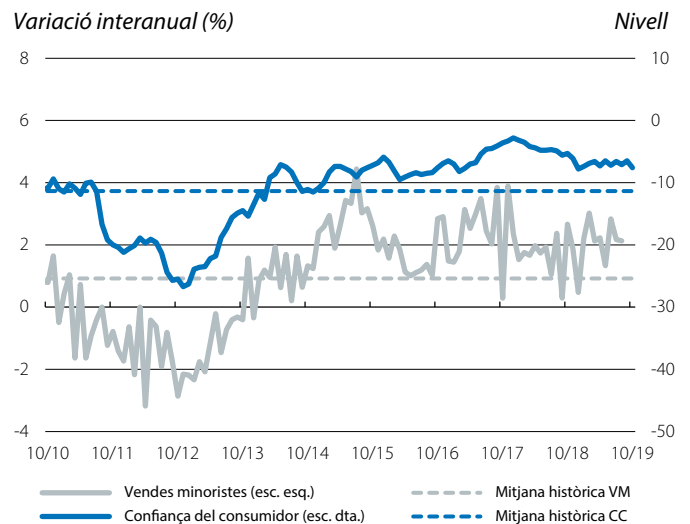
**L'economia dels EUA es manté sòlida.** En el 3T, el PIB va avançar el 0,5% intertrimestral (l'1,9% en termes intertrimestrals anualitzats) i el 2,0% interanual, un ritme similar a l'observat en el 2T

**Zona de l'euro: creixement del PIB**



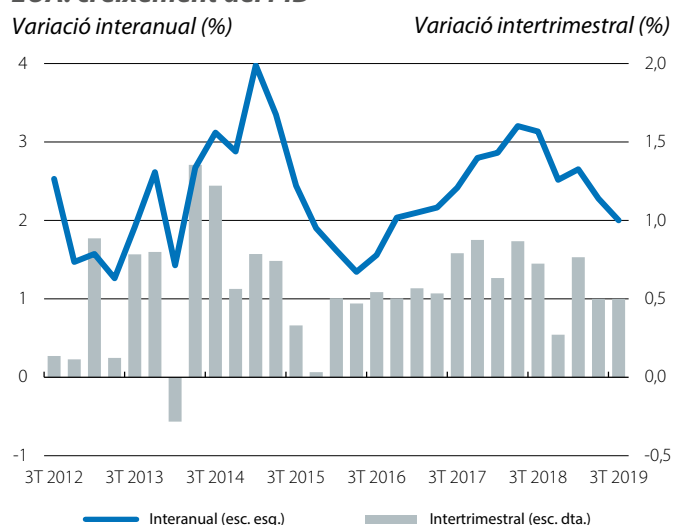
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

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



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

**EUA: creixement del PIB**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

2019 i lleugerament superior a les previsions de CaixaBank Research i del consens d'analistes. Es tracta d'un avanç sòlid, en especial si tenim en compte el context de tensions comercials que envolta el país nord-americà des de fa uns mesos i les mesures proteccionistes ja en marxa. Així i tot, de cara als propers trimestres, cal esperar que el creixement dels EUA es vagi moderant, en part pel llast del conflicte comercial, però també per la pròpia maduresa del cycle econòmic. En aquest sentit, en els últims mesos, alguns indicadors avançats d'activitat, com els índexs de sentiment ISM manufacturer i de serveis, han flexionat de manera substancial a la baixa (47,8 i 52,6 punts al setembre, respectivament, cotes no vistes des del 2016). D'altra banda, les possibles mesures d'estímul fiscal el 2020 (sobretot, en l'àmbit d'infraestructures) i la política monetària acomodativa de la Fed poden actuar com a contrapès i mitigar la desacceleració del creixement.

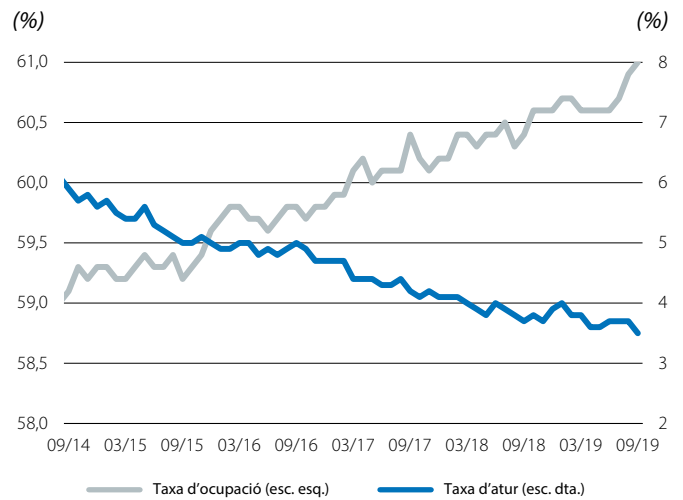
**Malgrat els efectes del conflicte comercial sobre la inversió, el mercat laboral i el consum mantenen un bon to.** D'una banda, la inversió empresarial es va tornar a contreure per segon trimestre consecutiu en el 3T (el -0,8% intertrimestral), llastada per la caiguda en béns d'equipament. De l'altra, es van crear 136.000 llocs de treball al setembre, una xifra especialment notable en una economia que se situa en plena ocupació des del 2018. Així mateix, la taxa d'atur va baixar fins al 3,5%, el nivell més baix des del desembre del 1969, i els salaris van avançar el 2,9% interanual. D'aquesta manera, la dinàmica positiva del mercat laboral continua donant suport al consum privat (que va avançar el 0,7% intertrimestral en el 3T), component clau del creixement i amb una inèrcia elevada.

**Sense signes de pressions inflacionistes.** Al setembre, la inflació general es va mantenir estable en l'1,7%. Per la seva banda, la inflació subjacent, més lligada a l'evolució de l'activitat econòmica, es va situar en nivells més alts (el 2,4%), tot i que sense signes de pressions a l'alça. En aquest context, l'absència de tensions en els preus i la presència de focus d'incertesa van empènyer la Fed a tornar a abaixar els tipus d'interès (per tercera vegada enguany) en 25 p. b., fins a l'interval de l'1,50%-1,75% (tot i que es manté cauta pel que fa a futures retallades).

**EMERGENTS**

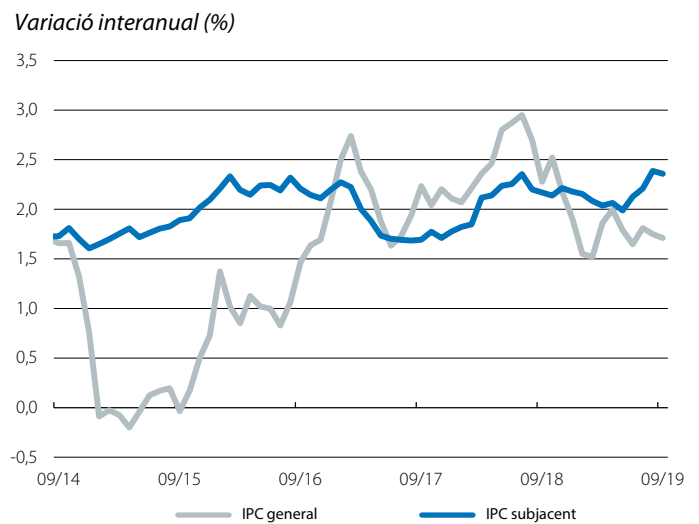
**I, a la Xina, la desacceleració de l'economia no s'atura.** En particular, el PIB de la Xina va avançar el 6,0% interanual en el 3T 2019, la qual cosa representa una desacceleració de 2 dècimes en relació amb el registre del 2T i el creixement més baix des que el país va començar a publicar dades de PIB trimestrals (el 1993). En part, aquesta desacceleració reflecteix la transició estructural de la Xina cap a una economia més terciaritzada, que comporta ritmes de creixement menys intensos. Però una part de la desacceleració dels últims trimestres també ha estat causada pel menor dinamisme del sector industrial i per l'elevada incertesa associada a la guerra comercial amb els EUA, que ha penalitzat les exportacions xineses. En els propers trimestres, preveiem que l'economia xinesa es continuarà alentint de manera gradual. No obstant això, les autoritats tenen encara marge per continuar estimulant l'economia, en especial mitjançant la política monetària, i per evitar una desacceleració abrupta.

**EUA: mercat laboral**



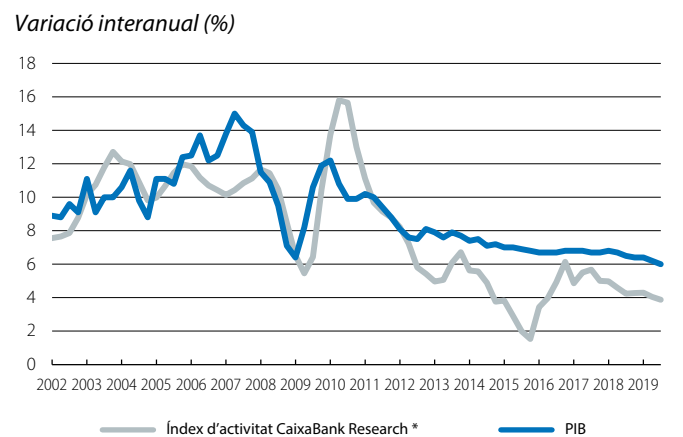
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

**EUA: IPC**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

**Xina: PIB vs. indicador d'activitat CaixaBank**



Nota: \* Mitjana mòbil dels quatre últims trimestres de l'índex d'activitat. El creixement en el 3T s'ha calculat a partir de les dades mensuals del juliol i de l'agost.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc Popular de la Xina i de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

## Portugal manté un bon funcionament en un entorn exterior menys favorable

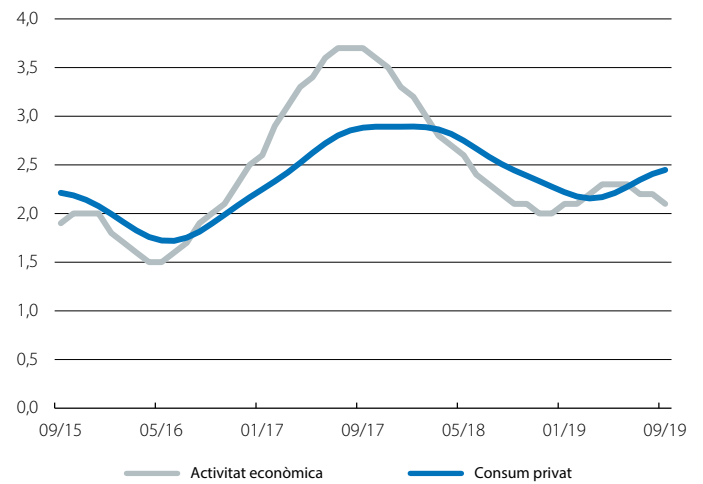
Els indicadors mostren un bon funcionament de l'activitat, amb el suport de l'evolució del consum privat i de la inversió. En concret, l'indicador coincident per al consum privat es va accelerar fins al 2,4% en el 3T (2 dècimes més que en el trimestre anterior), reforçat per un bon to al mercat laboral. A més a més, els indicadors de confiança dels consumidors han millorat des de l'abril i han afavorit el funcionament de les vendes minoristes, que van registrar un creixement proper al 5% en el 3T. Al seu torn, l'indicador coincident d'activitat del Banc de Portugal (que presenta una forta associació amb el creixement del PIB) es va situar en el 2,2% en el conjunt del 3T, només 1 dècima menys que en el trimestre anterior (quan el creixement del PIB va ser del 0,6% intertrimestral i de l'1,9% interanual). No obstant això, aquest funcionament dels indicadors agregats coexisteix amb unes xifres menys positives de l'activitat industrial (afectada per un creixement global més moderat i per una demanda externa menor) i de la inversió. De fet, amb dades fins a l'agost, l'indicador coincident per a la inversió suggereix que s'alentirà fins a nivells propers al 4%-5% en el 3T (el seu creixement va ser superior al 7% en el 2T). D'altra banda, la desacceleració de l'activitat mundial fa que l'entorn exterior sigui més exigent i contribuirà a moderar el creixement de l'economia portuguesa en els propers trimestres.

**La balança per compte corrent és menys deficitària del que s'havia estimat.** Després d'una revisió estadística dels comptes exteriors, en què s'ha modificat l'any base (ara és el 2016) i s'ha incorporat més informació sobre l'activitat turística, el comerç electrònic i, sobretot, els fluxos de la balança de rendes (amb la incorporació d'un major nombre de pensions rebudes pels pensionistes estrangers que resideixen al país), les noves sèries mostren que el saldo de la balança per compte corrent i de capital va ser de l'1,4% del PIB el 2018 (una xifra 1 p. p. superior al saldo estimat amb anterioritat). Aquesta revisió també ha modificat les dades per al saldo de la balança per compte corrent i de capital del 2019. Així, al juliol, el dèficit per compte corrent va ser del -0,7% del PIB (en relació amb el -1,1% estimat inicialment), mentre que, a l'agost, el dèficit es va moderar lleugerament fins al -0,5% (1.100 milions d'euros, i en termes acumulats de 12 mesos). Després d'aquestes revisions, s'espera que la balança per compte corrent registri un dèficit del 0,7% del PIB el 2019-2020 i que la balança per compte corrent i de capital registri un superàvit del 0,2% del PIB en el mateix període.

**Dades mixtes al mercat immobiliari.** Malgrat que l'índex de preus de l'habitatge es va accelerar fins al 10,1% interanual en el 2T (el 9,2% en el 1T) i que l'entorn financer lax sustentat pel BCE espera el sector, altres indicadors presenten registres menys pròspers i suggereixen que es podria observar una desacceleració dels preus en els següents trimestres. En concret,

### Portugal: indicadors coincidents d'activitat

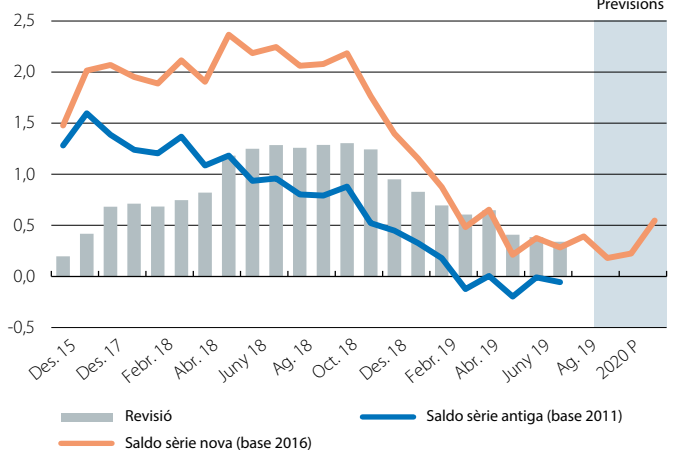
Variació interanual (%)



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

### Portugal: balança per compte corrent i de capital

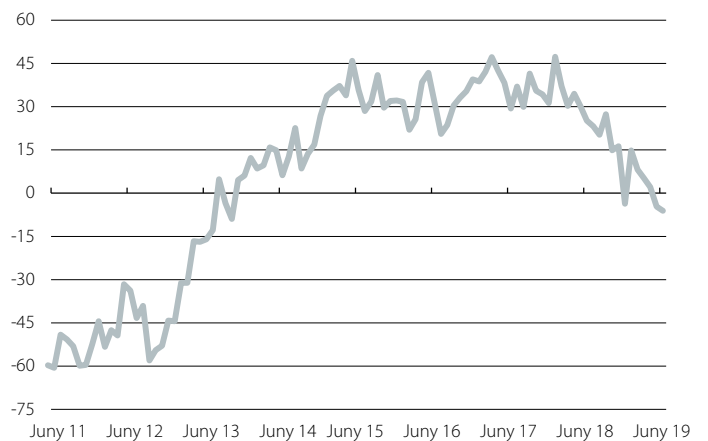
(% del PIB)



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

### Portugal: indicador de confiança del mercat immobiliari

(Punts)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Confidencial Immobiliàrio.

l'indicador de confiança al mercat immobiliari (elaborat per Confidencial Imobiliário a partir de la informació de les agències immobiliàries) presenta una tendència decreixent des del començament del 2018. Així mateix, els indicadors de vendes d'habitatge en negociació i de consultes fetes pels clients (també elaborats per Confidencial Imobiliário) han registrat un declivi en els últims mesos i, per primera vegada des del 2013, s'han situat en nivells que palesen una contracció de l'activitat.

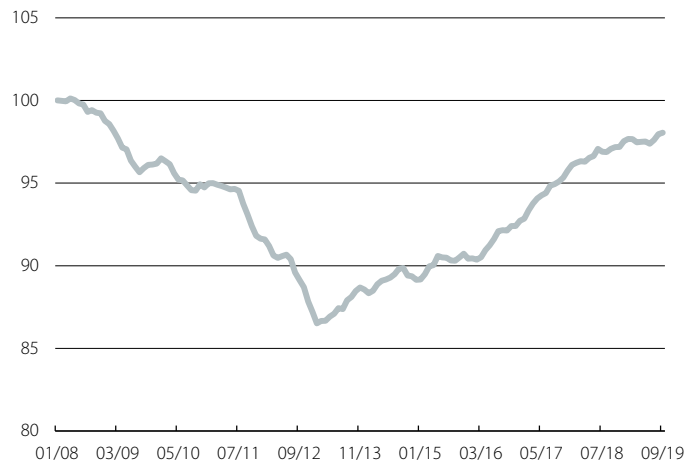
**El mercat laboral dona senyals de maduresa.** Les dades del setembre (encara preliminars) apunten a un creixement de l'ocupació de l'1,0% interanual (en termes desestacionalitzats), amb un nivell d'ocupació encara per sota de les xifres assolides el 2008. Per la seva banda, la taxa d'atur va augmentar al setembre fins al 6,6% (+0,2 p. p. en relació amb l'agost), a causa del creixement de la població activa (l'1,0% interanual), amb una contribució destacable dels treballadors de nacionalitat estrangera. Així, el mercat laboral exhibeix unes dinàmiques més moderades que en els trimestres anteriors, coherents amb l'entrada en una fase més madura del cicle.

**L'execució pressupostària manté una senda de consolidació.** El saldo total de les Administracions públiques va registrar un superàvit de l'1,6% del PIB al setembre (2.542 milions d'euros), la qual cosa representa una millora del +0,9% en relació amb el mateix període de l'any passat. Aquesta evolució va ser deguda al bon funcionament dels ingressos (el 4,8%) i al menor creixement de les despeses (el 2,9%). Pel que fa als ingressos, destaca el creixement de les aportacions a la Seguretat Social i dels ingressos procedents de l'IVA (del 7,1% i del 7,3% interanual, respectivament). D'altra banda, la reducció de la càrrega dels interessos (el -7,8% interanual) i el menor creixement de la inversió (el 5,1%, en relació amb el 31,2% previst pel Govern per al conjunt de l'any) expliquen el menor increment de la despesa. D'aquesta manera, podria ser que el dèficit públic per al conjunt de l'any acabés sent inferior al previst, i, de fet, al Pla Pressupostari enviat a Brussel·les el 15 d'octubre, el Govern estima un dèficit del 0,1% del PIB el 2019 i del 0,0% el 2020.

**Els préstecs dubtosos continuen disminuint.** La taxa de morositat del sector privat no financer va caure fins al 9,2% en el 2T, 0,7 p. p. menys en relació amb el 1T i 9,3 p. p. menys en relació amb el màxim registrat en el 2T 2016. Aquesta reducció s'explica per les vendes de carteres de préstecs dubtosos i pel bon funcionament de l'economia portuguesa, que afavoreixen uns nivells d'impagament més baixos. Específicament, els préstecs dubtosos van disminuir en 851 milions d'euros en relació amb el trimestre anterior, gràcies, principalment, al segment de les societats no financeres (-653 milions d'euros). No obstant això, la taxa de morositat en aquest segment continua sent elevada (el 16,6%). D'altra banda, la cartera de crèdit del sector privat es va continuar contraient a l'agost (el -1,4% interanual), la qual cosa s'explica per la contracció de la cartera de crèdit a les societats no financeres (el -2,9% interanual) i del crèdit a les famílies (el -0,5%).

**Portugal: ocupació**

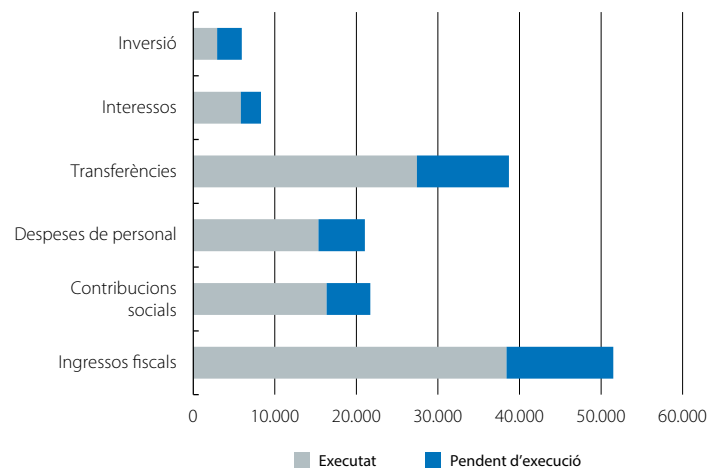
Índex (100 = gener 2008)



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

**Portugal: execució pressupostària de les AP**

(Milions d'euros)

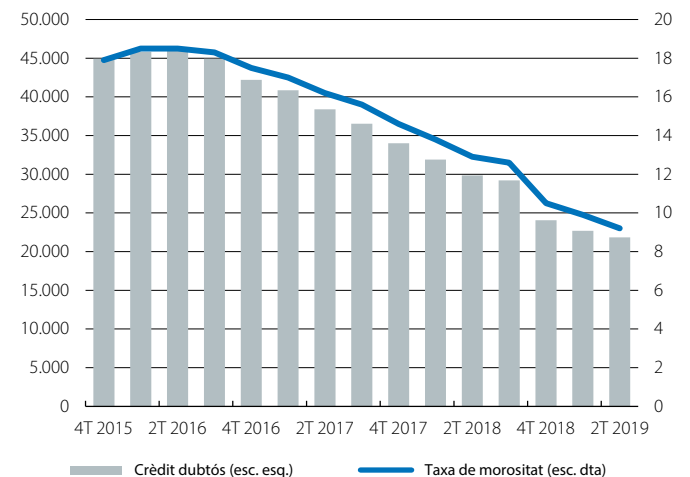


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la DGO.

**Portugal: crèdit dubtós i taxa de morositat**

(Milions d'euros)

(%)



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