

2019: un any d'incertesa

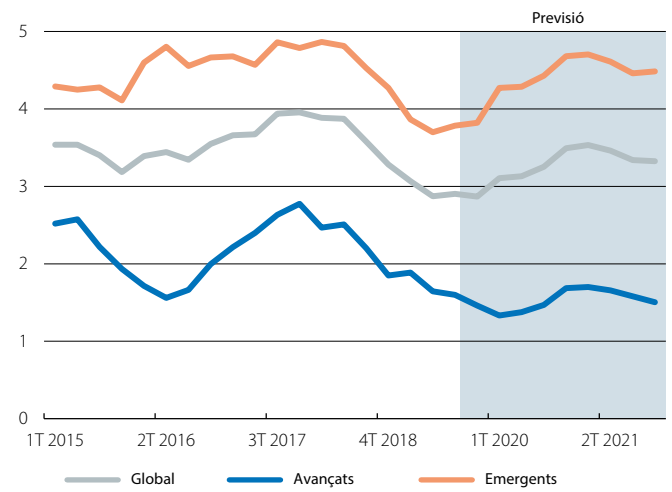
L'activitat econòmica global va anar de més a menys el 2019, un any marcat per l'alentiment general de l'economia. Després de dos anys de creixement elevat, en què l'economia global va avançar el 3,8% (2017) i el 3,6% (2018), les dades suggereixen una disminució important del ritme d'avanç fins a cotes properes al 3% en el conjunt del 2019 (en concret, el 2,9%, segons les nostres estimacions). La principal culpable d'aquest alentiment de l'economia internacional és la incertesa, paraula clau de l'any 2019. La incertesa ha augmentat, sens dubte, a causa, principalment, de les tensions comercials entre els EUA i la Xina, de les complexitats polítiques de la UE (Itàlia, el *brexit*) i de la situació geopolítica global (amb les complicades tessitures de Hong Kong, de l'Iran i de Xile, entre d'altres). Així, una economia que ja es veia afectada per la maduresa del cicle econòmic (i en què, per tant, calia esperar una certa desacceleració) ha rebut l'impacte d'una incertesa que, al seu torn, ha llastat el comerç exterior, la inversió i el consum: en definitiva, el creixement econòmic. Malgrat que els riscos continuen presents, a CaixaBank Research esperem que aquestes pressions reculin el 2020 i el 2021 i que l'economia global es recuperi, tot i que, probablement, es mantindran creixements més baixos que en els últims anys.

Les tensions comercials entre els EUA i la Xina es van intensificar el 2019 després de la treva temporal acordada al desembre del 2018 entre Washington i Pequín. Després d'aplicar augmentos aranzelaris al juny i al setembre, els EUA tenen ara aranzels elevats sobre, aproximadament, 360.000 milions de dòlars d'importacions xineses. La Xina, al seu torn, els té sobre 60.000 milions de dòlars d'importacions nord-americanes. Aquestes mesures proteccionistes i, en especial, la incertesa sobre la relació futura entre els dos països expliquen una bona part de la caiguda dels fluxos comercials durant el 2019 (una caiguda que, d'altra banda, no succeïa des de la crisi econòmicofinancera global del 2008). Irònicament, malgrat que el conflicte principal en matèria comercial sigui entre els EUA i la Xina, ara com ara són altres països, com els de la UE, més sensibles als canvis de confiança global i més integrats internacionalment, els que, pel que sembla, han estat més penalitzats per l'augment de la incertesa.

El sector manufacturer dels països avançats ha patit en especial per la incertesa global, però també per un *shock* a la indústria automobilística (vegeu el Focus «[Les dificultats del sector manufacturer mundial](#)», en aquest mateix *Informe Mensual*). Així, des de fa sis mesos, el PMI global de manufactures es troba per sota dels 50 punts, llindar que separa la zona expansiva de la contractiva. Destaca la diferència entre els països emergents, on el sector va tocar fons cap a la meitat d'enguany i ja mostra indicis de recuperació (amb un PMI de 51 a l'octubre), i els països avançats, on el PMI de manufactures es troba encara força per sota dels 50 punts (48,6 a l'octubre). Així, aquests números apunten a un creixement moderat en el 4T 2019.

Creixement del PIB

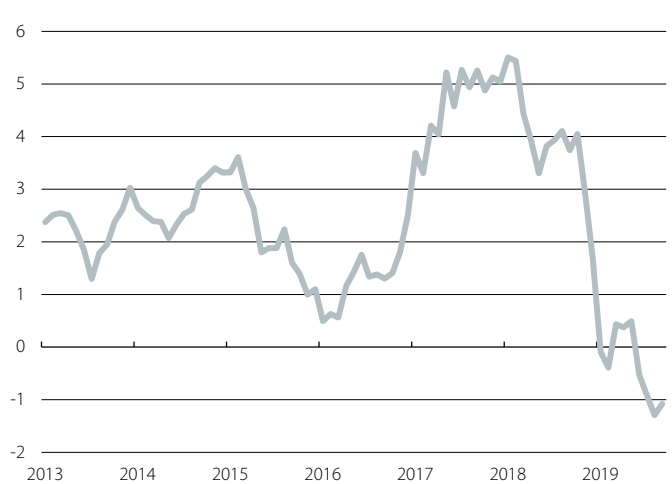
Variació interanual (%)



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

Comerç internacional (volum)

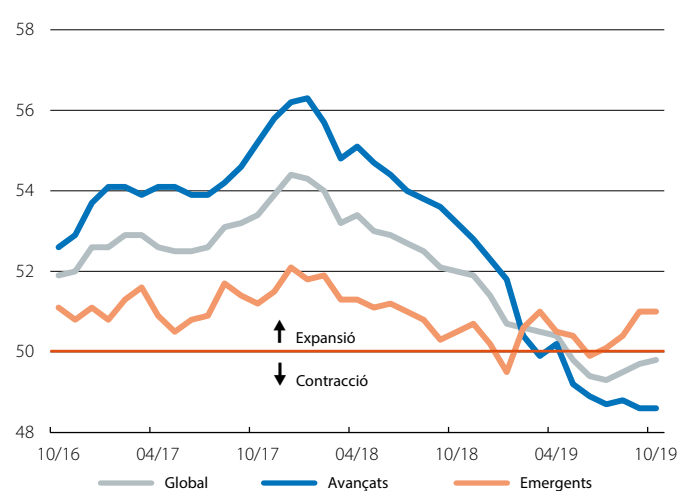
Creixement interanual (%), mitjana mòbil de 3 mesos



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del CPB World Trade Monitor (Merchandise).

Indicadors d'activitat: PMI manufactures

Índex



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

ZONA DE L'EURO

Europa ha estat la principal víctima de l'empitjorament de l'entorn global el 2019, per la seva elevada obertura comercial i per la seva integració en l'economia global. Així, al novembre, la Comissió Europea va revisar les previsions de creixement per a l'any 2019 a la baixa en 11 dels 19 països de la zona de l'euro i en 17 països per a l'any 2020. La situació de fons és la d'un alentiment general de l'economia europea el 2019, sense senyals que mostri més ímpetu en els pròxims trimestres. Dels principals països, van destacar les notables revisions a la baixa a Alemanya (-0,1 p. p. el 2019 i -0,5 p. p. el 2020) i a Espanya (-0,2 p. p. i -0,4 p. p.). La raó principal del canvi, segons la Comissió, és que, malgrat que els riscos de recessió continuen sent baixos, els factors que llasten el creixement europeu persistiran. Entre aquests factors, cal esmentar un creixement moderat en l'economia global, la feblesa del comerç internacional i els problemes al sector industrial mundial.

El creixement del PIB de la zona de l'euro es va mantenir en nivells moderats en el 3T 2019. En concret, el PIB va créixer l'1,2% interanual (el 0,2% intertrimestral), un registre gairebé igual al del trimestre anterior, la qual cosa confirma que l'economia europea s'ha encallat en ritmes de creixement baixos. No obstant això, la demanda interna continua donant suport a l'activitat, amb una contribució d'un elevat 2,2 p. p. al creixement interanual, impulsada pel consum i per la inversió. El descens de la taxa d'atur a l'octubre (fins al 7,5%) ens indica que, ara com ara, el mercat de treball ha resistit la caiguda de l'activitat que es va produir el 2019. Per països, destaca el creixement molt moderat a Itàlia (el 0,3% interanual i el 0,1% intertrimestral) i a Alemanya (el 0,5% interanual i el 0,1% intertrimestral). Alemanya va evitar per poc la recessió tècnica, definida per dos trimestres consecutius amb creixement negatiu. De cara al 4T, el comportament dels indicadors d'activitat en l'inici del trimestre i l'índex de sentiment econòmic de la zona de l'euro (ESI) apunten a un creixement similar al del 3T.

Alemanya, focus de diversos shocks. L'economia alemanya, molt oberta i dependent del sector industrial, s'ha vist particularment afectada pels factors que expliquen l'alentiment de l'economia global: les tensions comercials entre els EUA i la Xina, la incertesa sobre el *brexit* i els problemes de la indústria i, en especial, del sector automobilístic. També van influir les tensions entre la UE i els EUA, tot i que la decisió sobre l'increment dels aranzels sobre les importacions d'automòbils europeus segurament quedarà ajornada fins al 2020. Una mostra que aquesta incertesa afecta l'economia alemanya és, per exemple, que alguns productors de cotxes alemanys ja han anunciat que augmentarien la producció als EUA. Per la seva banda, el sector serveis es continua mostrant resistent, amb uns PMI per damunt del llindar dels 50 punts (51,3 al novembre), però persisteix el risc que els seus vincles amb el sector industrial l'acabin llastant més. Amb tot plegat, els últims indicadors d'activitat apunten a un creixement en el 4T similar al del 3T (el 0,1% intertrimestral) i, per tant, a un avanç de l'economia alemanya el 2019 a la vora del 0,6% (l'1,6% el 2018).

Unió Europea: previsions del PIB de la Comissió Europea

Variació anual (%)

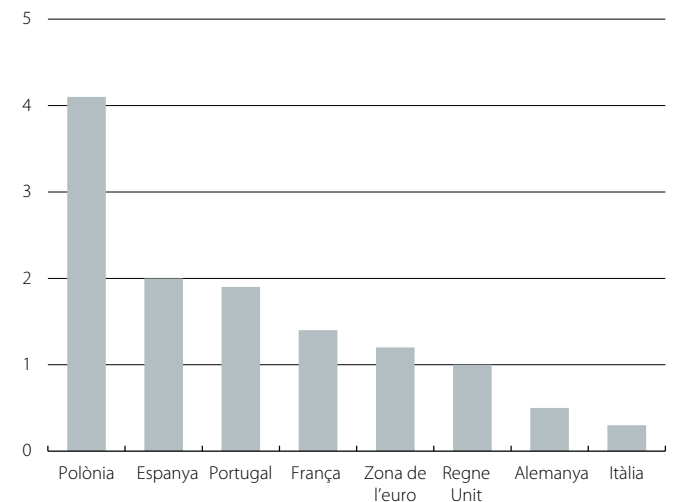
	Previsió		Variació en relació amb la previsió primavera 2019*	
	2019	2020	2019	2020
Zona de l'euro	1,1	1,2	▼ -0,1	▼ -0,3
Alemanya	0,4	1,0	▼ -0,1	▼ -0,5
França	1,3	1,3	= 0,0	▼ -0,2
Itàlia	0,1	0,4	= 0,0	▼ -0,3
Espanya	1,9	1,5	▼ -0,2	▼ -0,4
Portugal	2,0	1,7	▲ 0,3	= 0,0
Regne Unit	1,3	1,4	= 0,0	▲ 0,1

Nota: * Variació en punts percentuals.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea (European Economic Forecast, tardor del 2019).

Unió Europea: PIB del 3T 2019

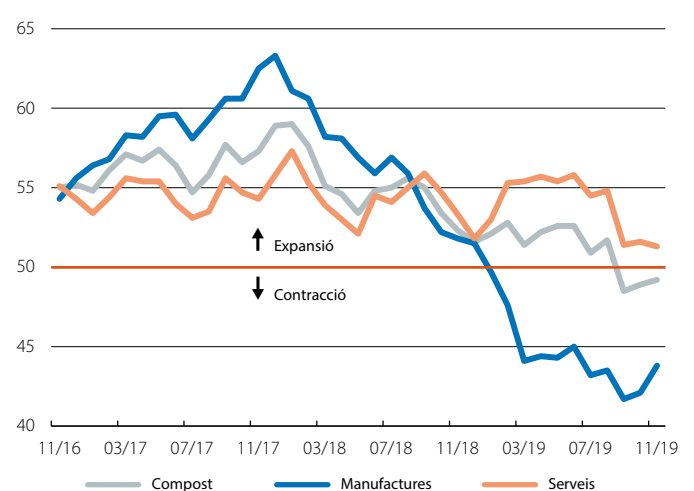
Variació interanual (%)



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

Indicadors d'activitat d'Alemanya: PMI

Índex



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

ESTATS UNITS

L'economia dels EUA continua avançant a bon ritme. El PIB dels EUA es va mantenir sòlid en el 3T, malgrat les tensions comercials que envolten l'economia. En concret, l'activitat econòmica nord-americana va créixer el 0,5% intertrimestral (el 2,1% interanual), lleugerament per damunt de les previsions del consens i de les de CaixaBank Research. Es tracta d'un avanç semblant al del trimestre anterior i en cotes destacables, en especial tenint en compte les mesures proteccionistes i les tensions comercials que han envoltat el país en els últims temps. No obstant això, de cara al 4T, els indicadors disponibles apunten a un creixement una mica més moderat. En concret, la producció industrial va caure a l'octubre l'1,1% (el -0,1% al setembre), i les vendes minoristes es van desaccelerar (el 3,7% a l'octubre i el 4,5% al setembre). Així i tot, la solidesa del consum privat, juntament amb la bona marxa del mercat laboral, apunta a una certa inèrcia en el creixement econòmic nord-americà, que s'hauria de prolongar en els propers trimestres.

La inversió empresarial, en canvi, es va tornar a contreure per segon trimestre consecutiu i mostra una desacceleració intensa el 2019. En el 3T, la inversió empresarial va recular el 0,1% en relació amb el trimestre anterior, esperonada per la caiguda en la inversió en estructures i en béns d'equipament. No obstant això, aquesta caiguda queda matisada per l'efecte base que implica el funcionament ferm de la inversió el 2018, impulsada per la reforma impositiva de l'Administració Trump (per a més detalls, vegeu el Focus «Bones perspectives de l'economia nord-americana, amb permís de la inversió», en aquest mateix Informe Mensual).

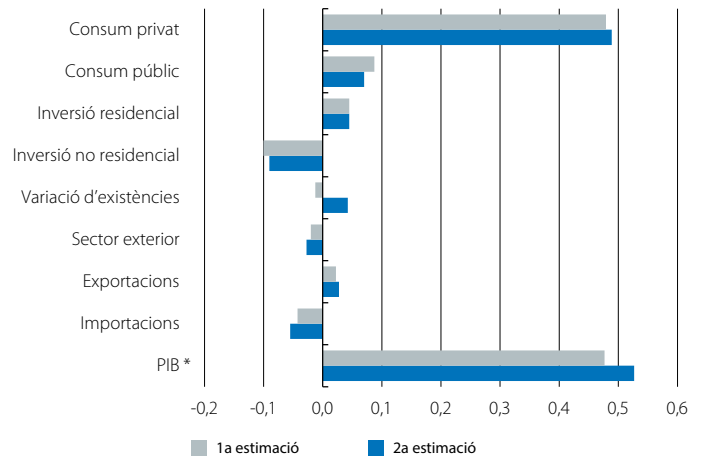
EMERGENTS

El ritme d'activitat continua cedint als emergents. Malgrat que el sector manufacturer ja es recupera al bloc dels emergents (com ho testifica l'evolució de les dades de PMI de manufactures comentada més amunt), l'indicador sintètic d'activitat que elabora per a aquests països l'Institut Internacional de Finances (IIF) va tornar a recular a l'octubre, de manera que la breu recuperació del ritme d'activitat del primer tram del 2019 es podria haver truncat. Més enllà de factors idiosincràtics, els emergents afronten una tessitura complexa, amb l'empitjorament d'expectatives, amb dades reals a la baixa i amb pressió financera com a resposta a la intensificació o al manteniment de diferents «vents de cara» que els afecten (en particular, la incertesa geopolítica, la desacceleració del comerç mundial i l'evolució a la baixa del preu de moltes primeres matèries).

La desacceleració índia s'intensifica. En el 3T, l'economia índia va créixer el 4,5% interanual (el 5,0% en el 2T), un registre per sota del que s'esperava i que suma el sisè trimestre consecutiu d'alentiment. La notable desacceleració de la inversió i la pèrdua de dinamisme de les exportacions, afectades per un entorn global més advers, van ser els principals factors que expliquen l'empitjorament en el ritme d'activitat econòmica del país asiàtic.

EUA: components del PIB del 3T 2019

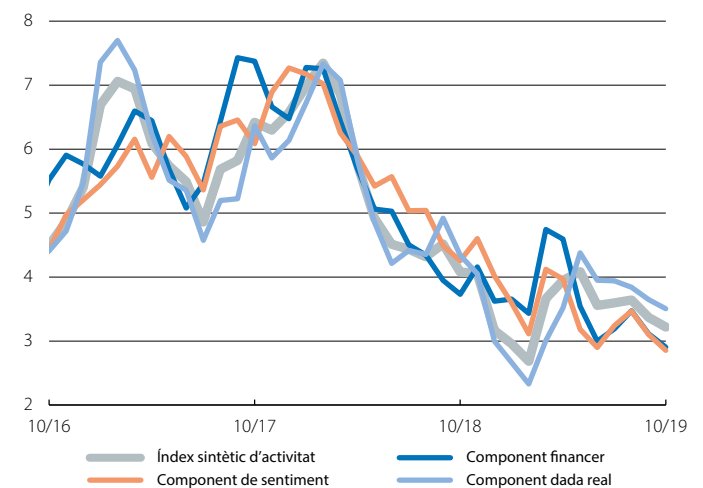
Contribució al creixement intertrimestral sense anualitzar (p. p.)



Nota: * Variació intertrimestral sense anualitzar (%).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

Emergents: indicador sintètic d'activitat

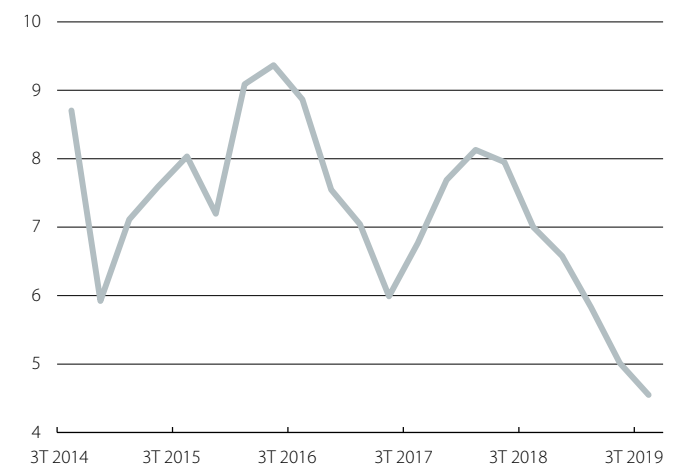
Variació intertrimestral anualitzada (%)



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

Índia: PIB

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de l'Índia.

Portugal: l'economia es mostra sòlida

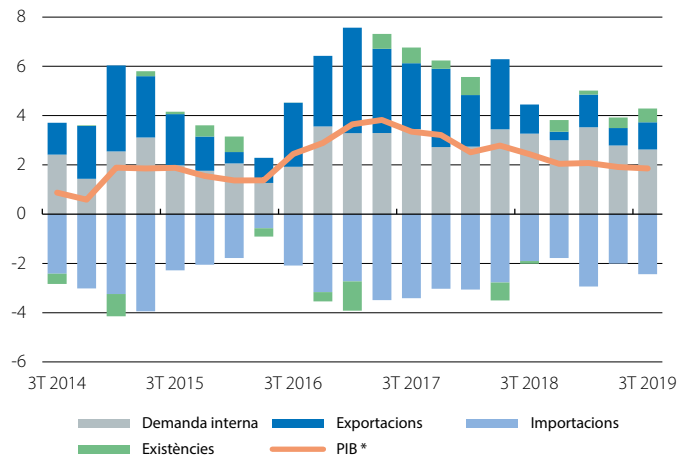
El PIB va avançar amb solidesa en el 3T i es va mantenir resilient davant l'entorn extern. En concret, l'economia va avançar l'1,9% interanual (mateix registre que en el 2T) i el 0,3% intertrimestral (el 0,6% en el 2T), empès per una demanda interna que va tenir una contribució de 3,2 p. p. a l'avanç interanual. Així, el consum privat es va accelerar fins al 2,3% interanual, gràcies a les millores observades al mercat laboral, mentre que la inversió va continuar creixent a un ritme fort en el 3T, tot i que més lent que en els trimestres anteriors: el 5,8% en el 3T, després del 8,2% en el 2T i de l'11,3% en el 1T. Per la seva banda, la contribució de la demanda externa es va mantenir en terreny negatiu (-1,3 p. p.), a conseqüència d'unes importacions que van avançar a un ritme molt superior al de les exportacions. Així i tot, cal destacar que les exportacions es van accelerar fins al 2,6% interanual (l'1,6% en el 2T), arran de la bona marxa de les exportacions de serveis no turístics. Pel que fa al 4T, els indicadors disponibles apunten al fet que l'economia es manté resilient. En concret, a l'octubre, l'indicador de clima econòmic va avançar el 2,1% (el 2,2% al setembre), mentre que els indicadors coincidents es van mantenir estables en nivells favorables: el 2,0% en el cas de l'activitat agregada i el 2,5% en el cas del consum privat. Tot plegat fa que esperem un creixement del PIB de l'1,9% en el conjunt del 2019 i de l'1,7% el 2020.

El saldo de la balança per compte corrent es va tornar a deteriorar al setembre. En particular, al setembre, el dèficit per compte corrent es va situar en els 1.600 milions d'euros (el 0,7% del PIB, acumulat de 12 mesos). No obstant això, aquest deteriorament es produeix en un context de fort creixement de la inversió, que, en tenir un elevat contingut importador, pressiona les importacions i erosiona el saldo exterior. De fet, l'empitjorament del dèficit de la balança de béns no energètics fins al 8,4% del PIB (el -7,1% al setembre del 2018) va ser el que més va contribuir al deteriorament de la balança per compte corrent. Mentrestant, la balança de capitals manté un superàvit que continua sent suficient per compensar el deteriorament del compte corrent i permet que Portugal mantingui la situació de superàvit en els comptes externs.

El turisme exhibeix una dinàmica positiva. Al setembre, els allotjaments turístics van registrar un creixement interanual del 6,1% en el nombre de visitants no residents (acumulat de l'any), la qual cosa va representar una acceleració en relació amb les xifres de l'agost (el 5,7%) i del conjunt del 2018 (el 4,8%). Per països, els turistes procedents d'Espanya, dels EUA, del Brasil, del Regne Unit i de la Xina van ser els principals contribuents a aquesta acceleració, amb una representació superior al 75% del creixement total. Per la seva banda, el rendiment mitjà per habitació disponible continua augmentant (47,8 euros al setembre, el +1,2% interanual), tot i que a un ritme inferior al d'anys anteriors (el +4,8% el 2018).

Portugal: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)

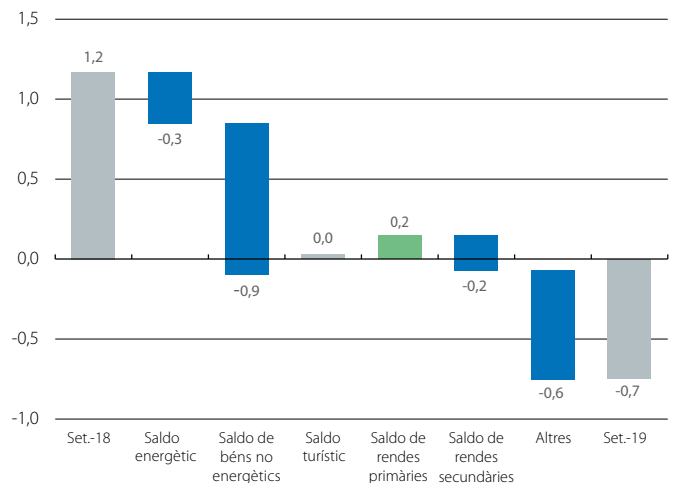


Nota: * Variació interanual (%).

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

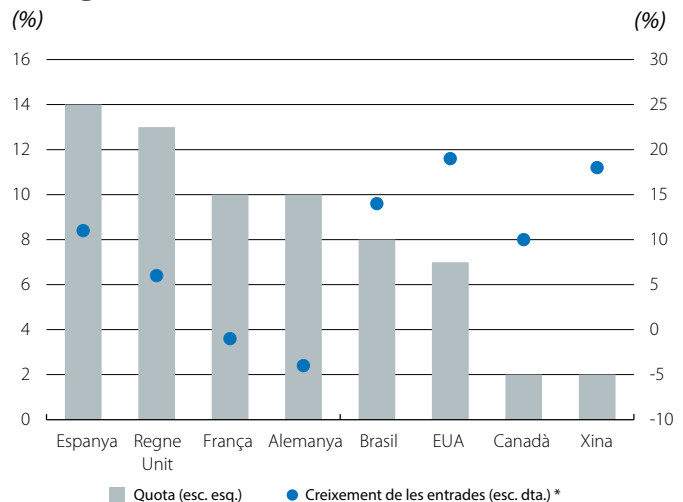
Portugal: balança per compte corrent

Contribució al deteriorament (p. p. de PIB)



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

Portugal: turisme no resident



Nota: * Acumulat de l'any fins al setembre del 2019, variació interanual.

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

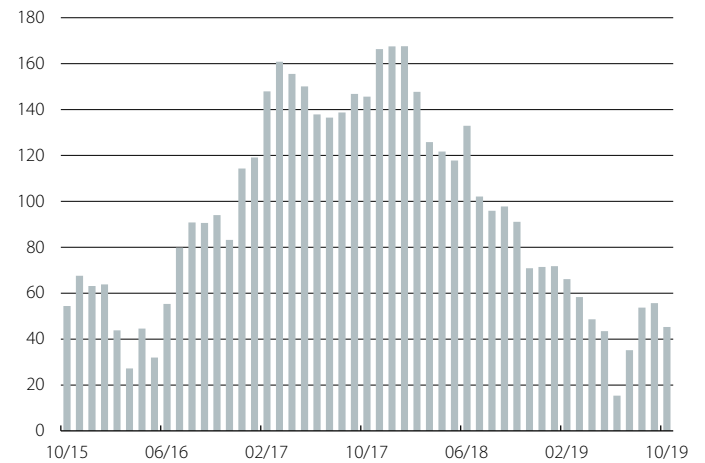
La inflació torna al terreny positiu, però continua en cotes molt baixes. Després de les caigudes de l'índex de preus al consumidor (IPC) entre el juliol i el setembre i del seu estancament a l'octubre (el 0,0% interanual), la inflació general va tornar als valors positius al novembre (el 0,3% interanual). Aquesta recuperació va reflectir, sobretot, l'avanç de la inflació subjacent, que es va situar en el 0,6% interanual al novembre (el 0,2% entre el juliol i l'octubre). Així, mentre esperem les dades del desembre, tot fa pensar que la inflació se situarà en un contingut 0,4% en el conjunt del 2019, clarament per sota de l'1,0% del 2018. Aquesta feblesa en relació amb el 2018 s'explica per la caiguda dels preus de l'energia i per diferents mesures governamentals, com les destinades a reduir els preus de l'electricitat, del transport públic i de les telecomunicacions.

La creació d'ocupació es desaccelera, però els salaris donen suport al creixement de la renda. A l'octubre, el creixement de l'ocupació es va desaccelerar fins al 0,9% interanual (l'1,2% al setembre), segons les dades desestacionalitzades publicades per l'INE. Per la seva banda, la taxa d'atur es va mantenir estable en el 6,5% per segon mes consecutiu, una xifra 0,1 p. p. inferior a la registrada a l'octubre del 2018. Així, les dades reflecteixen que es va materialitzant una desacceleració del mercat laboral, coherent amb l'alentiment gradual de l'activitat econòmica. Paral·lelament, però, la remuneració bruta mensual mitjana per treballador continua pujant de manera notable (el +3,0% en el 3T).

El saldo de les Administracions públiques millora a un ritme més suau. A l'octubre, el saldo va arribar al 0,6% del PIB (998 milions d'euros, dades acumulades des de l'inici de l'any), la qual cosa representa una millora del +0,2% en relació amb el mateix període de l'any anterior. Per components, el creixement dels ingressos supera el de les despeses (el 4,2% i el 3,2%, respectivament). No obstant això, a l'octubre, els ingressos fiscals es van alentar en relació amb el setembre pel pagament dels reemborsaments en concepte d'impost sobre la renda i d'impost de societats i per la desacceleració del ritme de creixement de la recaptació de l'IVA. D'altra banda, les despeses de personal van créixer de manera substancial (el 4,7%, en relació amb el 2,2% previst pel Govern), però van ser compensades per la caiguda en els pagaments d'interessos i per una execució reduïda de la inversió.

Portugal: ocupació

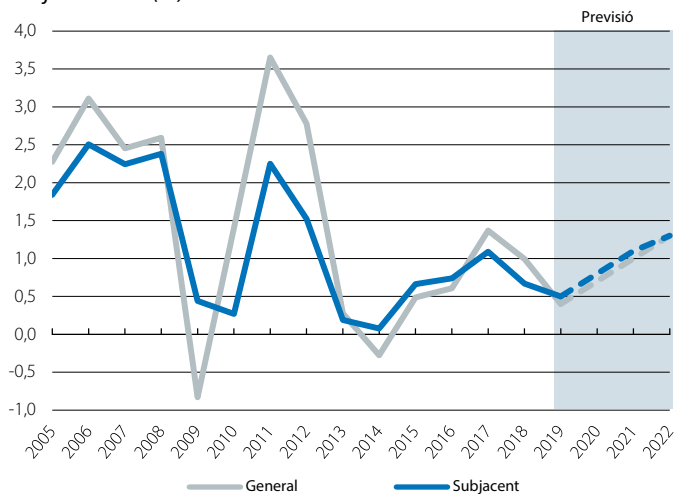
Variació interanual (milers de persones)



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

Portugal: inflació (IPC)

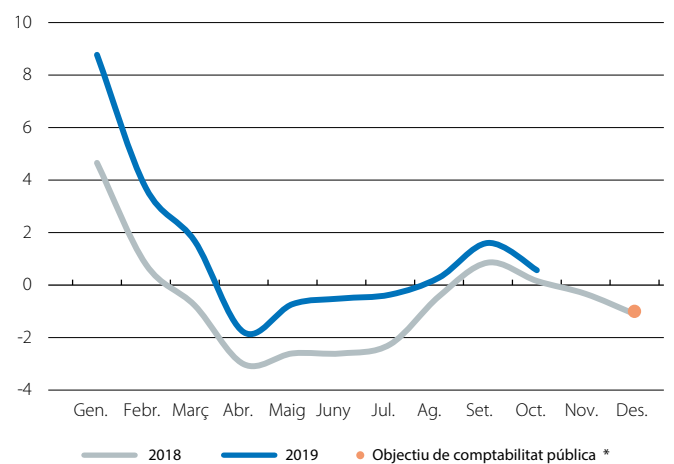
Mitjana anual (%)



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

Portugal: saldo de l'Estat

(% del PIB)



Nota: * L'objectiu oficial (en termes de comptabilitat nacional) és del -0,1% del PIB el 2019.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la DGO i del Pressupost General de l'Estat 2020.