

## Les perspectives de creixement global s'estabilitzen

**Els primers indicadors de l'any apunten a un optimisme prudent.** Després de mesos de deteriorament, els indicadors econòmics globals es van estabilitzar en l'últim trimestre del 2019. Així ho reflecteix l'índex global de sentiment empresarial (PMI) compost, que va millorar en els dos últims mesos de l'any passat (fins als 51,7 punts al desembre), tot i que encara es manté en nivells continguts. Així mateix, les dades de creixement del PIB del 4T ja disponibles (sobre els EUA, la Xina, la zona de l'euro i Mèxic) ens indiquen que el creixement econòmic mundial es va apropar al 2,9% interanual en l'últim trimestre de l'any passat i va igualar el registre del 3T. La desaceleració del creixement global de l'any 2019 (s'estima que el PIB mundial haurà crescut el 2,9% el 2019, en relació amb el 3,6% del 2018) va ser el resultat d'una confluència de factors (afebliment del comerç global després de les tensions comercials entre els EUA i la Xina, incertesa al voltant del *brexit* i refredament generalitzat del sector manufacturer), així com de les dificultats específiques en certs països emergents (l'Índia, el Brasil i Rússia). De cara al 2020, s'espera una recuperació del creixement en aquests països, la qual cosa impulsarà la millora de l'activitat econòmica global (fins al 3,2%, segons les previsions de CaixaBank Research).

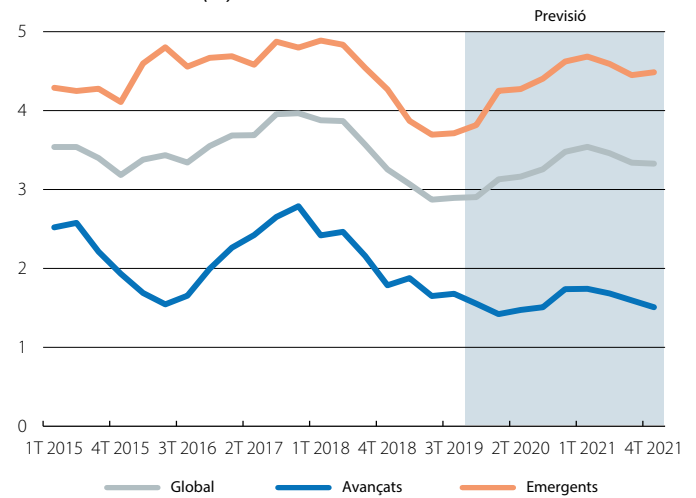
**El balanç de riscos per al 2020 és menys negatiu, però continua sent apreciable.** En concret, tant el relaxament de les tensions comercials entre els EUA i la Xina (que van signar un acord comercial de mínims al gener) com la formalització del *brexit* el 31 de gener haurien de comportar una reducció de la incertesa que ha llastat la inversió i el comerç internacional. A més a més, les principals economies continuaran tenint el suport de la política monetària, que va fer un gir acomodatiu el 2019. Així i tot, encara hi ha riscos importants, ja que no es pot descartar una nova intensificació de les tensions entre els EUA i la Xina. A més a més, cal destacar també l'empitjorament de les friccions geopolítiques relacionades amb l'Iran, els riscos relacionats amb les elevades cotitzacions en diferents segments dels mercats financers i les vulnerabilitats de diferents economies emergents.

### ESTATS UNITS

**L'economia nord-americana va créixer un sòlid 2,3% el 2019.** Aquesta xifra, tot i que inferior a la del 2018 (el 2,9%, amb una economia esperonada amb força per l'impuls fiscal aprovat al final del 2017), també es va situar per damunt del potencial del país (que estimem al voltant de l'1,9%). Es tracta d'un avanç notable, malgrat les mesures proteccionistes i les tensions comercials que el país va mantenir amb la Xina. En el 4T 2019, el creixement es va situar en el 0,5% en termes inter trimestrals i en el 2,3% interanual, amb el suport del consum privat, del consum públic i de la inversió residencial. En canvi, cal destacar que la inversió empresarial es va contreure de nou en termes inter trimestrals. És més, malgrat que la millora d'aquest component fos l'objectiu explícit de la reforma fiscal del 2017, la seva contribució al creixement en els dos últims anys ha estat moderada i per sota de les expectatives de la majoria d'analistes, mentre que el consum públic i el consum privat han mantingut contri-

### PIB: creixement mundial

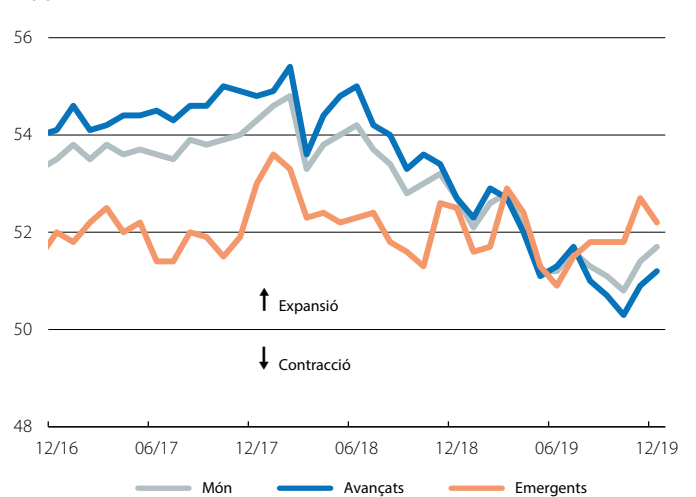
Variació interanual (%)



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

### Indicadors d'activitat mundial: PMI compost

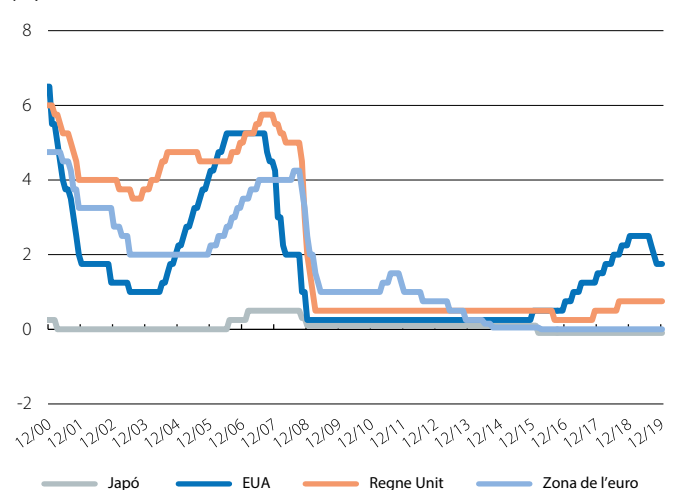
Índex



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

### Tipus d'interès dels bancs centrals

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE, del BoJ, del BoE i de la Fed.

bucions elevades al creixement (vegeu el Focus «[Bones perspectives de l'economia nord-americana, amb permís de la inversió](#)», a l'IM12/2019). De cara al 2020, esperem que el creixement es redueixi suaument fins a nivells més coherents amb el creixement potencial, tot i que l'economia continuarà comptant amb el suport d'una política monetària favorable (després de les tres retallades de tipus de la Fed el 2019) i mantindrà ritmes de creixement sòlids. Així ho confirmen les primeres dades disponibles per al primer trimestre, com l'índex de confiança dels consumidors elaborat pel Conference Board, que va augmentar fins al 131,6 al gener (el nivell més alt en els 5 últims mesos).

**EUROPA**

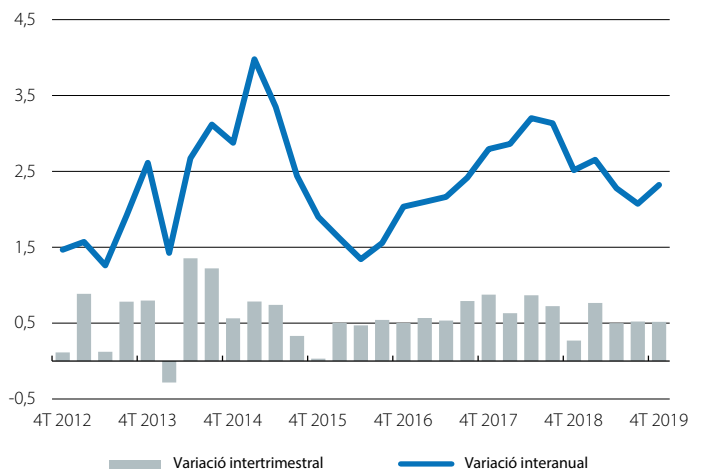
**El brexit és oficial des del 31 de gener**, després de la ratificació de l'acord a la Cambra dels Comuns i de l'aprovació al Parlament Europeu. El Regne Unit i la UE ja han iniciat un compte enrere d'11 mesos de transició per assolir un acord sobre la nova relació, i, durant aquest període, el Regne Unit continuarà formant part del mercat únic i de la unió duanera. Com ho explica el Focus «[Les noves incògnites del brexit el 2020](#)», en aquest mateix Informe Mensual, la quantitat de temes sobre els quals la UE i el Regne Unit s'hauran de posar d'acord (comercials, financers, duaners, relatiu a la pesca i al moviment de les persones, etc.) és molt elevada, i el temps escàs. Per aquest motiu, la incertesa relacionada amb el brexit, malgrat que s'ha reduït, no desapareixerà i pot continuar afectant tant l'economia britànica com la dels països europeus.

**2019, un any complicat per a la zona de l'euro.** L'economia de la zona de l'euro va decebre els analistes que esperaven una recuperació al final de l'any, amb un creixement del PIB del 0,1% intertrimestral en el 4T 2019 (l'1,0% interanual). Així, després de la dada, la primera estimació per al còmput anual del 2019 se situa en l'1,2%, significativament per sota de l'1,9% del 2018. Amb aquesta dada, Europa es confirma com la principal víctima de l'empitjorament de l'entorn global el 2019, a causa, en part, de l'elevada obertura comercial i de la integració en l'economia global. A més a més, el sector manufacturer ha patit en especial, tant per la incertesa global com per un shock a la indústria automobilística. No obstant això, les manufactures han començat a emetre petits senyals de millora. En concret, el PMI de manufactures de la zona de l'euro va millorar al gener, des dels 46,3 punts del desembre fins als 47,8, malgrat que encara es manté per sota del llindar dels 50 punts (que separa la zona expansiva de la contractiva). El 2020, l'economia de la zona de l'euro continuarà tenint el suport de la política monetària acomodaticia del BCE i es beneficiarà també d'una política fiscal moderadament expansiva. A més a més, a mesura que la reducció de les incerteses globals comentades més amunt comporti una recuperació gradual de la confiança, l'economia podria mostrar una mica més de tracció. Entre els riscos que podrien malmetre aquesta recuperació, destaquen un possible repunt de les tensions comercials amb els EUA, que encara han de decidir si apugen els aranzels sobre les importacions d'automòbils europeus, i el temor a un contagi als serveis i a la demanda domèstica, que, ara com ara, han resistit les dificultats de la resta de l'economia.

**Alemanya, l'economia europea més gran, i focus principal de diversos shocks el 2019**, va acabar l'any amb un creixement

**EUA: PIB**

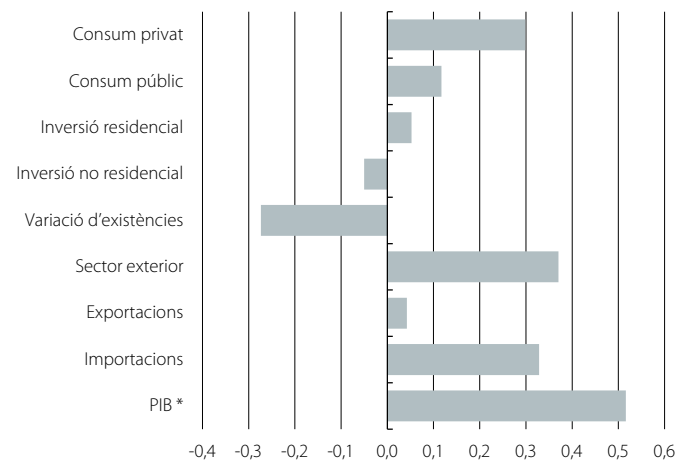
Variació (%)



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

**EUA: components del PIB**

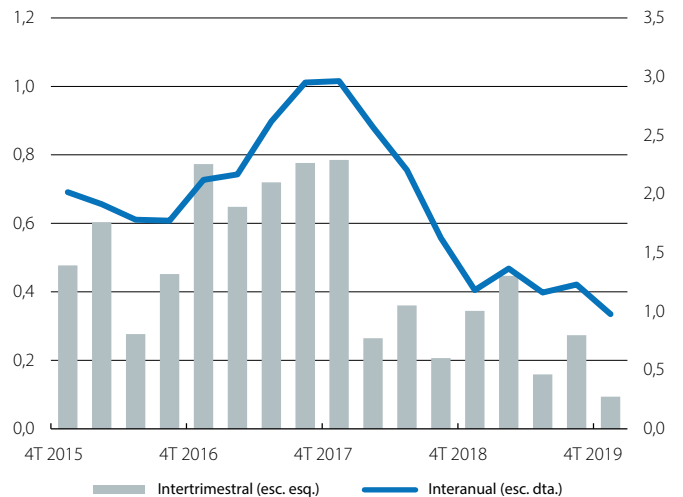
Contribució al creixement intertrimestral en el 4T 2019 (p. p.)



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

**Zona de l'euro: PIB**

Variació (%)



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

anual del 0,6%, una desacceleració intensa en relació amb el 2017 i el 2018, quan l'economia va créixer el 2,8% i l'1,6%, respectivament. No obstant això, les dades de sentiment empresarial dels últims mesos suggereixen que l'economia alemanya es comença a recuperar d'un any molt difícil. Així, tant el PMI de manufactures com el de serveis han augmentat de manera clara al setembre, que va ser el pitjor mes de l'any en termes de sentiment empresarial. Aquestes dades haurien d'alleujar els temors a la possibilitat que el sector serveis es contagiï de la recessió del sector manufacturer. D'altra banda, entre les dades de PIB del 4T que s'han publicat, van sorprendre negativament França i Itàlia. A França, el PIB va caure el 0,1% intertrimestral, llastat per una forta caiguda en existències en un trimestre en què el consum va continuar avançant el 0,2% malgrat les vagues dels últims mesos contra la reforma de pensions del president Macron. A Itàlia, el PIB es va contreure el 0,3% intertrimestral, la caiguda més forta des del 2013, la qual, tot i que encara no es disposa del detall per components, també reflectiria un llast per part de les existències.

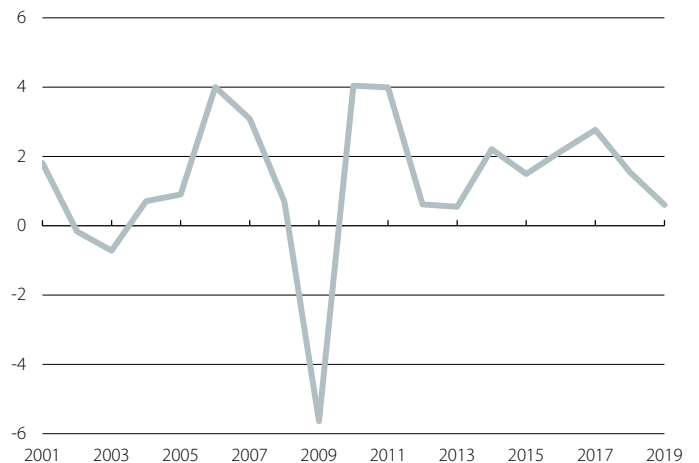
**EMERGENTS**

**A la Xina, la desacceleració de l'economia continua de forma gradual... amb el permís del coronavirus.** El PIB va avançar el 6,0% interanual en el 4T 2019 (el 6,0% en el 3T), de manera que el còmput total de l'any es va situar en el 6,1%, 5 dècimes menys que el 2018. Malgrat que és la xifra més baixa des del 1990, es tracta d'un registre que compleix l'objectiu de creixement marcat pel Govern (que s'havia proposat un avanç del PIB entre el 6,0% i el 6,5%) i que és coherent amb la transició cap a una economia més terciaritzada. A més a més, les dades d'activitat del desembre van mostrar un to més dinàmic que a l'octubre i al novembre. Així, la producció industrial va avançar el 6,9% interanual (el 6,2% al novembre) i les vendes minoristes van créixer el 8,0% (el 8,0% al novembre). De cara als propers trimestres, aquests indicadors suggereixen que l'economia xinesa s'hauria de continuar alentint de manera gradual. No obstant això, en les últimes setmanes, l'emergència del coronavirus, un virus focalitzat a la regió xinesa de Wuhan, ha comportat quarantenes de ciutats senceres i el tancament de diversos aeroports. El seu cost econòmic és incert, tot i que l'experiència d'altres episodis (com el SARS dels anys 2002 i 2003, també centrat a la Xina) suggereix que aquests tipus de fenòmens són un llast significatiu per al funcionament econòmic, però que, alhora, estan limitats tant en el temps com en la geografia i van seguits d'un rebot econòmic (per les decisions de consum i d'inversió ajornades durant l'emergència sanitària). No obstant això, la major importància de l'economia xinesa i, en especial, la seva major integració en les cadenes de valor globals des del 2003 podrien comportar un impacte més fort del coronavirus.

**L'activitat econòmica de Mèxic va decebre el 2019.** El PIB va caure el 0,1% en el còmput total del 2019, després que la dada del 4T tornés a defraudar (el 0,0% intertrimestral i el -0,3% interanual). Aquest registre suggereix que les dificultats dels últims trimestres, intensificades pel mal comportament industrial i per la incertesa global, encara són molt presents. En aquest sentit, des de CaixaBank Research, esperem una recuperació molt gradual de l'economia mexicana, amb un avanç del PIB de l'1,1% previst per al 2020.

**Alemanya: PIB**

Variació anual (%)

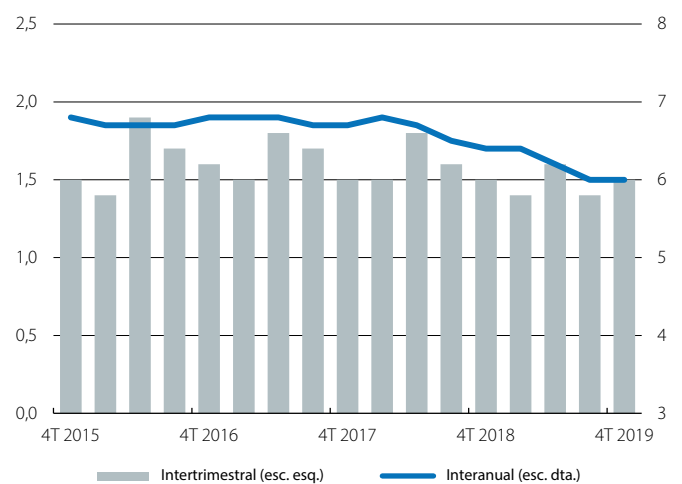


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística alemanya.

**Xina: PIB**

Variació intertrimestral (%)

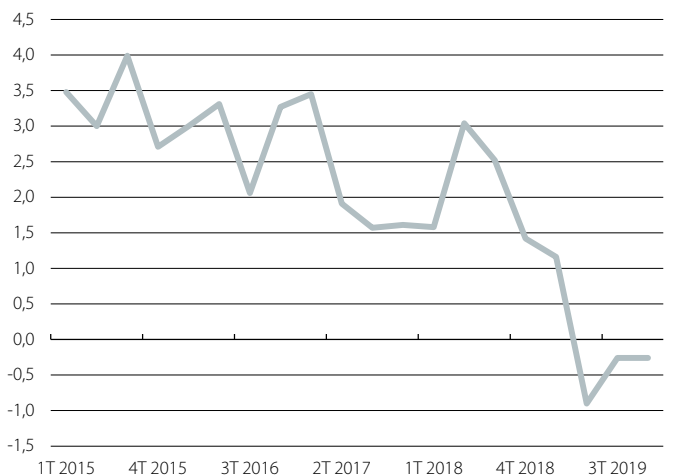
Variació interanual (%)



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

**Mèxic: PIB**

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Institut Nacional d'Estadística i Geografia.

## Portugal comença el 2020 amb bon peu

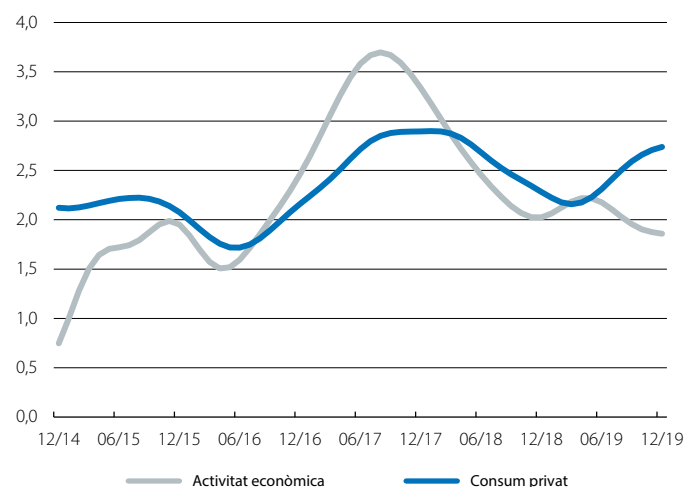
**L'economia continua funcionant bé.** Sense les dades del PIB de l'últim trimestre del 2019, els indicadors disponibles suggereixen que l'activitat haurà mantingut un creixement semblant a l'1,9% interanual del 3T 2019. Així, s'estima que el PIB de Portugal haurà avançat gairebé el 2% en el conjunt del 2019, amb un paper destacat per al dinamisme del consum privat i en un entorn exterior exigent. En concret, en el 4T 2019, l'indicador coincident d'activitat (que exhibeix un grau d'associació elevat amb el creixement del PIB) es va mantenir al voltant de l'1,9%, mentre que l'indicador coincident per al consum privat es va accelerar fins al 2,7%. De cara al 2020, s'espera que la demanda domèstica mantingui la resiliència en un context exterior encara exigent (que també podria millorar si es va confirmant l'atenuació de les fonts d'incertesa globals dels últims mesos). De fet, les primeres dades sobre el 2020 continuen sent favorables. En particular, al gener, l'indicador del clima econòmic, que sintetitza el sentiment als diversos sectors d'activitat, va millorar en 1 dècima fins al 2,2% interanual, afavorit per una millora en el sentiment de les manufactures i de la construcció. No obstant això, els primers registres de l'any han estat menys positius per a la confiança del consumidor, que, al gener, va empitjorar lleugerament (-7,8 punts, en relació amb els -7,2 del desembre), malgrat que encara se situa en nivells confortables.

**El mercat laboral es troba en una fase de maduresa.** Després d'anys de recuperació, en els últims trimestres, la maduresa del mercat laboral, la desacceleració gradual de l'economia i un major flux d'entrada de població activa estrangera s'han traduït en una pèrdua de vigor de les dades del mercat laboral. Així, la taxa d'atur s'ha situat en el 6,6% en la mitjana del 2019 (estimació preliminar), amb una millora anual (-0,4 p. p.) clarament inferior a la dels anys anteriors (entre el 2017 i el 2018, va disminuir del 8,9% al 7,0%). A més a més, al desembre, la taxa d'atur va augmentar fins al 6,9% (+0,2 p. p. en relació amb el mes anterior i +0,3 p. p. en relació amb el desembre del 2018), en un reflex de l'estacionalitat habitual del final de l'any (per exemple, entre el 2000 i el 2015, la taxa d'atur va augmentar en 0,4 p. p. de mitjana en el 4T de cada any). Així mateix, la població ocupada va caure en 3.400 persones en termes interanuals, la qual cosa va revertir la trajectòria ascendent registrada des del final del 2013.

**El saldo exterior va millorar al novembre.** El dèficit de la balança per compte corrent va disminuir fins als 1.128 milions d'euros (acumulat de 12 mesos), un registre equivalent al 0,5% del PIB i que representa una millora de 0,4 p. p. de PIB en relació amb l'octubre. Aquesta millora reflecteix la desaparició d'un efecte de base del final del 2018: la vaga dels ports, que va afectar de forma molt intensa les exportacions de béns en els dos últims mesos del 2018. En concret, al novembre del 2019, el dèficit del saldo comercial de béns va millorar fins al -8,0% del

### Portugal: indicadors coincidents d'activitat

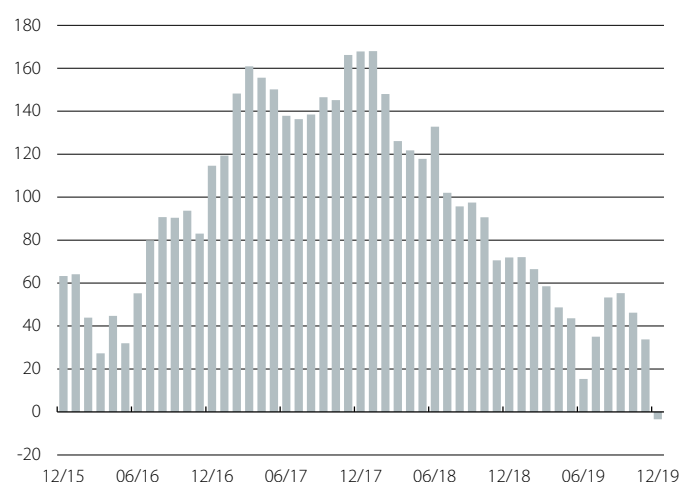
Variació interanual (%)



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

### Portugal: ocupació

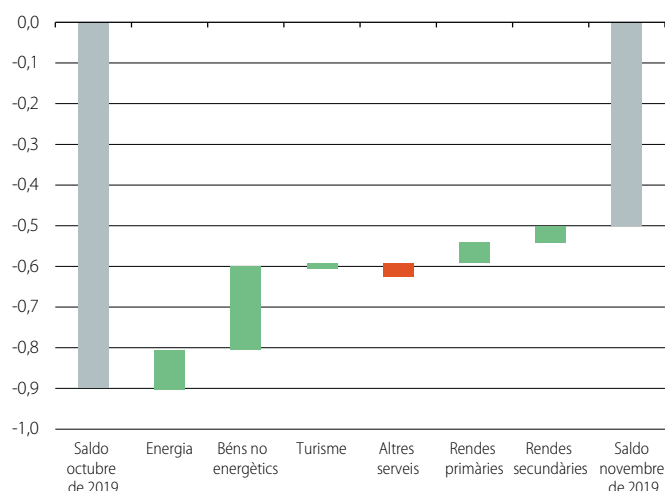
Variació interanual (milers de persones)



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

### Portugal: balança per compte corrent

Contribució (p. p. de PIB)



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

PIB (-0,3 p. p. en relació amb l'octubre), amb una acceleració de les exportacions fins al 3,2% (l'1,9% a l'octubre) i amb l'alentiment de les importacions fins al 4,9% (el 5,9% a l'octubre). Així mateix, la millora corrent i l'elevat superàvit al compte de capital van permetre que la capacitat de finançament exterior de l'economia portuguesa se situés en el +0,3% del PIB al novembre (el 0,0% a l'octubre).

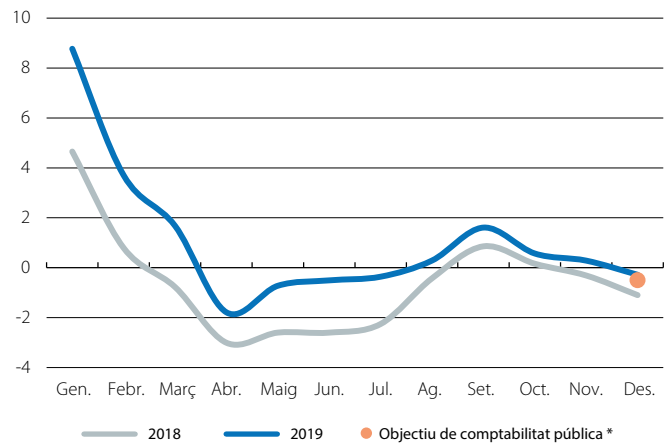
**El saldo pressupostari va sorprendre en positiu el 2019.** El dèficit pressupostari de les Administracions públiques (en perspectiva de caixa) es va situar en el 0,3% del PIB i va millorar el 0,5% previst pel Govern per al total de l'any i també el registre del 2018 (el -1,1%). Aquesta dinàmica positiva va ser secundada per un creixement dels ingressos molt superior al de les despeses (el 4,3% i el 2,3%, respectivament). De fet, el comportament dels ingressos fiscals i contributius va compensar de manera notable l'augment considerable de les despeses de personal i de les transferències corrents. De cara al 2020, s'espera una continuïtat en la consolidació dels comptes públics, tot i que una mica més gradual que la del 2019 (hem analitzat les perspectives dels comptes públics per al 2020 al Focus «Un context favorable facilita el superàvit dels comptes públics portugueses», en aquest mateix Informe Mensual).

**El preu de l'habitatge continua augmentant.** En el 3T 2019, l'índex dels preus de l'habitatge va créixer l'1,2% intertrimestral i el 10,3% interanual, mentre que la compravenda d'immobles es va mantenir estable (el -0,2% interanual). Per la seva banda, el valor de taxació de l'habitatge va arribar als 1.321 euros per metre quadrat al desembre del 2019 i va assolir un màxim històric. Així mateix, al llarg de l'any, també va destacar l'acceleració de les taxes d'avanç. En concret, en el conjunt del 2019, el preu de taxació de l'habitatge va augmentar el 7,5%, per damunt del 5,8% del 2018. No obstant això, en els propers trimestres, el creixement de la construcció d'habitatge nou (el +17,2% interanual) i els senyals de desacceleració procedents de l'índex de confiança del sector apunten a una moderació en els ritmes d'avanç.

**Continua el sanejament dels balanços bancaris.** En el 3T 2019, la taxa de morositat del sector privat no financer va caure fins al 8,5%, 0,7 p. p. menys que en el 2T i 10 p. p. menys que el màxim registrat el 2016. Aquesta reducció s'explica per les vendes de carteres de crèdits dubtosos, pels descomptes sobre l'actiu i pel bon funcionament de l'economia portuguesa. En concret, els préstecs dubtosos van disminuir en 1.690 milions d'euros en relació amb el trimestre anterior, a causa, principalment, del segment de les empreses no financeres (-1.094 milions d'euros). No obstant això, la taxa d'impagament d'aquest segment es manté elevada (el 15,7%). D'altra banda, la cartera de crèdit del sector privat es va continuar reduint al novembre (el -0,8% interanual), a conseqüència de la contracció de la cartera de préstecs a les empreses no financeres (el -3,8% interanual). Per la seva banda, la cartera de crèdit a les llars va créixer l'1,0% interanual, arran de l'acceleració del crèdit al consum (el 9,5% interanual).

**Portugal: saldo de l'Estat**

(% del PIB)

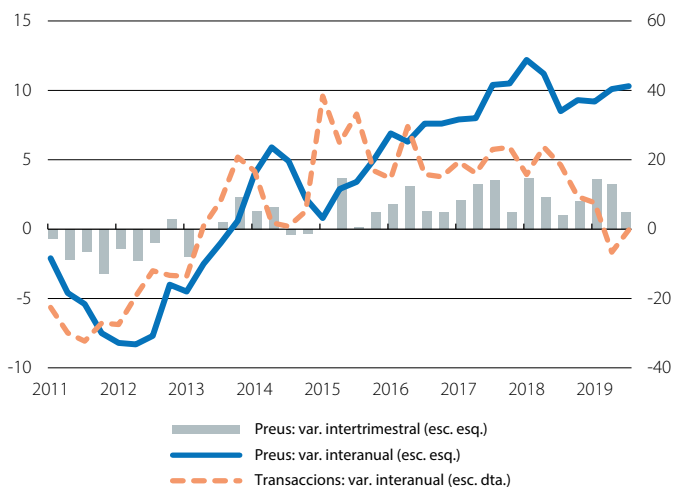


**Nota:** L'objectiu oficial (en termes de comptabilitat nacional) és del -0,1% del PIB el 2019.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la DGO i de l'esborrany dels Pressupostos Generals de l'Estat 2020 de Portugal.

**Portugal: preus de l'habitatge i transaccions**

(%)

(%)

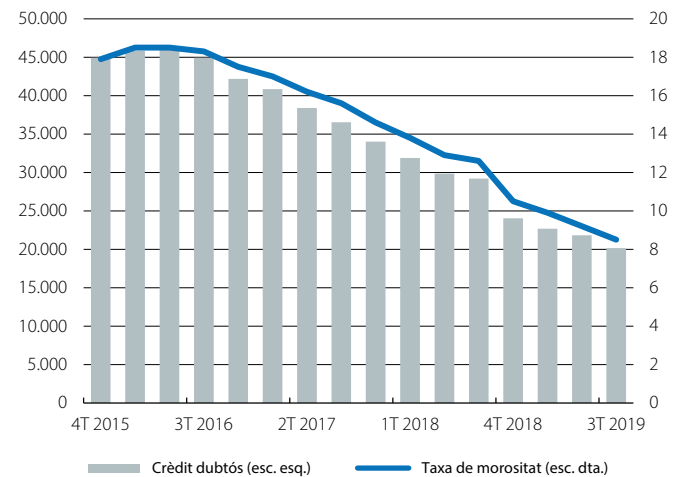


**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

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

(Milions d'euros)

(%)



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