

## Economia espanyola

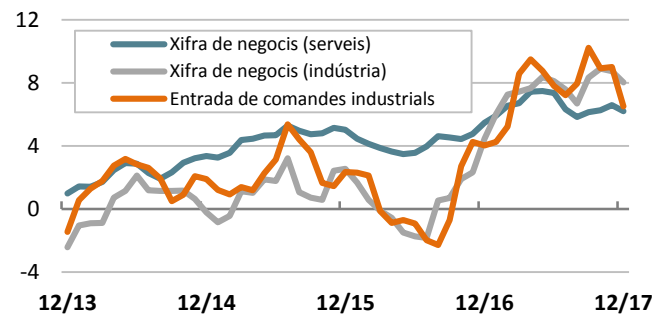
- Els indicadors d'activitat van perdre una mica d'intensitat al desembre, però van tancar l'any en cotes encara elevades.** L'índex de la xifra de negocis del sector serveis va avançar un sòlid 6,2% interanual al desembre (mitjana mòbil de tres mesos) i la seva homòloga del sector industrial també va créixer a bon ritme (8,0%). La nota menys positiva la va aportar l'alentiment de l'entrada de comandes en la indústria, que va avançar un 6,5% interanual al desembre (enfrent del 9,0% al novembre), a causa de la caiguda de les comandes de fora de la zona de l'euro. En positiu, les comandes del mercat interior i de la zona de l'euro van créixer amb força en el tram final de l'any.
- El dèficit comercial de béns es va situar en el 2,1% del PIB el 2017,** un registre una mica superior a l'aconseguit el 2016 (1,7% del PIB) davant l'encariment del petroli, que va incrementar el valor de les importacions energètiques. En aquest sentit, el superàvit de béns no energètic en percentatge del PIB es va mantenir pràcticament inalterable el 2017 (en el 0,12% del PIB).
- El preu de l'habitatge va avançar un 2,4% el 2017.** El ritme de creixement del preu de taxació de l'habitatge es va accelerar en el 4T 2017, amb un augment de l'1,2% intertrimestral (3,1% interanual), i consolida així la tendència alcista del sector immobiliari.
- La taxa de morositat es va reduir fins al 7,8% al desembre.** En l'últim any, la morositat s'ha reduït en 1,3 p. p. i acumula un descens de 5,8 p. p. des del màxim assolit al desembre de 2013. Es referma, així, la tendència descendent dels crèdits dubtosos, que al desembre van retrocedir un 16% interanual.

## Economia portuguesa

- El superàvit per compte corrent es va situar en el 0,5% del PIB el 2017 (880 milions d'euros),** lleugerament per sota del nivell del 2016 (0,6% del PIB). El major dèficit de la balança de béns (-6,3% del PIB) va ser compensat per la millora del superàvit de serveis (+8,1% del PIB) afavorida, en bona part, per l'augment dels ingressos turístics.
- La posició d'inversió internacional neta (PIIN) de Portugal es va situar en el -106,2% del PIB el 2017,** pràcticament inalterada respecte l'any anterior (-106,3%), però en un nivell clarament millor al registrat durant la crisi. En els propers anys, la continuïtat del superàvit per compte corrent serà important en la millora de la posició deutora externa de Portugal.

### Espanya: indicadors d'activitat\*

Variació interanual de la mitjana mòbil de tres mesos (%)

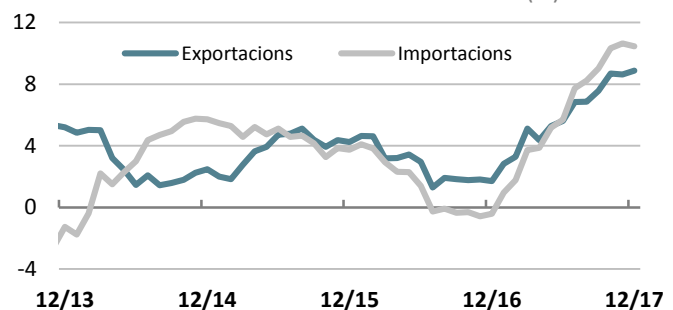


Nota: \*Sèries desestacionalitzades.

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

### Espanya: comerç exterior de béns\*

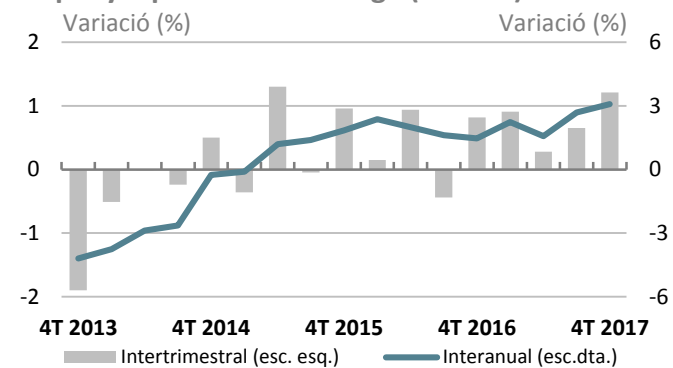
Variació interanual de l'acumulat de 12 mesos (%)



Nota: \*Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar.

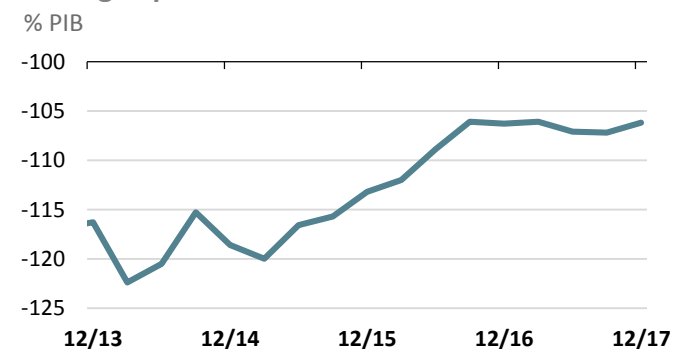
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Dep. de Duanes.

### Espanya: preu de l'habitatge (taxació)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Foment.

### Portugal: posició d'inversió internacional



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

- **La contracció del crèdit al sector privat es va moderar el desembre (-2,8% interanual).** D'una banda, el crèdit al consum va accelerar el ritme de creixement (+11,1% interanual) i el crèdit per a la compra d'habitatge va caure de forma més moderada (-1,8% interanual). D'altra banda, la reducció del crèdit de les societats no financeres va continuar sent més pronunciada (-5,3% interanual), en part a causa del major dinamisme en vendes de carteres de crèdit dubtós (un cop ajustat aquest efecte, el crèdit va caure un -1,6% interanual).

## Economia europea

- **El saldo per compte corrent de la zona de l'euro va millorar lleugerament el 2017,** fins a arribar als 391.375 milions d'euros, un registre equivalent al 3,5% del PIB (3,4% el 2016). Aquesta millora està d'acord amb el que s'esperava, davant el bon ritme d'expansió de la demanda global. Segons el detall per components, la millora es va recolzar en un superàvit més alt de la balança de serveis i de rendes, que va compensar amb escreix el deteriorament en la balança de béns. De cara als pròxims mesos, preveiem una continuació d'aquesta tendència positiva en la balança per compte corrent a causa de la millora de les perspectives de creixement de l'activitat global.
- **L'activitat mostra un to sòlid en el 1T.** En particular, l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) per al conjunt de la zona de l'euro es va situar en els 57,5 punts al febrer, un registre inferior al del mes anterior (58,8), però superior a la mitjana de 2017 (54,4) i en zona clarament expansiva (per sobre dels 50 punts). Fet que apunta a una continuació del bon ritme de creixement a la zona de l'euro en el 1T 2018.
- **La confiança del consumidor a la zona de l'euro es manté en nivells elevats.** Al febrer, l'índex de confiança del consumidor elaborat per la Comissió Europea es va situar en els 0,1 punts, un registre inferior al màxim històric assolit el gener passat (1,3), però molt superior a la mitjana de 2017 (-2,5). Aquesta dada suggereix que el consum privat es manté com un dels pilars de l'expansió econòmica de la zona de l'euro.

## Economia internacional

- **Les dades de sentiment econòmic dels EUA continuen apuntant a avanços del ritme d'activitat considerables.** En particular, els índexs manufacturers elaborats per la Fed de Nova York i de Filadèlfia es van mantenir en territori expansiu i significativament per sobre de la mitjana de llarg termini. En la mateixa línia, l'índex de confiança del consumidor elaborat per la Universitat de Michigan va augmentar considerablement i es va situar prop del màxim d'aquest nou cicle expansiu. D'altra banda, en l'àmbit del sector immobiliari, es van iniciar 1,3 milions d'habitatges al gener, una xifra també propera al màxim de l'actual etapa expansiva. Així doncs, bona part dels indicadors econòmics de principis d'any mostren la continuïtat de la dinàmica sòlida de creixement nord-americà.

### Portugal: crèdit sector privat (des. 2017)

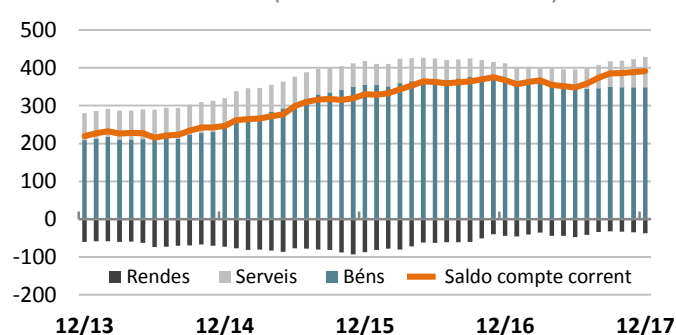
	Saldo (milions d'euros)	Variació interanual (%)
<b>Crèdit a particulars</b>	120.413	-1,3
Compra d'habitatge	98.874	-1,8
Altres finalitats	21.539	1,5
Consum	13.857	11,1
<b>Crèdit a empreses</b>	73.217	-5,3
No-promotors	66.647	-4,8
Promotors	6.570	-10,4
<b>Crèdit al sector privat <sup>1</sup></b>	193.630	-2,8

Nota: (1) Crèdit concedit al sector privat no financer.

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

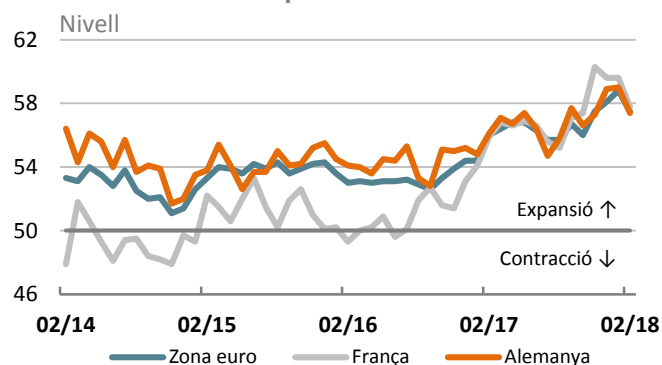
### Zona euro: compte corrent

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



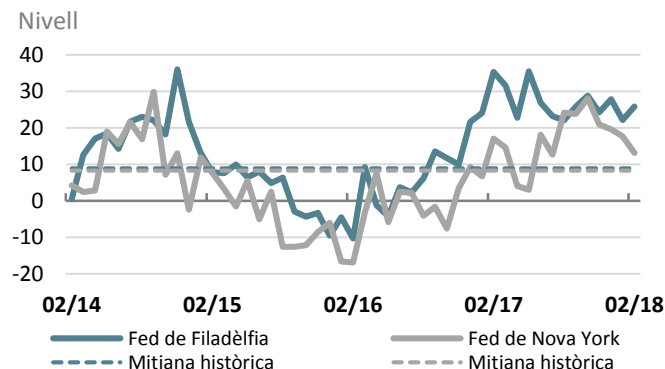
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.

### Zona euro: PMI compost



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

### EUA: índexs manufacturers



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Thomson Reuters Datastream.

## Mercats financers

▪ **La recuperació de les borses internacionals perd força.** Després de començar a desfer la forta correcció que va tenir lloc entre finals de gener i principis de febrer, la setmana passada les borses van tenir una evolució més dubitativa. En concret, les borses desenvolupades varen seguir augmentant però amb pujades menors a les de la setmana anterior. Als EUA, els principals índexs van registrar guanys moderats, al voltant de l'1%, mentre que a Europa l'evolució va ser mixta (DAX alemany +0,3%, CAC francès +0,7%, MIB italià -0,6%, Ibex 35 -0,1% i PSI portuguès +0,0%). En aquest sentit, en l'acumulat de l'any, la majoria de les borses europees encara romanen per sota dels nivells d'inici d'any (no així les nord-americanes). El reajustament de les expectatives respecte al procés de normalització de la política monetària de la Fed i el seu impacte en els tipus d'interès va ser, de nou, el factor que

va contribuir a la cautela dels inversors (vegeu la notícia següent). En el bloc emergent, les principals borses de la regió van registrar pujades significatives amb forts increments a la Xina (+2,8%), Brasil (+3,3%) o Rússia (+3,0%), si bé l'índex MSCI per al conjunt de les economies emergents va registrar uns guanys més modestos (+1,4%).

▪ **La Fed i el BCE envien un missatge de confiança.** D'una banda, les actes de la Fed de la reunió de gener van mostrar una major confiança en les perspectives de l'economia nord-americana, la qual cosa podria traduir-se en pujades addicionals dels tipus d'interès aquest mateix any. D'altra banda, les actes de la reunió del BCE van indicar que el banc central ajustarà la seva comunicació a les pròximes reunions per preparar els inversors sobre la sortida del QE.

		23-2-18	16-2-18	Var. setmanal	Acumulat 2018	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,33	-0,33	0	0	0
	EUA (Libor)	1,96	1,88	+8	27	91
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,19	-0,19	+0	-1	-8
	EUA (Libor)	2,46	2,39	+7	35	72
Tipus 10 anys	Alemanya	0,65	0,71	-5	23	42
	EUA	2,87	2,87	0	46	50
	Espanya	1,60	1,46	14	3	-9
Prima de risc (10 anys)	Portugal	2,04	2,01	3	9	-194
	Espanya	94	76	19	-20	-51
	Portugal	138	130	8	-13	-236
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		2.747	2.732	0,6%	2,8%	16,2%
Euro Stoxx 50		3.441	3.427	0,4%	-1,8%	3,2%
IBEX 35		9.822	9.832	-0,1%	-2,2%	3,5%
PSI		3.009	3.010	0,0%	1,3%	18,5%
MSCI emergents		1.216	1.200	1,4%	5,0%	27,8%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD		1,230	1,241	-0,9%	2,4%	16,2%
EUR/GBP		0,880	0,884	-0,4%	-0,9%	4,5%
USD/CNY		6,337	6,342	-0,1%	-2,6%	-7,7%
USD/MXN		18,555	18,525	0,2%	-5,6%	-5,7%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		88,7	88,2	0,6%	0,6%	1,5%
Brent a un mes	\$/barri	67,3	64,8	3,8%	0,7%	19,0%

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

### Dades previstes del 26 de febrer al 4 de març

26	<b>Espanya</b>	Xifra de negocis empresarial (des.)	28	<b>Portugal</b>	Desglossament del PIB (4T), avanç de l'IPC (feb.)
	<b>Portugal</b>	Síntesi d'execució pressupostària (gen.)		<b>Zona euro</b>	Avanç de l'IPC (feb.)
	<b>EUA</b>	Venda d'habitatges nous (gen.)		<b>Índia</b>	PIB (4T)
27	<b>Espanya</b>	Avanç de l'IPC (feb.)	1	<b>Espanya</b>	Desglossament del PIB (4T), entrada de turistes estrangers (gen.)
	<b>Portugal</b>	Enquesta de conjuntura d'empreses i consumidors (feb.)		<b>Zona euro</b>	Atur (gen.), PMI manufactures (feb.)
	<b>Zona euro</b>	Índex de sentiment econòmic (feb.)		<b>Regne Unit</b>	PMI manufactures (feb.)
	<b>EUA</b>	Confiança del consumidor (feb.), Case-Shiller (des.)		<b>EUA</b>	ISM manufactures (feb.)
28	<b>Espanya</b>	Balança de pagaments (des.), hipoteques (des.)		<b>Brasil</b>	PIB (4T)
	<b>Espanya</b>	Crèdit de nova concessió (gen.)	2	<b>Espanya</b>	Afiliats a la Seguretat Social i atur registrat (feb.)