

## Economia espanyola

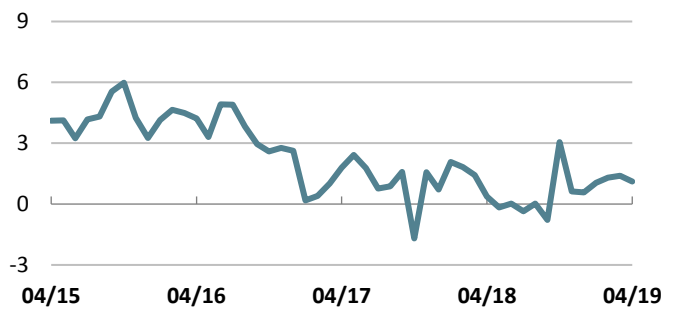
- **El consum modera lleugerament el seu ritme d'avanç.** L'índex de vendes al detall va augmentar un 1,1% interanual al març, un registre 0,3 p. p. inferior al registre del mes anterior, tot i que per sobre de la mitjana del 2018 (0,7%).
- **El dèficit de les Administracions públiques (excloses les corporacions locals) es va situar en el 0,3% del PIB en el 1T 2019,** 1 dècima per sota del registre de l'any passat. Aquesta lleugera millora és atribuïble al bon exercici de la Seguretat Social, que va presentar un superàvit del 0,4% del PIB (2 dècimes superior al del 1T 2018) en veure's beneficiada pel notable augment de les cotitzacions socials en el tram inicial del 2019. Per a l'Estat, del qual s'han publicat dades d'execució pressupostària fins a l'abril, el dèficit es va situar en el 0,7% del PIB, 2 dècimes més que el 2018. Aquest empitjorament és conseqüència d'un augment de la despesa corrent més gran que el dels ingressos, aquest últim més contingut degut, en part, a factors extraordinaris (efectes comptables, canvis normatius, etc.).
- **Continua la recuperació del crèdit.** El saldo viu de crèdit al sector privat es va contraure un 1,2% interanual a l'abril, fet que suposa una clara millora respecte al -2,6% del desembre. D'una banda, el crèdit a les llars va tornar a créixer (+0,2% interanual), gràcies a l'avanç de la nova producció (+7,3% interanual en l'acumulat de 12 mesos) i a les menors amortitzacions en el crèdit hipotecari. D'altra banda, el crèdit a les empreses no financeres va continuar contraient-se (-3,3% interanual; -1,5% al març si corregim per vendes de carteres). La recuperació en empreses està sent més gradual del que s'esperava davant un inici d'any en què la nova producció ha estat menor a la de l'any passat.

## Economia portuguesa

- **Es confirma l'acceleració del PIB el 1T 2019, impulsada per la inversió.** En concret, l'activitat econòmica portuguesa va avançar un 0,5% intertrimestral i un 1,8% interanual en el 1T 2019, en ambdós casos 1 dècima més que en el 4T 2018. En termes interanuals, la demanda interna va aportar 4,8 p. p. a l'avanç, afermada per la fortalesa de la inversió (especialment, en construcció i béns d'equipament). Per contra, la demanda externa va contribuir en negatiu a l'avanç del PIB (-3,1 p. p.), davant del fort creixement de les importacions, molt per sobre del de les exportacions. En el conjunt del 2019, la previsió de CaixaBank Research per al creixement del PIB portuguès se situa en l'1,8%.
- **El preu de l'habitatge continua incrementant-se.** Així, a l'abril, i segons el valor de taxació, el preu de l'habitatge va augmentar fins a situar-se en els 1.256 euros per metre quadrat, el que representa un creixement del 7,3% interanual. L'avanç va ser generalitzat a tot el país, però més fort a l'Algarve.
- **El saldo pressupostari continua millorant.** En particular, en l'acumulat fins a l'abril, el saldo es va situar en el -1,8% del PIB, fet que suposa una clara millora respecte al -3,0% d'un any abans. Això va estar recolzat per un sòlid augment dels ingressos (4,5% interanual), molt superior al de les despeses (1,1%). Va destacar l'increment dels ingressos fiscals i contributius (+6,9% interanual), com a conseqüència del sòlid creixement econòmic. Per la seva banda, els impostos directes van créixer a un ritme inferior, i per sota del mes anterior, a causa de l'avanç del pagament de

### Espanya: vendes al detall

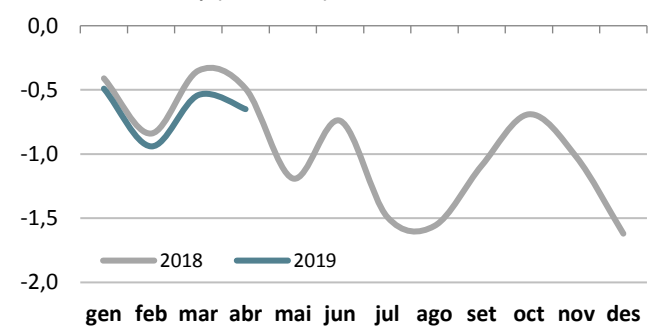
Variació interanual (%)



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

### Espanya: saldo pressupostari de l'Estat

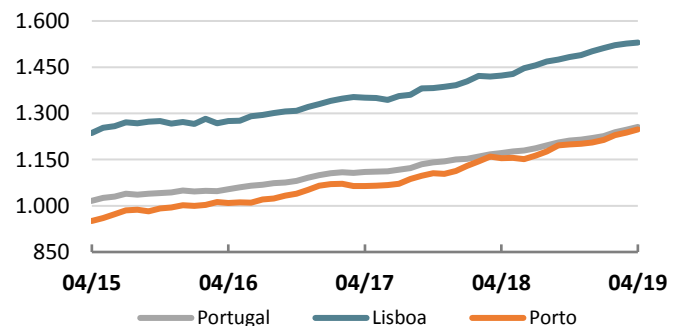
Acumulat de l'any (% del PIB)



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

### Portugal: preu de l'habitatge\*

Valor mitjà (euros/m<sup>2</sup>)

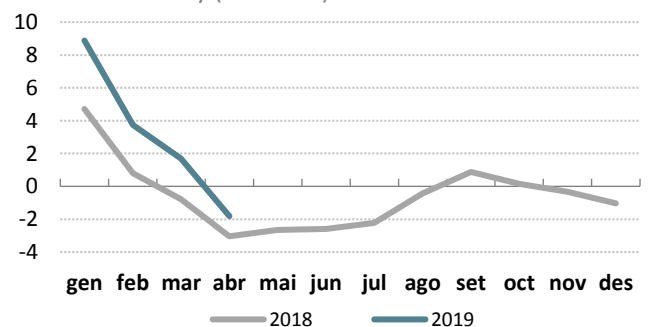


Nota: \*Preu de taxació.

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

### Portugal: execució pressupostària 2018 vs. 2019\*

Acumulat de l'any (% del PIB)



Nota: \* Comptabilitat pública.

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

devolucions sobre l'impost sobre la renda. En aquest context, els riscos sobre la nostra previsió (del -0,4% del PIB per al conjunt del 2019) estan equilibrats.

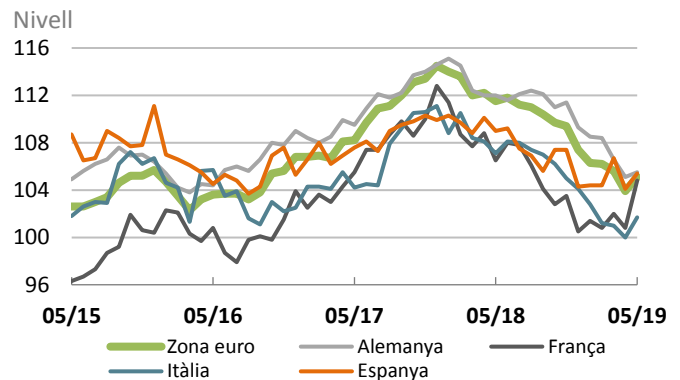
## Economia europea

- **Injecció de moral en el sentiment de la zona de l'euro.** Al maig, l'indicador de sentiment econòmic de la zona de l'euro (ESI) es va situar en els 105,1 punts i va augmentar (+1,2 punts a l'abril) per primera vegada des del juny del 2018. Es tracta d'una dada esperançadora i que ha vingut de la mà d'una millora de la confiança en el sector industrial (precisament el que està travessant més dificultats). Per països, va destacar el vigorós repunt a França (+4,0 punts), que va contrastar amb els avanços més moderats a Espanya (+1,3 punts) i Itàlia (+1,7 punts), i la irrisòria pujada a Alemanya (+0,4 punts). La millora del sentiment suggereix que a poc a poc l'economia europea anirà sortint del sot actual causat, en part, per llasts de caràcter temporal.
- **Majoria proeuropea després de les eleccions parlamentàries europees.** Tot i que les formacions euroescèptiques van ampliar els seus suports parlamentaris, especialment a França i Itàlia, aquestes es van quedar per sota de les prediccions d'alguns analistes i del llindar (el 30%) a partir del qual es considera que poden condicionar significativament l'agenda de la UE.

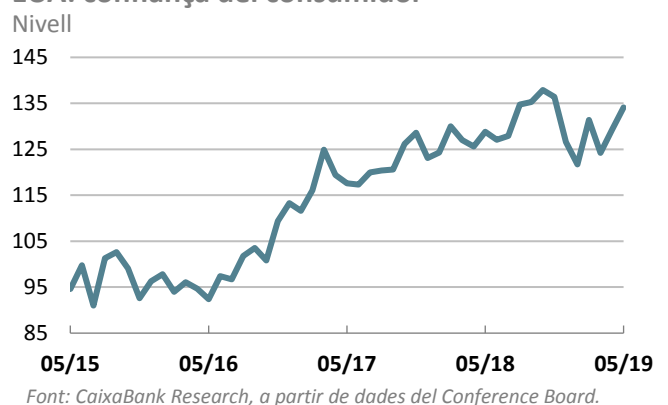
## Economia internacional

- **Segueix la bona marxa de l'economia nord-americana.** Així, l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board va augmentar fins als 134,1 punts al maig, +4,9 respecte a l'abril i per sobre de la mitjana del 2018 (130,1). Així mateix, l'índex manufacturer de la Fed de Richmond també es va incrementar respecte al mes d'abril, tot i que en aquesta ocasió el registre encara es va situar per sota de la mitjana assolida el 2018. En aquest context, la revisió de l'avanç del PIB del 1T va ratificar la bona marxa de l'economia nord-americana (0,8% intertrimestral i 3,2% interanual).
- **El sentiment empresarial empitjora a la Xina.** En concret, el PMI oficial de manufactures va retrocedir fins als 49,4 punts al maig (50,1 a l'abril), de manera que es va emplaçar en zona contractora (per sota dels 50 punts). Aquesta dada apunta que l'economia xinesa ha baixat una marxa en el 2T i s'està desaccelerant. Entrant en una mica de detall, s'observa que els components del PMI més lligats al comerç internacional han empitjorat, d'acord amb el context actual de tensions en aquest àmbit.
- **Brasil, Turquia i l'Índia: tres emergents i tres històries diferents.** Així, en el 1T 2019, el PIB del Brasil va caure per primera vegada des del 2016. En concret, l'activitat econòmica es va contraure un 0,2% intertrimestral (+0,5% interanual), en bona part, davant la debilitat inversora, que sembla estar patint la lentitud en la posada en marxa de les reformes proposades pel nou president. Per la seva banda, el PIB de Turquia va créixer un 1,3% intertrimestral, després de tres trimestres de fortes caigudes. En termes interanuals, però, la taxa d'avanç del país encara es va emplaçar en terreny negatiu (-2,6%). Per la seva banda, a l'Índia, el creixement del PIB es va situar en el 5,8% interanual en el 1T 2019, fet que suposa una desacceleració significativa respecte al 4T 2018 (6,6%) i més gran que la que esperava el consens dels analistes (6,3%).

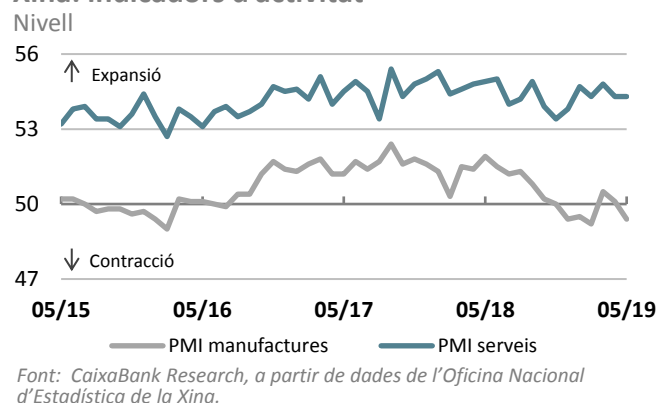
### Zona euro: índex de sentiment econòmic



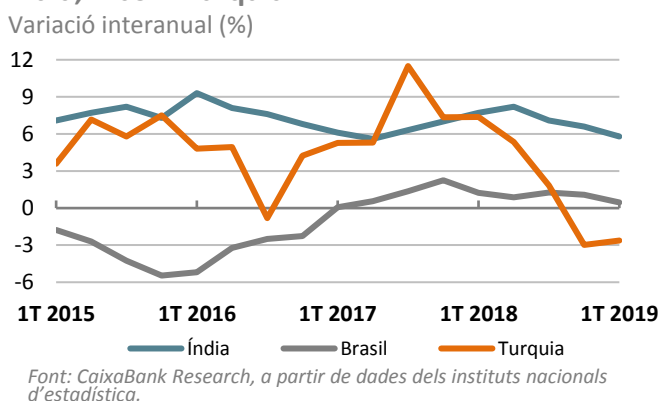
### EUA: confiança del consumidor



### Xina: indicadors d'activitat



### Índia, Brasil i Turquia: PIB



## Mercats financers

▪ **La cautela s'apodera dels mercats financers.** L'última setmana de maig va donar tancament a un mes en què els inversors van tornar a mostrar-se preocupats pel futur de l'economia global i els mercats financers. Així, després d'un període d'optimisme entre gener i abril, afavorit per la pausa de pujades de tipus dels principals bancs centrals i els senyals de conciliació entre els EUA i la Xina, al maig, la volatilitat financera va tornar de la mà del repunt de les tensions comercials. Aquesta dinàmica es va reflectir bé al llarg de la setmana passada, quan els principals parquets borsaris de les economies desenvolupades van continuar registrant pèrdues (S&P 500 -2,6% i EuroStoxx 50 -2,1%). En el front emergent, però, la inestabilitat de les borses asiàtiques va contrastar amb el millor comportament dels índexs llatinoamericans. A més, aquest augment de l'aversion al risc va intensificar el descens dels tipus d'interès d'actius considerats segurs, com el deute públic alemany o el nord-americà, i, com ja va passar al març, la corba sobirana dels EUA va aprofundir la seva inversió en

el diferencial 10 anys/3 mesos. Per la seva banda, les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro no van mostrar una reacció apreciable al resultat de les eleccions al Parlament Europeu (vegeu la secció d'Economia europea) i, mentre que les d'Espanya i Portugal es van mantenir pràcticament estables, la d'Itàlia va repuntar per un increment de les tensions al voltant de la seva política fiscal.

▪ **Al mercat de divises, el dòlar va afermar la seva hegemonia** amb apreciacions significatives enfront de les principals monedes. En concret, l'euro es va situar per sota dels 1,12 dòlars mentre que, respecte a les divises de les economies emergents, el moviment més ressenyable va ser davant del pes mexicà, que es va depreciar prop d'un 3,0% després de l'amenaça aranzelària nord-americà a les importacions mexicanes. Finalment, la cautela també va tenir el seu reflex en el mercat de matèries primeres, on el preu del barril de Brent va baixar fins als 64,5 dòlars.

		31-5-19	24-5-19	Var. setmanal	Acumulat 2019	Var. interanual
<b>Tipus</b>		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,32	-0,31	-1	-1	0
	EUA (Libor)	2,50	2,52	-2	-31	18
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,17	-0,15	-2	-5	2
	EUA (Libor)	2,51	2,62	-11	-50	-21
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,20	-0,12	-9	-44	-59
	EUA	2,12	2,32	-20	-56	-78
	Espanya	0,72	0,83	-11	-70	-73
	Portugal	0,81	0,98	-17	-91	-107
Prima de risc (10 anys)	Espanya	92	94	-3	-26	-14
	Portugal	101	109	-8	-47	-48
<b>Renda variable</b>		(percentatge)				
S&P 500		2.752	2.826	-2,6%	9,8%	0,6%
Euro Stoxx 50		3.280	3.351	-2,1%	9,3%	-5,0%
IBEX 35		9.004	9.175	-1,9%	5,4%	-6,5%
PSI 20		5.044	5.097	-1,0%	6,6%	-8,6%
MSCI emergents		998	987	1,2%	3,3%	-11,7%
<b>Divises</b>		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,117	1,120	-0,3%	-2,6%	-4,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,884	0,881	0,3%	-1,6%	1,2%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,905	6,900	0,1%	0,4%	7,5%
USD/MXN	peso per dòlar	19,617	19,052	3,0%	-0,2%	-1,6%
<b>Matèries Primeres</b>		(percentatge)				
Índex global		77,7	78,7	-1,3%	1,3%	-14,1%
Brent a un mes	\$/barril	64,5	68,7	-6,1%	19,9%	-16,0%

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

### Dades previstes del 3 al 7 de juny

<b>3 Espanya</b>	Entrada de turistes estrangers (abr.), PMI manufactures (maig)	<b>5 EUA</b>	ISM serveis (maig), Beige Book
<b>Portugal</b>	Ocupació i atur, deute públic (abr.)	<b>Global</b>	PMI compost (maig)
<b>Zona euro</b>	PMI manufactures (maig)	<b>6 Zona euro</b>	Desglossament del PIB, ocupació (1T)
<b>Regne Unit</b>	PMI manufactures (maig)	<b>Zona euro</b>	Consell de Govern del BCE
<b>EUA</b>	ISM manufactures (maig)	<b>7 Espanya</b>	Preus de transacció de l'habitatge de l'INE (1T)
<b>4 Espanya</b>	Afiliats a la Seguretat Social i atur registrat (maig)	<b>Portugal</b>	Comerç internacional (abr.)
<b>Zona euro</b>	Avanç de l'IPC (maig), atur (abr.)	<b>Portugal</b>	Xifra de negocis en la indústria (abr.)
<b>5 Espanya</b>	Producció industrial (abr.), PMI serveis i compost (maig)	<b>Alemanya</b>	Producció industrial (abr.)
<b>Zona euro</b>	PMI serveis i compost (maig), vendes al detall (abr.)	<b>França</b>	Producció industrial (abr.)
<b>Regne Unit</b>	PMI manufactures (maig)	<b>EUA</b>	Ocupació (maig)

Pols Econòmic és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.