

Economia espanyola

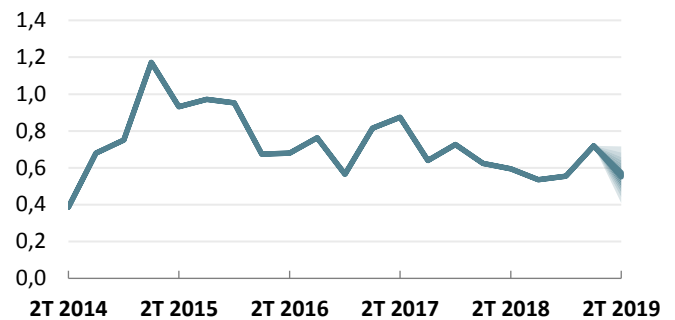
- El PIB desaccelera lleugerament en el 2T 2019, però continua en cotes sòlides.** En particular, el model de previsió Nowcasting del PIB de CaixaBank Research prediu un creixement del 0,56% intertrimestral per al 2T (0,7% en el 1T). Sostenen el bon ritme de creixement l'elevada generació d'ocupació, la millora de la confiança dels consumidors i el bon ritme d'avanç, tant de la xifra de negocis del sector serveis, que va augmentar un 5,4% interanual a l'abril (mitjana mòbil de tres mesos), 0,3 p. p. per sobre del registre del mes anterior; com de la xifra de negocis del sector industrial, que va créixer el 2,4% interanual, 0,2 p. p. superior a l'avanç de març. A l'altre costat de la balança, s'ha produït un cert afebliment de la confiança empresarial i del sector exterior, però, de moment, no impedeixen que les taxes de creixement es mantinguin en cotes considerables.
- Augment dels costos laborals en el 1T 2019.** Segons l'enquesta trimestral de cost laboral, el cost laboral per hora efectiva va avançar el 2,4% interanual en el 1T, un registre +0,5 p. p. superior al del segon semestre del 2018 (2S 18). Aquest major avanç va ser degut, en gran part, als costos no salarials, que van augmentar un +3,2% interanual (+1,2 p. p. respecte al 2S 18), després de l'increment de les cotitzacions socials a l'inici de l'any (augment del salari mínim interprofessional i equiparació de les cotitzacions màximes). Al seu torn, el cost salarial per hora efectiva, que representa més de dues terceres parts del total del cost laboral, va augmentar un 2,1% interanual (+1,9% en el 2S 18). Aquests registres estan d'acord amb els augments salarials anuals pactats en els convenis col·lectius, del 2,2% de mitjana per a aquest any (del gener al maig).
- El deteriorament del saldo comercial de béns es pren un respir a l'abril.** En concret, el dèficit comercial es va situar en el 2,9% del PIB (acumulat de 12 mesos), el que representa una millora de 0,13 p. p. pel que fa al registre del mes de març. Amb tot, el dèficit encara se situa 0,6 p. p. per sobre del dèficit de l'abril del 2018. En aquest sentit, continua preocupant l'alentiment gradual de les exportacions no energètiques, que van avançar un 1,2% interanual (en l'acumulat de 12 mesos), la taxa més baixa des de l'abril del 2010.

Economia portuguesa

- El turisme internacional es va accelerar a l'abril, amb un creixement interanual del 8,2%** (i del 5,4% en l'acumulat de gener a abril, amb 3,87 milions de turistes). Per nacionalitats, els turistes espanyols van créixer un 47,0% interanual, a causa de l'efecte de Setmana Santa, ja que va canviar de mes el 2019 (va ser a l'abril, i el 2018, al març). Així mateix, el turisme no europeu va continuar mostrant taxes altes de creixement, gràcies als turistes procedents dels EUA, Canadà i la Xina (16,2%, 17,4% i 15,2%, respectivament). D'altra banda, el rendiment mitjà per habitació disponible va mantenir la tendència creixent a l'abril, tot i que a un ritme inferior als anys anteriors.

Espanya: PIB*

Variació intertrimestral (%)

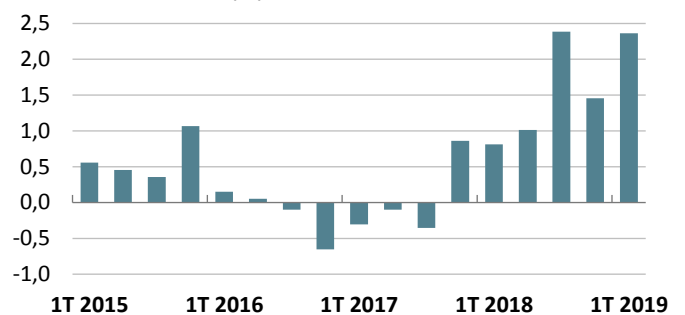


Nota: *Interval de confiança al 90%.

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

Espanya: cost laboral total per hora*

Variació interanual (%)

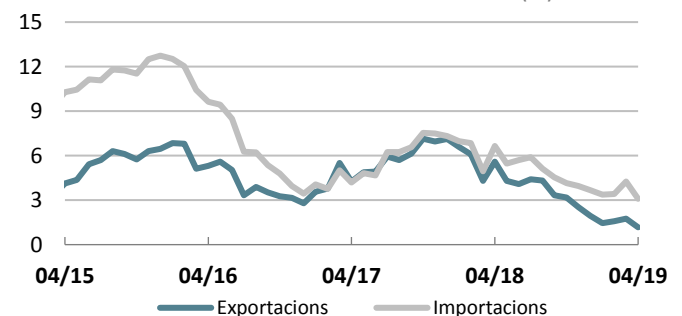


Nota: *Dades corregides d'efectes estacionals i de calendari.

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

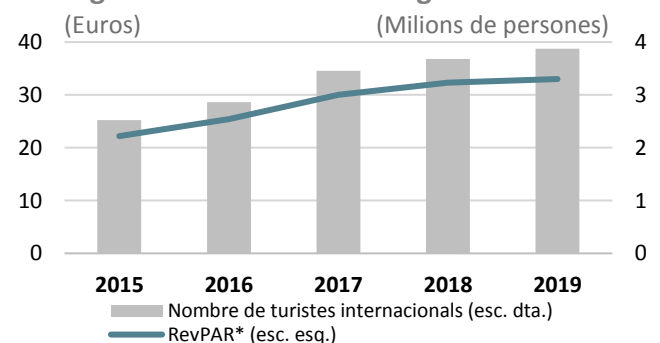
Espanya: comerç exterior de béns*

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



Nota: *Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. Energia no inclosa. Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Dep. de Duanes.

Portugal: activitat turística de gener a abril



Nota: *RevPAR, ingressos mitjans per habitació disponible.

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

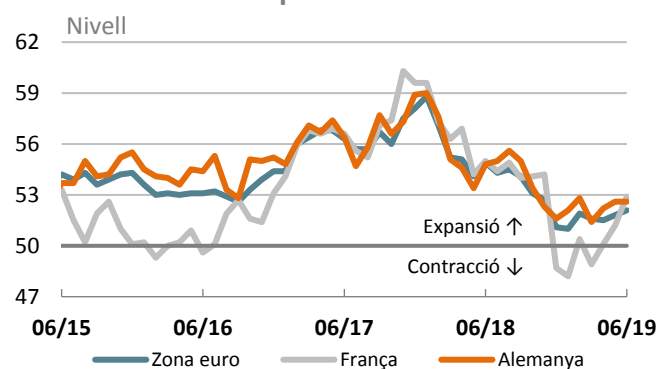
Economia europea

- Els indicadors de sentiment de la zona de l'euro continuen situats en cotes modestes.** Al juny, el PMI compost de la zona de l'euro va repuntar lleugerament fins als 52,1 punts (51,8 al maig). Es tracta d'una dada discreta, tot i que és el registre més elevat des del novembre. La lleu millora va venir de la mà del sector serveis, ja que el PMI de manufactures no va remuntar i va continuar en zona contractiva (47,8 punts, per sota del llindar dels 50 punts). Per països, va destacar la pujada notable del PMI francès, fins als 52,9 punts (+1,7 punts respecte al maig), mentre que el PMI alemany es va estancar en el mateix registre que al maig (52,6 punts) a causa que l'indicador del sector manufacturer va continuar mostrant una gran debilitat. D'altra banda, l'índex de confiança del consumidor de la zona de l'euro va retrocedir fins als -7,2 punts al juny (-6,5 al maig), un deteriorament que possiblement està relacionat amb la major incertesa global i que és indicatiu que la millora que vam veure al maig no és robusta. Finalment, els costos laborals per hora de la zona de l'euro van avançar el 2,4% interanual en el 1T 2019 (2,3% en el 4T 2018), a causa, principalment, de l'increment dels salaris, que segueixen mostrant una tendència alcista suau.

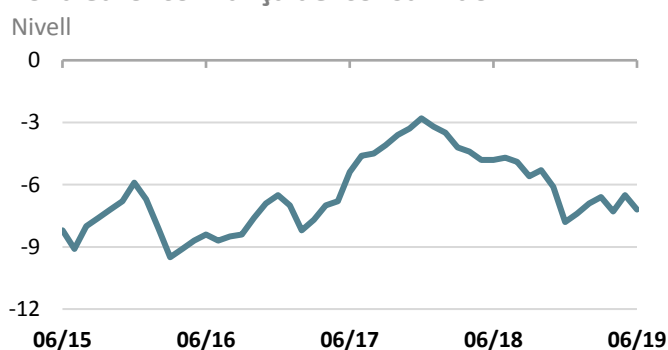
Economia internacional

- To més prudent de la Fed en un context de dades d'activitat mixtes als EUA.** Malgrat el canvi de to, la institució monetària va mantenir les perspectives de creixement per a aquest 2019 i les va pujar 1 dècima el 2020. Per contra, va rebaixar les previsions d'inflació tant del 2019 com del 2020. Així mateix, la Fed va remarcar les elevades fonts d'incertesa al voltant de les perspectives de creixement. En aquest sentit, i tenint en compte les contingudes taxes d'inflació, es va mostrar preparada per actuar, si calgués, amb la finalitat de sostenir l'expansió econòmica. De moment, però, va mantenir el tipus d'interès de referència en l'interval 2,25%-2,50% (vegeu la secció de Mercats financers per a més detalls). L'evolució dels últims indicadors macroeconòmics no ha ajudat a reduir la incertesa, ja que, si bé, alguns indicadors d'activitat han sorprès en positiu, com la producció industrial i les vendes al detall, altres ho han fet en negatiu, com l'índex manufacturer elaborat per la Fed de Filadèlfia, o el de la Fed de Nova York, que s'ha situat al juny en el seu punt més baix des del 2016.

Zona euro: PMI compost



Zona euro: confiança del consumidor

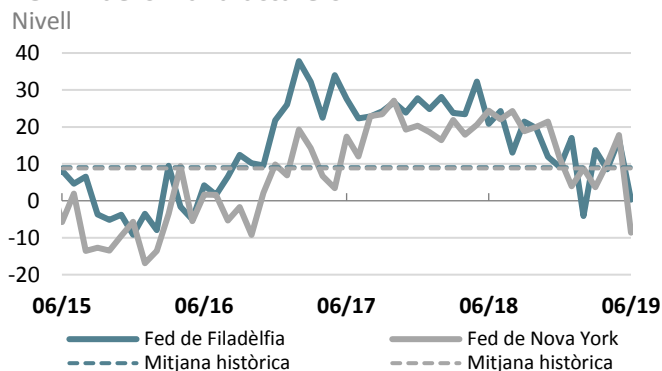


EUA: previsions macroeconòmiques de la Fed

	2019	2020	2021	Llarg termini
Creixement PIB	2,1 (2,1)	2,0 (1,9)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
Inflació general	1,5 (1,8)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Inflació subjacent	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	

Nota: Entre parèntesi, previsions a març de 2019. Totes les variables s'expressen en variació interanual respecte al 4T de cada any. Inflació de l'índex de preus de la despesa del consumidor (PCE).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.

EUA: índexs manufacturadors



Mercats financers

▪ **Els principals bancs centrals obren les portes a abaixar els tipus d'interès.** Tot i que la descripció de l'escenari econòmic per part de la Reserva Federal (Fed) i del BCE és relativament positiva (vegeu la secció d'Economia internacional), la intensificació dels riscos (sobretot relacionats amb les tensions comercials) va dur a tots dos bancs centrals a mostrar-se més favorables a una política monetària acomodaticia. D'una banda, dimarts passat, Draghi va declarar que, en el cas que no s'observés una millora en el mapa de riscos, el BCE oferirà més estímuls monetaris. Les eines que va explicitar inclouen el retard de la primera pujada de tipus, una reducció dels tipus d'interès (que possiblement estaria vinculada a un sistema de *tiering*), i/o reprendre les compres netes d'actius. Per la seva banda, tot i no modificar els tipus d'interès (en l'interval 2,25%-2,50%), la Fed va declarar que ara monitorarà els riscos al voltant de l'economia i actuarà degudament per sostenir l'expansió. Gairebé la meitat dels membres de la Fed van considerar com a escenari més probable almenys una baixada de tipus aquest any, i més de la meitat dels membres van estimar que els tipus seran menors el 2020 que en l'actualitat. Així

mateix, fins i tot els membres que preferirien mantenir-se pacients van reconèixer que ha augmentat significativament la probabilitat de l'escenari en el qual és necessari un estímul monetari. Després de la reunió, els mercats financers van assignar una probabilitat del 100% a una baixada de tipus de la Fed en la reunió del juliol.

▪ **Els inversors van rebre favorablement el gir acomodatic dels bancs centrals,** a l'espera de la trobada confirmada entre Trump i Xi la setmana que ve al fòrum del G-20. Aquests aspectes van servir per recolzar el bon to dels mercats de renda variable a nivell global (S&P 500 +2,3%, EuroStoxx 50 +3,1% i MSCI EM +3,8%), arribant fins i tot a marcar nous màxims en el cas de la borsa nord-americana. En la renda fixa, l'expectativa de més estímuls monetaris va intensificar el descens dels tipus d'interès del deute sobirà dels EUA i d'Alemanya, moviment que va ser replicat per les primes de risc de la perifèria europea, on el diferencial d'Itàlia es va reduir 14 p. b. gràcies als esforços fiscals anunciats pel seu Govern. D'altra banda, la intensificació de les tensions entre els EUA i l'Iran a l'estret d'Ormuz van provocar l'ascens del preu del barril de Brent fins als 65 dòlars.

		21-6-19	14-6-19	Var. setmanal	Acumulat 2019	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,34	-0,32	-3	-4	-2
	EUA (Libor)	2,39	2,40	-1	-42	5
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,21	-0,17	-4	-10	-3
	EUA (Libor)	2,30	2,25	+5	-71	-47
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,30	-0,26	-5	-54	-64
	EUA	2,03	2,08	-5	-65	-87
	Espanya	0,41	0,50	-9	-101	-93
Prima de risc (10 anys)	Portugal	0,56	0,61	-5	-116	-129
	Espanya	71	76	-5	-46	-29
	Portugal	86	87	0	-62	-65
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		2.954	2.887	2,3%	17,8%	7,4%
Euro Stoxx 50		3.483	3.379	3,1%	16,0%	2,3%
IBEX 35		9.271	9.194	0,8%	8,6%	-4,4%
PSI 20		5.127	5.130	-0,1%	8,4%	-6,3%
MSCI emergents		1.054	1.015	3,8%	9,1%	-2,4%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,130	1,121	0,8%	-1,4%	-2,6%
EUR/GBP	lliures per euro	0,892	0,890	0,1%	-0,8%	1,7%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,877	6,926	-0,7%	0,1%	5,9%
USD/MXN	peso per dòlar	19,030	19,155	-0,7%	-3,2%	-6,3%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		79,1	77,8	1,7%	3,2%	-8,4%
Brent a un mes	\$/barril	64,8	62,0	4,5%	20,4%	-11,3%

Nota: Última cotització disponible a les 11:00h.

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

Dades previstes del 22 al 30 de juny

24 Espanya	Crèdits, dipòsits i morositat (abr. i 1T)	27 Zona euro	Índex de sentiment econòmic (juny)
Portugal	PIB per sector institucional (1T)	Alemanya	Avanç de l'IPC (juny)
25 Espanya	Balança de pagaments, PIIN (1T)	28 Espanya	Desglossament del PIB, taxa d'estalvi de les llars (1T)
Portugal	Preus de l'habitatge de l'INE (1T)	Espanya	Balança de pagaments (abr.), vendes al detall (maig)
EUA	Confiança del consumidor (juny), Case-Shiller (abr.)	Portugal	Ocupació i atur (maig), avanç de l'IPC (juny)
26 Espanya	Xifra de negocis empresarial (abr.)	Zona euro	Avanç de l'IPC (juny)
27 Espanya	Avanç de l'IPC (juny), hipoteques (abr.)	França	Avanç de l'IPC (juny)
Espanya	Execució pressupostària de l'Estat (maig)	Itàlia	Avanç de l'IPC (juny)
Portugal	Preus de l'habitatge (maig)	30 Xina	PMI manufactures (maig)

Nota: *Tancament de la publicació, divendres 21 de juny a les 11:00 hores.

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.