

LES CLAUS ECONÒMIQUES del MES

Les perspectives de creixement global s'han moderat, però l'expansió continua

· **Canvi d'expectatives:** en els últims trimestres s'ha produït una revisió generalitzada a la baixa de les previsions de creixement, d'uns 0,4 p.p. en les principals economies, a causa a la conjunció de diversos factors temporals, com el repunt de la incertesa geopolítica o l'impacte de les tensions comercials.

o Destaca la revisió a la baixa del creixement previst a Alemanya, de prop d'1 p.p., a causa dels problemes del sector de l'automòbil i la major exposició de la seva economia a la desacceleració del comerç global.

o En sentit contrari, el creixement previst dels EUA s'ha revisat lleugerament a l'alça. En aquest cas ja s'esperava que es produís un alentiment, però està sent més suau del que es preveia.

· **El creixement global es desaccelera, però el ritme d'avanç seguirà sent notable.** El canvi d'expectatives que s'ha produït ha canviat la valoració de l'escenari global. En general, s'esperaven taxes de creixement pròpies de la fase expansiva del cicle, que solen ser superiors a la mitjana històrica. De moment, però, tampoc s'ha de caure en el pessimisme, ja que el ritme d'avanç esperat és, en la gran majoria de casos, **similar a la mitjana dels últims 40 anys**.

· **Les principals incògnites que envolten l'escenari macroeconòmic a curt termini segueixen sent de naturalesa geo-política.**

o **Tensions comercials:** malgrat que EUA i la Xina tenen motius per arribar a un acord de mínims (s'espera que les dues economies es desaccelerin), les diferències de fons que mantenen el dificulten. L'Administració nord-americana ha augmentat els aranzels del 10% al 25% sobre importacions xineses per valor de 200.000 milions de dòlars i Pequín ha respost amb l'anunci d'aranzels sobre 60.000 milions de dòlars d'importacions nord-americanes. Aquesta espiral ha generat un augment de la incertesa en els mercats financers i retrocessos borsaris, especialment a la borsa xinesa. D'altra banda, EUA ha posposat fins a finals d'any la decisió sobre els aranzels dels automòbils que, en aquest cas, afectarien especialment a Europa.

24 de maig de 2019

o **Brexit**: la UE ha concedit una nova extensió, fins al 31 d'octubre. En els últims mesos s'ha posat de manifest que al parlament britànic hi ha una àmplia majoria en contra d'una sortida desordenada del Regne Unit de la UE. No obstant això, també sembla molt difícil que una majoria pugui posar-se d'acord en una opció alternativa sota els lideratges actuals. Tot apunta que la redefinició de la relació entre el Regne Unit i la resta de la UE trigarà anys a gestar-se, i que la incertesa que envoltarà aquest procés serà elevada. L'auge dels partits euroescèptics a la resta de la UE després de les eleccions europees pot dificultar encara més aquest procés.

o **Orient Mitjà**. El preu del petroli es manté en nivells relativament elevats (~ 70 \$ per barril) pel repunt de la inestabilitat a la regió (ampliació de les sancions nord-americanes sobre l'Iran i atacs contra estacions saudites d'extracció de petroli). A mig termini, l'alentiment de la demanda global i l'augment de la producció del *shale* als EUA haurien d'evitar un nou cicle alcista dels preus.

S'allunyen els temors a un *hard landing* de les principals economies

- **El creixement del PIB sorprèn en positiu als EUA**: l'activitat econòmica va avançar un 0,8% intertrimestral (3,2% interanual) al 1T 2019. De tota manera, l'avanç va estar recolzat en factors amb escàs recorregut a mig termini (despesa pública i inventaris), de manera que **la tendència de fons continua sent cap a una gradual moderació del ritme de creixement** (fi de l'efecte de l'impuls fiscal, enduriment de les condicions financeres per l'augment de tipus que ha portat a terme la Fed, maduració del cicle econòmic).

- **A Europa el ritme d'avanç també va ser una mica més gran del que s'esperava**: el PIB va créixer un 0,4% intertrimestral (1,2% interanual) al 1T 2019, gràcies al dinamisme de la demanda interna. Això reforça la visió que els factors que han mantingut el creixement europeu en cotes moderades (0,2% intertrimestral en el 2S 2018 de mitjana) eren, sobretot, de caràcter temporal. De tota manera, els indicadors de sentiment mostren que el llast sobre el sector exterior i manufacturer no s'han esvaït, de manera que s'espera que la economia europea creixi a un ritme moderat el 2019 (al voltant del 1,3%).

- **La Xina es pren un respir en el seu procés de desacceleració** i avança un 6,4% el 1T 2019 gràcies al suport de les mesures fiscals i monetàries que s'han anat prenent durant els últims mesos. De tota manera, els indicadors alternatius segueixen mostrant que el creixement real de l'economia és inferior al reportat pel Govern (encara que la diferència no s'ha ampliat), i les vulnerabilitats de fons persisteixen (elevat deute corporatiu).

L'economia espanyola manté un pols ferm

- El PIB va avançar un 0,7% intertrimestral (2,4% interanual) al 1T 2019, recolzat per la demanda interna i, especialment, la inversió, que va créixer un 1,5% intertrimestral. Els indicadors disponibles per al 2T apunten que el ritme de creixement segueix sent notable (similar al del 1T) i superior al de la majoria d'economies desenvolupades.

24 de maig de 2019

- **El consum de les llars seguirà sent un dels puntals del creixement.** El ritme de creació d'ocupació manté el vigor dels últims anys (a l'abril el nombre d'afiliats a la seguretat social va augmentar un 2,9% interanual). A això se li suma la recuperació dels salaris (els increments salarials pactats en conveni van augmentar un 2,2% a l'abril) i la millora en la qualitat de l'ocupació que es genera (el 2018, el 75% de l'augment dels afiliats a la seguretat social va ser amb contracte indefinit enfront del 45% registrat entre 2015 i 2017).
- **El despertar de l'oferta immobiliària:** en els últims anys la demanda d'habitatge ha crescut amb força (les compravendes d'habitatges ja superen les 500 mil) i els preus de l'habitatge ja porten 4 anys amb una taxa de creixement positiva. A tot això en els últims trimestres finalment se li ha sumat la millora dels indicadors d'oferta del sector. Per exemple, el nombre de visats d'obra nova es va situar en 100 mil el 2018 i els afiliats a la construcció estan creixent al 7%.
- **El turisme consolida el fort increment dels últims anys.** Tot i la recuperació de les destinacions turístiques que competeixen amb Espanya, tant el ritme d'entrades de turistes internacionals (3,7% interanual de gener a març) com la despesa diària per turista (5,4% interanual de gener a març) segueixen mantenint un notable ritme de creixement. Gobierno (aunque la diferencia no se ha ampliado), y las vulnerabilidades de fondo persisten (elevada deuda corporativa).

Oriol Aspachs

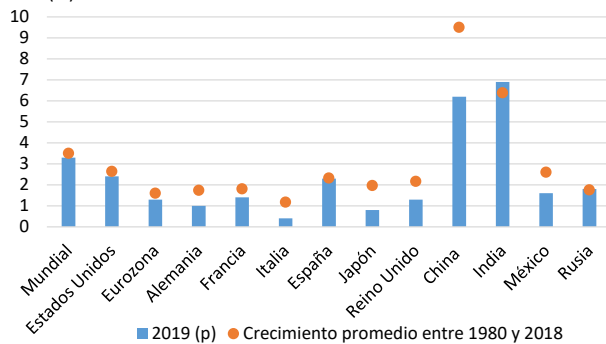
Director d'Estudis de CaixaBank Research

www.caixabankresearch.com

"Les claus econòmiques del mes" és una publicació de CaixaBank Research i el Cercle d'Economia, que conté informacions i opinions que procedeixen de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i el Cercle d'Economia no es responsabilitzen en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i el Cercle d'Economia, i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.

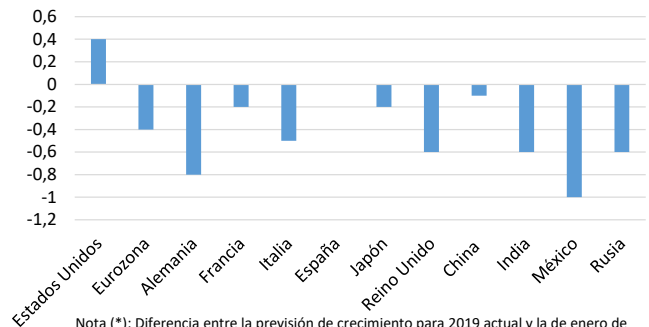
24 de maig de 2019

Crecimiento previsto para 2019 vs crecimiento histórico (%)



Fuente: CaixaBank Research

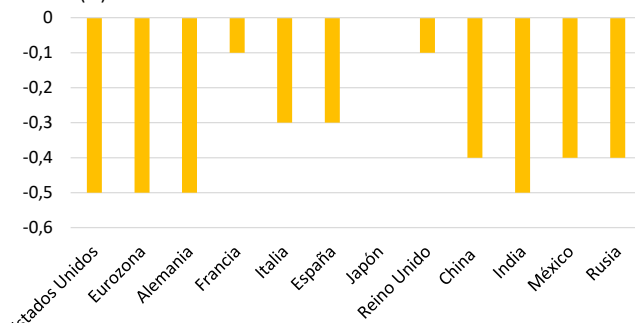
Cambio en las previsiones de crecimiento para 2019 (%)



Nota (*): Diferencia entre la previsión de crecimiento para 2019 actual y la de enero de 2018.

Fuente: CaixaBank Research

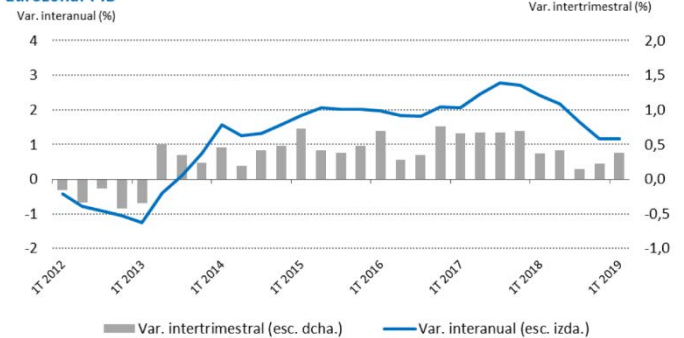
Desaceleración generalizada del crecimiento entre 2018 y 2019 (%)



Nota (*): Diferencia entre el crecimiento previsto para 2019 y el crecimiento de 2018.

Fuente: CaixaBank Research

Eurozona: PIB



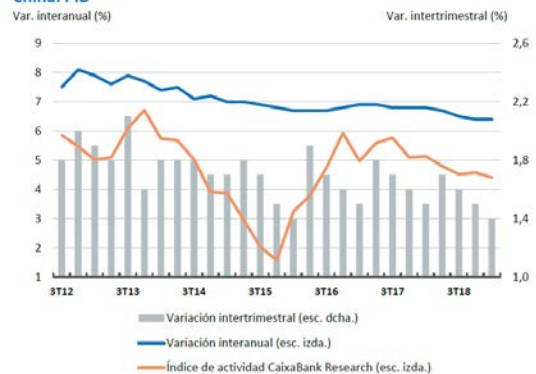
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

EE. UU.: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

China: PIB



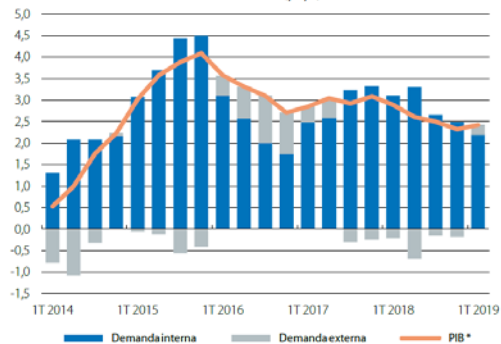
Nota: Media móvil de los últimos cuatro trimestres para el índice de actividad.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

24 de maig de 2019

España: PIB

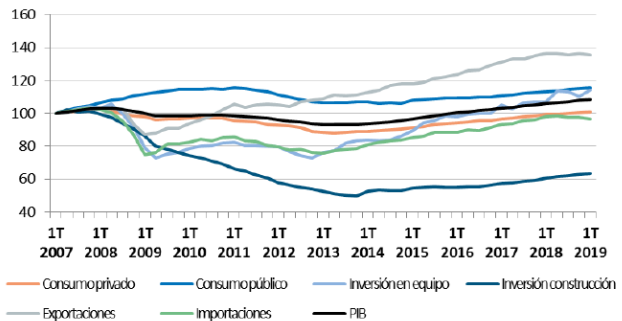
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: * Variación interanual (%).
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España: desglose del PIB por componentes de demanda

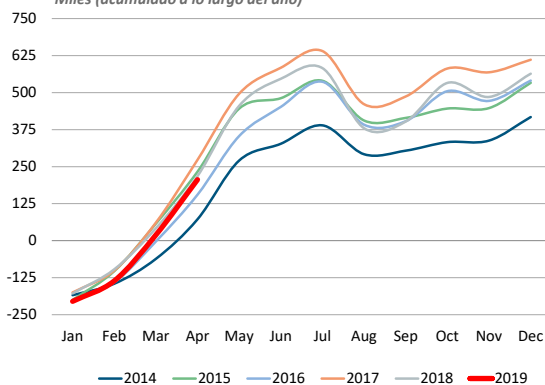
Índice (100= 1T 2007)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

Variación del número afiliados a la Seguridad Social

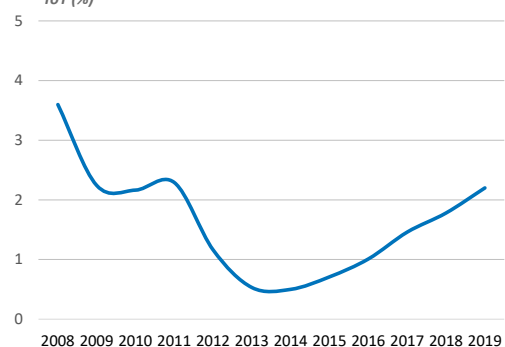
Miles (acumulado a lo largo del año)



Fuente: CaixaBank Research.

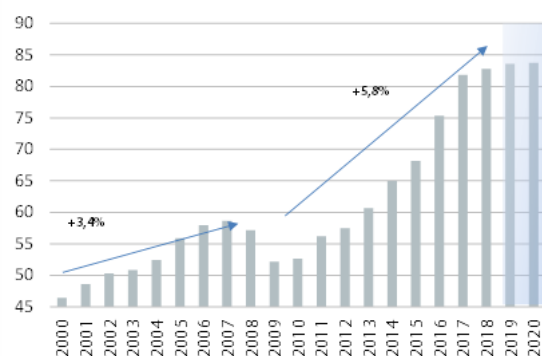
Aumentos salariales pactados en los convenios colectivos

YoY (%)



Fuente: CaixaBank Research.

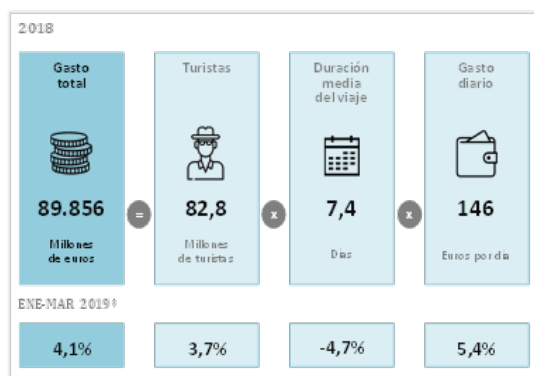
Entrada de turistas internacionales (millones)



Nota: Los porcentajes indican el crecimiento promedio anual.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El gasto de los turistas internacionales que visitan España

aumenta más que las llegadas

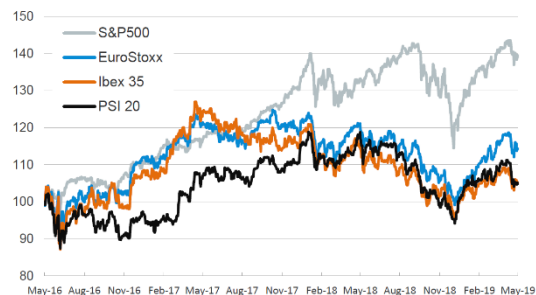


Nota: (*) Variación interanual del acumulado hasta Marzo.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

24 de maig de 2019

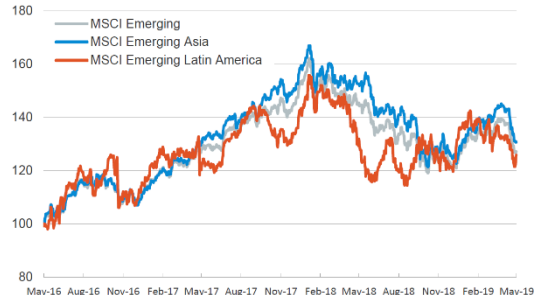
Main advanced stock markets

Index (100=Three years ago)



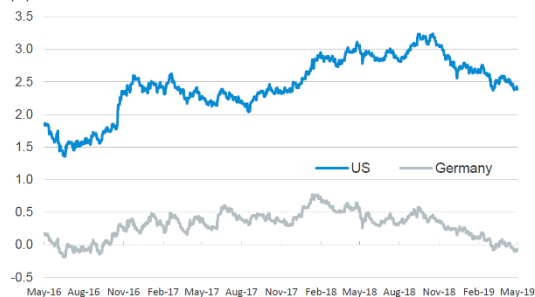
Emerging economies stock markets

Index (100=Three years ago)



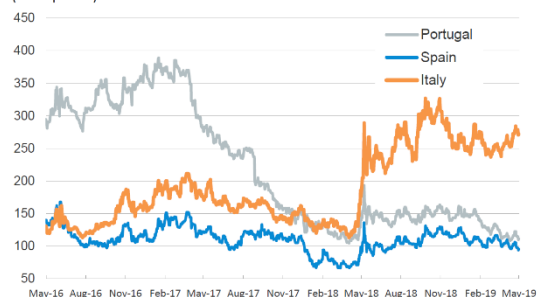
Yield on 10-year public debt: U.S. and Germany

(%)



Risk Premium on 10-year debt: Italy, Spain, and Portugal

(basis points)



Exchange rate: EUR/USD

(Dollars per euro)



Exchange rate: Emerging economies Index

Index (100=Three years ago)



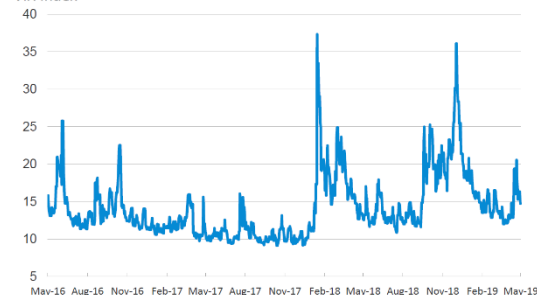
Brent oil price

(US\$/barrel)



Implied volatility on US stock markets

VIX Index



"Les claus econòmiques del mes" és una publicació de CaixaBank Research i el Cercle d'Economia, que conté informacions i opinions que procedeixen de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i el Cercle d'Economia no es responsabilitzen en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i el Cercle d'Economia, i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.