

CONJUNTURA · El creixement de la zona de l'euro sorprèn a l'alça

Les perspectives econòmiques de la zona de l'euro continuen millorant. Després d'una primera meitat de l'any poblada de bones dades econòmiques, les dades disponibles per a la segona meitat continuen sorprenent a l'alça i suggereixen la continuïtat de la millora de les perspectives econòmiques de l'àrea. Així, més enllà de la sorpresa positiva de les dades del PIB del 3T, es confirma el clima d'elevada confiança, el creixement de l'ocupació es manté ferm i el consum privat es continua beneficiant d'unes condicions financeres favorables. Així mateix, la major sincronització econòmica entre els països membres de l'àrea afegeix impuls al ritme de creixement. La inflació és l'única anotació negativa de la conjuntura actual, ja que es manté per sota de l'objectiu del BCE, a causa, en part, de l'elevat grau de folgança que subsisteix al mercat de treball i que limita les pressions a l'alça sobre els salaris. Així i tot, CaixaBank Research ha revisat les previsions de creixement de la zona de l'euro a l'alça en 0,1 i en 0,2 p. p. fins al 2,3% i el 2,2% per al 2017 i el 2018, respectivament. L'actualització de les previsions de la Comissió Europea es mou, també, en aquest sentit. Així i tot, com és natural, hi ha factors de risc que podrien fer descarrilar la bona evolució de l'economia. En l'àmbit extern, destaquen els riscos de naturalesa geopolítica, com les tensions derivades del conflicte nord-coreà. En l'àmbit financer, els riscos es poden materialitzar tant per la via d'una acceleració del procés de normalització de les polítiques monetàries per part de la Fed i del BCE com pel risc que comporta l'elevat creixement del deute a diversos països emergents, entre els quals destaca la Xina. També cal esmentar el risc que comporta un creixement per damunt de l'esperat del preu del petroli. En l'àmbit intern, el fracàs de les negociacions per formar una coalició de govern a Alemanya entre els conservadors, els liberals i els verds (coalició Jamaica) incrementa les probabilitats de repetir les eleccions, tot i que no es descarta una repetició de la Gran Coalició amb els socialdemòcrates. Les dades disponibles fins ara suggereixen que l'impacte a curt termini sobre l'economia d'aquest episodi d'incertesa serà limitat, tot i que el desenllaç final pot tenir conseqüències sobre l'impuls reformador de la zona de l'euro. En aquest sentit, la repetició de la Gran Coalició és l'escenari més favorable en termes de mantenir l'agenda reformista. Un altre factor clau de risc és el *brexit*. Les negociacions continuen estancades al voltant de la qüestió financera, tot i que s'espera que, en pocs dies, el govern conservador augmenti l'oferta per assegurar el compromís de la UE en el proper Consell d'Estats del 14 i 15 de desembre de progressar cap a la segona fase de les negociacions. Si es confirma aquest escenari, això disminuiria la probabilitat d'una sortida desordenada del Regne Unit de la UE.

El creixement de les economies més grans de la zona de l'euro sorprèn a l'alça. La zona de l'euro va mantenir un sòlid ritme de creixement en el 3T, amb un avanç del 2,5% interanual (el 0,6% intertrimestral). Així mateix, destaquen les bones dades de creixement d'Alemanya (el 2,8% interanual), de França (el 2,2%) i d'Itàlia (l'1,8%). De fet, Alemanya sorprèn per la bona dada de

Zona de l'euro: previsions de PIB de la Comissió Europea

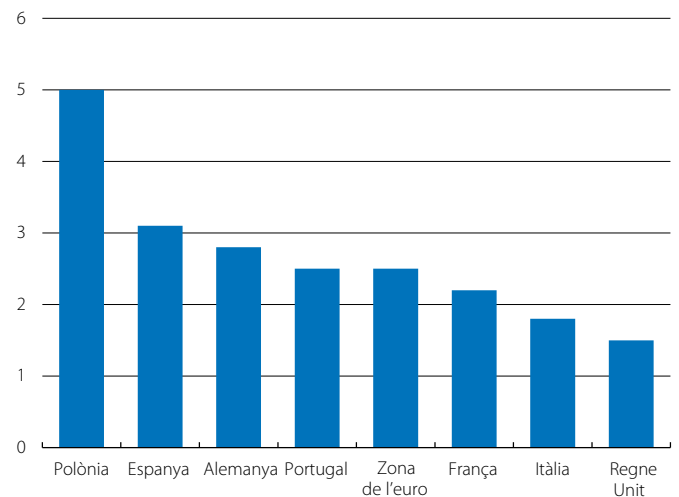
Variació anual (%)

	Previsió PIB			Variació en relació amb la previsió del maig del 2017	
	2016	2017	2018	2017	2018
Zona de l'euro	1,8	2,2	2,1	▲ 0,5	▲ 0,3
Alemanya	1,9	2,2	2,1	▲ 0,6	▲ 0,2
França	1,1	1,6	1,7	▲ 0,2	= 0,0
Itàlia	1,1	1,5	1,3	▲ 0,6	▲ 0,2
Espanya	3,3	3,1	2,5	▲ 0,3	▲ 0,1
Portugal	1,5	2,6	2,1	▲ 0,8	▲ 0,5
Regne Unit	1,8	1,5	1,3	▼ 0,3	= 0,0

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea (European Economic Forecast, primavera del 2017).

Unió Europea: PIB del 3T 2017

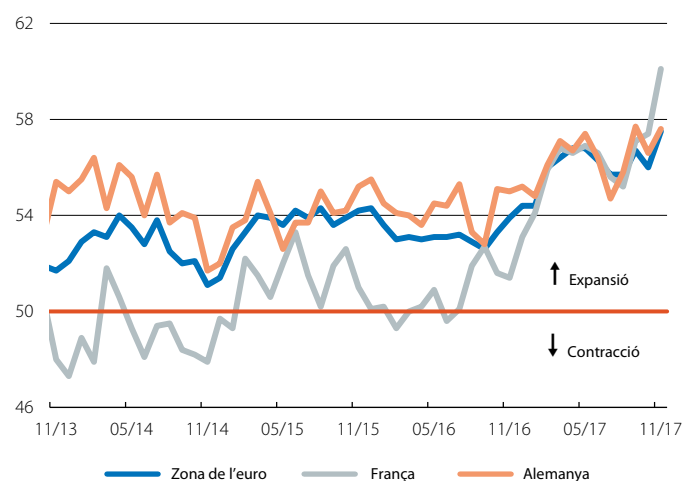
Variació interanual (%)



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

Zona de l'euro: indicador d'activitat PMI compost

Nivell



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

creixement del 3T (el 0,8% intertrimestral) i per la revisió a l'alça de la dada del 1T (del 0,7% al 0,9%). Espanya i Portugal també van presentar dades positives, amb creixements del 3,1% i del 2,5%, respectivament, coherents amb el que s'esperava. Fora de la zona de l'euro, destaca el bon funcionament de Polònia, que creix el 5% interanual, mentre que el Regne Unit, on l'economia comença a patir els efectes de la incertesa i de la depreciació de la lliura causades pel *brexít*, avança un tímid 1,5%.

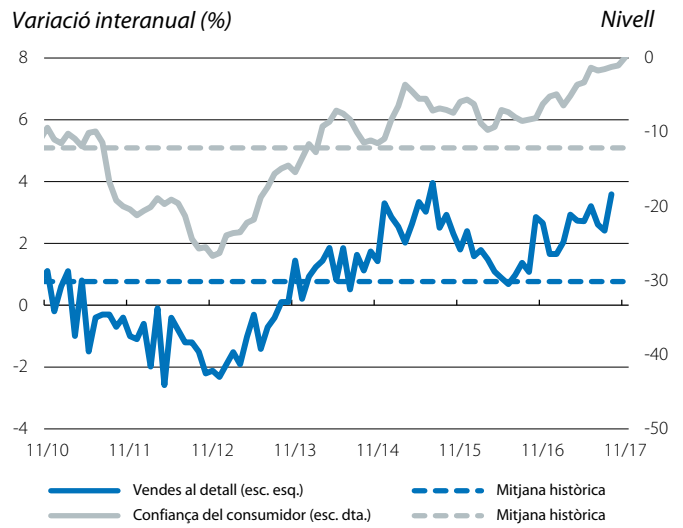
Els indicadors d'activitat suggereixen que la zona de l'euro continuarà creixent amb vigor en el 4T. En conjunt, el quadre d'indicadors continua mostrant dades positives i coherents amb la bona tendència mostrada en els trimestres anteriors. Així, l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) va repuntar amb força al novembre i va assolir els 57,5 punts, una pujada d'1,5 punts en relació amb el mes anterior i un nivell significativament superior a la mitjana de 56,1 punts de la primera meitat de l'any. Així mateix, l'índex de sentiment econòmic (ESI) va pujar 0,5 punts al novembre en relació amb el mes anterior, fins als 114,6 punts, un màxim que no s'assolia des de l'any 2000. Finalment, l'índex de producció industrial del setembre va créixer el 3,2% interanual, una taxa molt superior a la mitjana de l'1,4% de la primera meitat de l'any.

El consum de les llars es manté com a principal propulsor de l'economia. Això s'explica per la millora de la confiança, per un entorn creditici favorable i per les bones perspectives del mercat laboral. Després d'una contribució de 0,5 p. p. al creixement del PIB en el 2T (creixement del 0,7% intertrimestral), CaixaBank Research preveu que el consum privat contribuirà en 0,6 p. p. al creixement del PIB en el 3T i en el 4T. Les bones dades presentades pels indicadors de consum corroboren aquest escenari. Així, l'índex de confiança del consumidor va assolir els 0,1 punts al novembre, un màxim sobre les dades dels 15 últims anys. De la mateixa manera, les vendes al detall van repuntar amb força al setembre i van créixer el 3,6% interanual, significativament per damunt del 2,5% registrat, de mitjana, durant la primera meitat de l'any.

La taxa d'atur manté la tendència a la baixa. El bon comportament del mercat laboral continua donant suport a la millora de la confiança de les llars. Així, la taxa d'atur va caure 1 dècima al setembre, fins al 8,9%, percentatge que representa un descens d'1 p. p. en relació amb el nivell del setembre de l'any anterior. No obstant això, el recorregut perquè el mercat laboral continuï millorant continua sent ampli. Una mostra d'això és que la taxa d'atur es manté significativament per damunt del mínim del 7,3% assolit abans de la crisi financera.

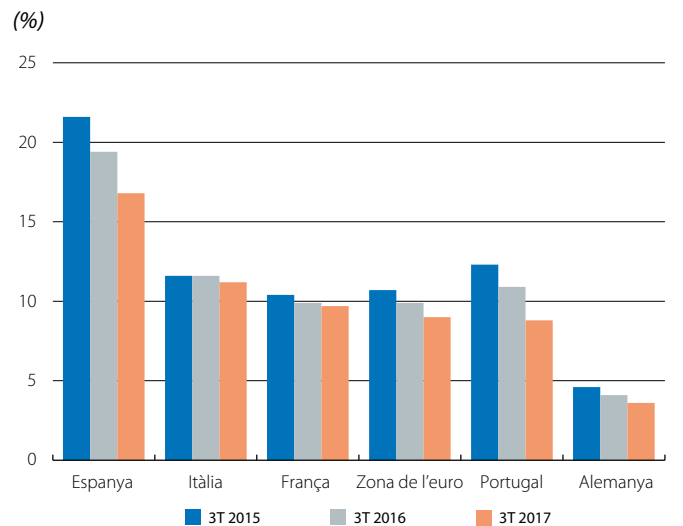
La inflació manté un creixement moderat al novembre. Així, la inflació va recuperar la lleugera reculada del mes anterior i es va situar en l'1,5%. L'avanç de la inflació va ser degut totalment a la major contribució del component energètic, la qual cosa explica també que la inflació subjacent registrés el mateix nivell que a l'octubre (l'1,1% interanual). De cara als propers trimestres, preveiem que la inflació subjacent continuarà pujant, gràcies a la recuperació de l'activitat, que compensarà amb escreix la pressió a la baixa que exercirà l'apreciació recent de l'euro. En qualsevol cas, tot fa pensar que la inflació continuarà escalant posicions de forma molt gradual, de manera que, el 2018, es

Zona de l'euro: indicadors de consum



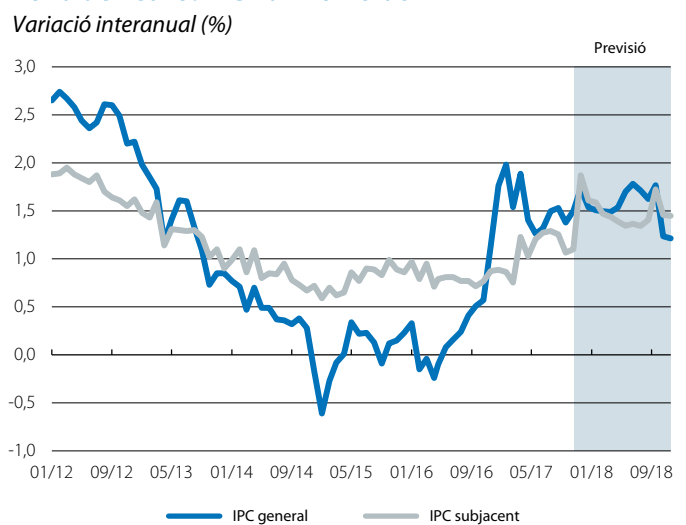
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i de la Comissió Europea.

Zona de l'euro: taxa d'atur



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

Zona de l'euro: IPC harmonitzat



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

mantindrà per sota de l'objectiu del BCE (per sota, però a la vora, del 2%).

PORTUGAL

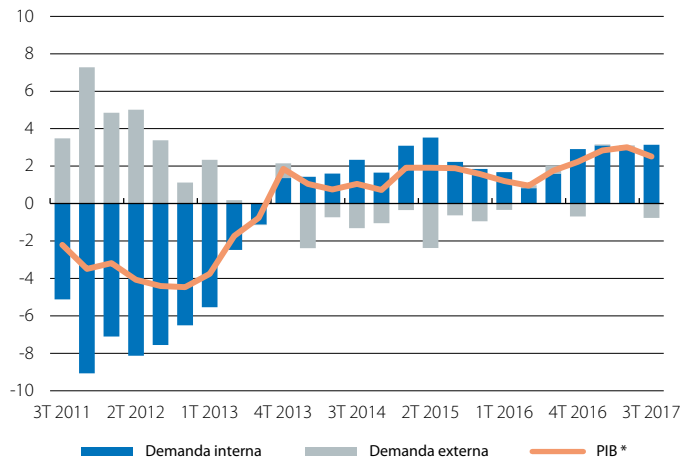
L'economia portuguesa avança amb fermesa. Després d'una breu ensopogada en el 2T, en què el creixement del PIB va caure fins al 0,3% intertrimestral, en línia amb el que esperava CaixaBank Research, l'economia va repuntar en el 3T i va créixer el 0,5% intertrimestral (el 2,5% interanual). El detall per components ens informa que la demanda interna, esperonada per l'evolució del consum privat i de la inversió, es manté com el principal motor de creixement. Els indicadors d'activitat disponibles fins avui suggereixen que l'economia mantindrà un bon to en el proper trimestre. Així, l'indicador coincident d'activitat del Banc de Portugal, un índex sintètic construït a partir d'indicadors d'alta freqüència de l'economia lusitana, va créixer el 2,7% interanual a l'octubre, una mica per sota del mes anterior, però per damunt de la mitjana del 2,4% registrada durant la primera meitat de l'any. Així mateix, l'índex de sentiment econòmic (ESI) va pujar 0,2 punts i va assolir els 115,8 punts, un nivell molt superior a la mitjana de la primera meitat de l'any (111,5 punts). Les dades de vendes al detall confirmen també la bona tendència de l'economia, amb un creixement del 3,9% interanual al setembre, 0,7 p. p. més que el mes anterior. L'única nota negativa prové de les dades de producció industrial, la taxa de creixement de la qual, que, en els quatre últims mesos, s'havia situat per damunt del 4% interanual, ha caigut a l'octubre fins a l'1,2%. Així i tot, el quadre d'indicadors es manté en positiu. Una mostra d'això és la revisió a l'alça que la Comissió Europea ha introduït en les previsions de creixement de Portugal, que se situen en el 2,6% per al 2017 i en el 2,1% per al 2018.

L'ocupació continua donant suport al creixement econòmic. Així, la taxa d'atur va caure al setembre fins al 8,6%, el nivell més baix des de l'inici de la recessió. En el 3T, l'ocupació va créixer el 3,2% interanual, la qual cosa equival a un augment de 147.000 treballadors. Amb aquesta dada, ja van tres trimestres consecutius en què l'ocupació creix per damunt del 3% en termes interanuals. Un element destacat és que la millora de les perspectives laborals és generalitzada entre els diferents segments de població i entre sectors. Per exemple, en una comparativa amb els valors del mateix període de l'any anterior, la taxa d'atur dels joves entre 15 i 24 anys ha caigut en 1,9 p. p., fins al 24,2%, una taxa molt inferior al màxim del 42,5% assolit en el 1T 2013. Així mateix, la taxa d'atur de llarga durada també ha caigut de forma notable: 1,8 p. p. en relació amb el mateix període de l'any anterior, fins a situar-se en el 4,9%. A nivell sectorial, destaca l'evolució positiva del sector serveis i, en especial, del turisme, que assegura un bon ritme de creació de llocs de treball en els propers trimestres.

La inflació manté la trajectòria a l'alça. A l'octubre, la inflació general va pujar per tercer mes consecutiu 0,3 p. p. en relació amb el mes anterior i va assolir l'1,9%. Per components, destaquen les contribucions del sector turístic, com els restaurants i els hotels, i dels transports. Es preveu que aquest efecte sigui temporal i que, en els propers mesos, la inflació s'alenteixi i oscil·li al voltant de l'1,6%.

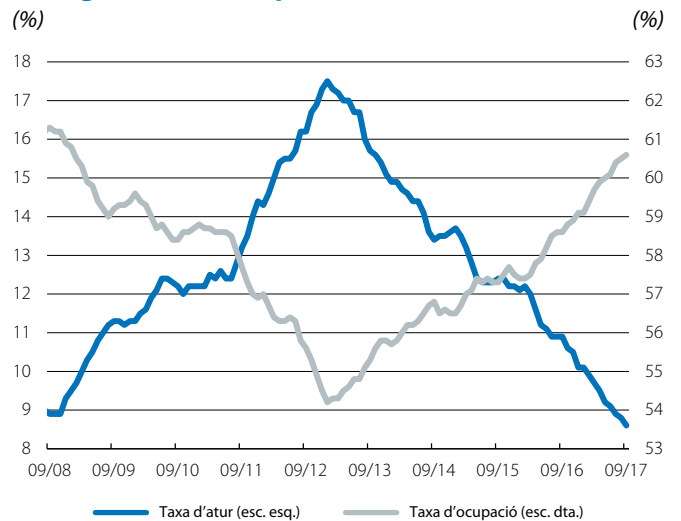
Portugal: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual (%).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

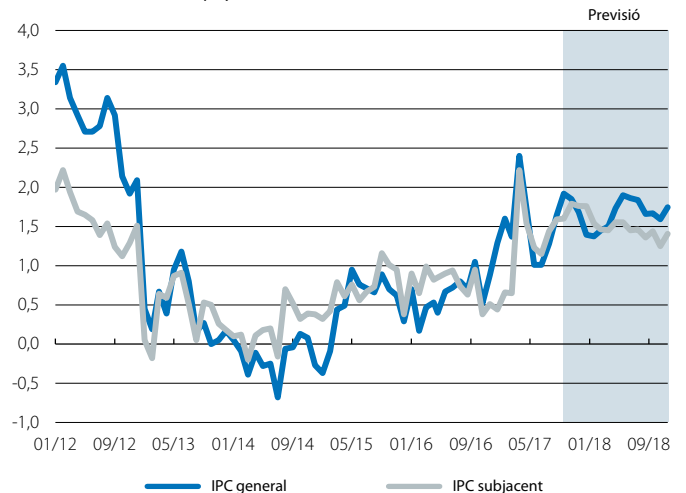
Portugal: taxes d'ocupació i d'atur



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

Portugal: IPC harmonitzat

Variació interanual (%)



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