

## El COVID-19, nou risc el 2020

**La recuperació de l'activitat econòmica al començament del 2020, en dubte.** Arran d'una reducció de la incertesa geopolítica, en els primers compassos de l'any, els indicadors econòmics confirmaven la continuïtat de la recuperació de l'activitat iniciada al final del 2019. Així, per exemple, l'índex global de sentiment empresarial (PMI) compost per al mes de gener va pujar fins als 52,2 punts, la qual cosa representa una millora clara en relació amb el mínim assolit a l'octubre (50,9). No obstant això, aquesta millora es ressentirà, probablement, de l'esclat de l'emergència sanitària del COVID-19. L'efecte que aquesta epidèmia pot exercir sobre l'activitat en el 1T 2020 no és menyspreable, i, malgrat que l'impacte econòmic d'aquesta mena de fenòmens sol ser temporal, la incertesa és elevada. La Xina ha tancat fàbriques i ha demanat als seus ciutadans que es quedin a casa. Això, sens dubte, repercutirà en la pròpia economia asiàtica, però també impactarà en altres economies altament integrades amb el país, com el Japó. A més a més, l'epidèmia s'ha estès a altres regions avançades (com Itàlia), de manera que la seva activitat no solament es ressentirà de manera indirecta de l'alentiment econòmic que pateix la Xina, sinó que també patiran els efectes econòmics directes del coronavirus. En aquest sentit, a CaixaBank Research, hem reduït les previsions per al creixement mundial el 2020 en 2 dècimes, ara en el 3,0%. Malgrat que continua sent un creixement raonable, l'evolució del COVID-19 podria comportar noves rebaixes de previsions si l'epidèmia s'intensifica.

**La política monetària i la política fiscal, eines de suport a l'economia.** El banc central de la Xina ha començat a relaxar la política monetària, i és possible que faci més passos amb la finalitat de mitigar l'impacte del COVID-19. De fet, la majoria de les economies emergents estan abaixant els tipus d'interès. Així mateix, a les economies avançades, la Fed va anunciar una retallada del tipus d'interès de 50 p. b., que el duria fins a l'interval 1,00%-1,25%, com a resposta al risc que representa el coronavirus. Per la seva banda, l'Executiu xinès dissenya mesures fiscals de suport a l'economia. El Japó, un altre dels possibles damnificats pel coronavirus, havia anunciat, abans de l'emergència sanitària, un fort estímul fiscal centrat en mesures de despesa pública. Finalment, la zona de l'euro també mantindrà una política fiscal lleugerament expansiva en algunes regions, i els governs d'Itàlia i d'Alemanya ja han apuntat a mesures concretes.

**Un inici d'any difícil de nou per als fluxos comercials.** El 2019 va tornar a ser un mal any per al comerç internacional. Tot i que lluny de la desfeta del 2009, quan els fluxos comercials de béns es van contreure gairebé el 13% (en termes reals), les primeres estimacions apunten a una lleugera caiguda dels fluxos durant l'any passat (el -0,4%). L'escalada proteccionista dels EUA va arrossegar la tendència dels fluxos cap a terreny negatiu. Enguany, la primera fase de l'acord comercial assolit entre els EUA i la Xina, una actitud que s'intueix menys bel·ligerant del país nord-americà en matèria comercial i la lleugera recuperació prevista de l'activitat manufacturera mundial auguraven una millora en el comerç internacional. No obstant això, el brot del coronavirus a la Xina, centre d'una de les cadenes de valor global més importants del món, té el potencial de deprimir els fluxos comercials en els primers compassos del 2020.

### Creixement del PIB: previsions de CaixaBank Research

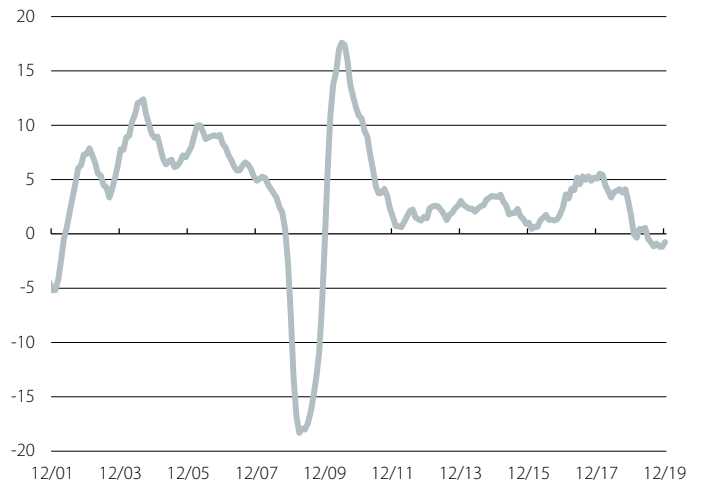
Variació anual (%)

	2019	2020	
		Previsió per al febrer	Previsió per al març
<b>Mundial</b>	2,9	3,2	3,0
<b>Països desenvolupats</b>	1,7	1,5	1,4
Estats Units	2,3	1,8	1,8
Zona de l'euro	1,2	1,1	1,0
<b>Països emergents</b>	3,8	4,4	4,2
Xina	6,1	5,9	5,5

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

### Comerç internacional de mercaderies (volum)

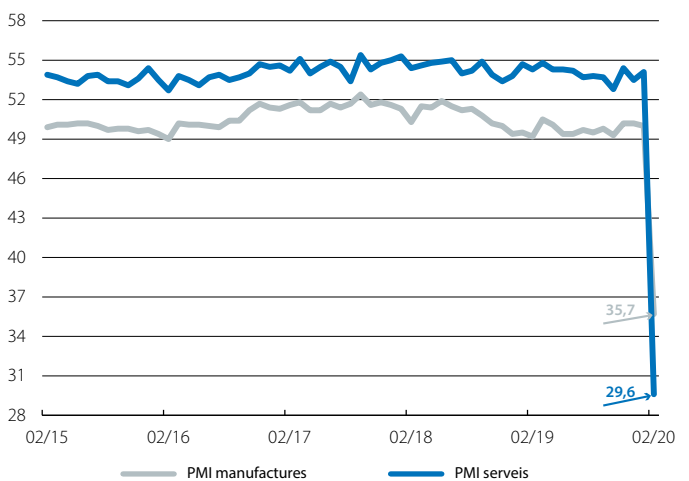
Creixement interanual (%), mitjana mòbil de 3 mesos



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del CPB World Trade Monitor (Merchandise).

### Xina: indicadors d'activitat

Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

**EMERGENTS**

**Xina: l'economia que patirà més la desacceleració de l'inici del 2020.** Tenint en compte que la Xina és el centre del brot de l'epidèmia del coronavirus, és probable que la seva economia s'estanqui o que, fins i tot, es contregui en el 1T 2020. De fet, els indicadors de sentiment empresarial (PMI oficial) del mes de febrer indiquen un deteriorament important de l'activitat econòmica (35,7 punts el de manufactures i 29,6 punts el de serveis, nivells mínims històrics en els dos casos). En aquest sentit, i malgrat que la sotragada econòmica que provoquen les epidèmies ve seguida d'un rebot de l'activitat en els trimestres posteriors, l'aturada econòmica que pateix el país serà suficient per restar com a mínim 4 dècimes al creixement anual que vam estimar fa un mes. Així, la Xina difícilment creixerà més del 5,5% el 2020, després d'un avanç del 6,1% el 2019. Es tracta d'una desacceleració més intensa del que es preveia, però és fruit d'un element que considerem que tindrà un caràcter temporal. El 2021, el país hauria de reprendre la senda de creixement prèvia a l'eclosió del coronavirus, amb xifres més coherents amb la desacceleració gradual de l'economia arran del canvi de model productiu que du a terme des de fa anys (cap a una major terciarització).

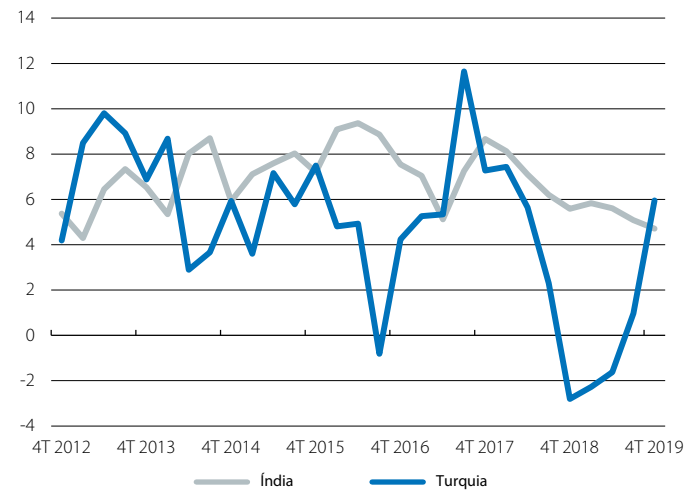
**Turquia i l'Índia, la cara i la creu del creixement en el tram final del 2019.** L'economia turca va créixer un dinàmic 6,0% interanual en el 4T 2019, en relació amb l'1,0% del trimestre anterior, de manera que el creixement anual es va situar en el 0,9%. Malgrat que aquesta xifra queda clarament per sota del 2,8% del 2018, en els últims trimestres, l'activitat s'ha recuperat de manera apreciable. Així i tot, hi ha dubtes notables sobre la sostenibilitat del creixement futur turc, ja que es mantenen importants tensions inflacionistes i l'endeutament de les empreses continua sent elevat, elements de risc especialment rellevants davant el tensionament financer global que ha provocat el COVID-19. Per la seva banda, l'Índia va créixer un magre 4,7% en el 4T 2019, en relació amb el 5,1% del trimestre anterior (la dada del 3T va ser revisada a l'alça del 4,5% al 5,1%). La pèrdua de dinamisme de les exportacions i la contracció de la inversió per segon trimestre consecutiu van frenar el creixement. Així, l'estrella emergent només va créixer el 5,3% el 2019, la dada més modesta des del 2012.

**AVANÇATS**

**Forta contracció del PIB del Japó en el tram final del 2019, que va situar el còmput anual en el 0,8%.** El PIB japonès va recular l'1,6% intertrimestral (el -0,4% interanual) en el 4T 2019. Malgrat que ja s'esperava una caiguda de l'activitat econòmica en l'últim trimestre de l'any, a conseqüència de la pujada de l'IVA de l'octubre i de l'efecte dels tifons que van assolir el país, la davallada ha estat molt superior a la prevista. A més a més, a aquesta dada negativa s'afegeixen els probables efectes negatius del coronavirus en els primers mesos de l'any, ja que es tracta d'una economia oberta amb estrets vincles comercials amb la Xina a través de la cadena de valor global asiàtica (la Xina és el país receptor més important de les exportacions del Japó i és l'origen de les importacions). Així mateix, el Japó és una destinació molt popular per als turistes xinesos (la Xina és el principal país d'origen del turisme internacional del Japó). Així, després de la dada negativa del PIB, i tenint en compte els efectes que el coronavirus pot tenir en el 1T 2020 en l'economia japonesa, hem

**Índia i Turquia: PIB**

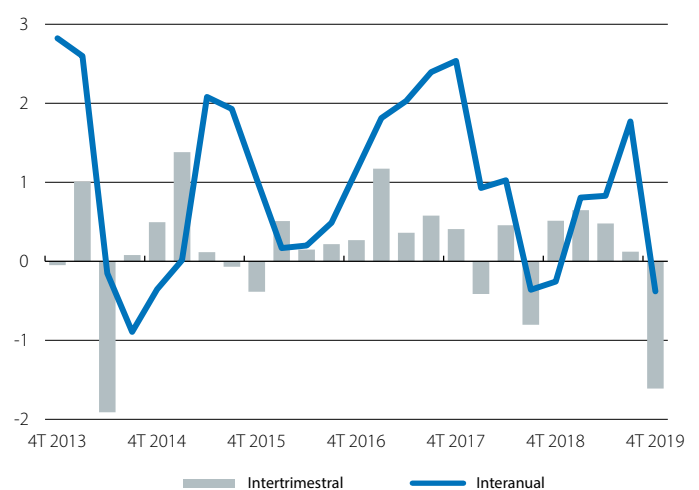
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades dels instituts nacionals d'estadística.

**Japó: PIB**

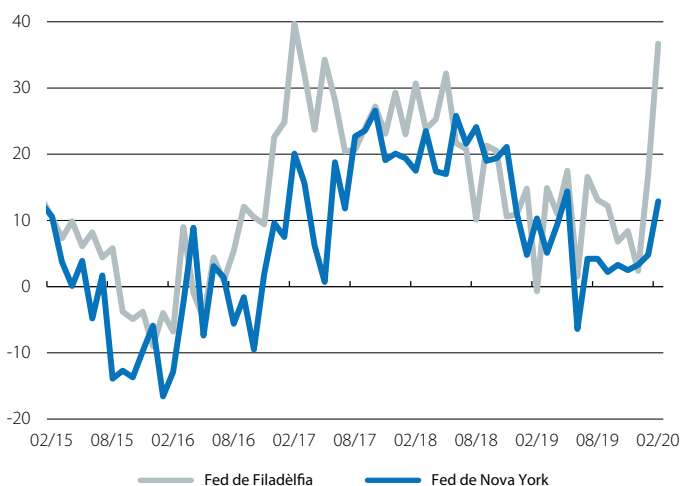
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina del Gabinet del Japó.

**EUA: índexs manufacturera**

Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Fed de Filadèlfia i de la Fed de Nova York.

reduït de manera significativa la previsió de creixement anual per al país (gairebé 5 dècimes, fins al 0,3% el 2020).

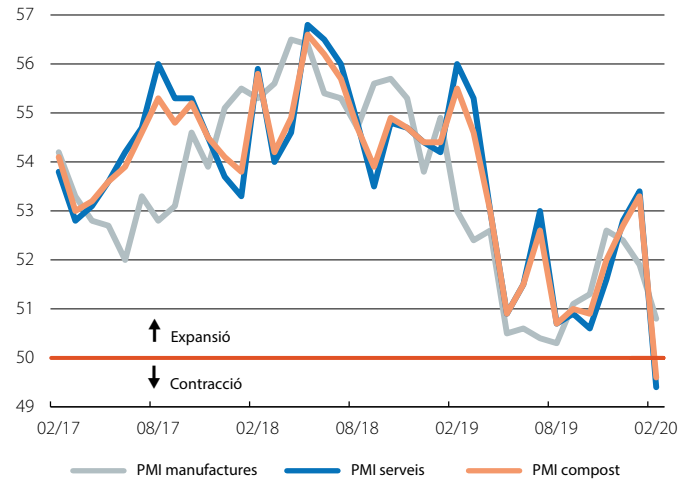
**Els EUA van tancar el 2019 amb solidesa, però aniran a menys el 2020.** L'economia nord-americana va créixer un robust 0,5% intertrimestral en el 4T 2019 (el 2,3% en termes interanuals), de manera que va tancar l'any amb un creixement anual del 2,3%. És un avanç notable, malgrat les mesures proteccionistes i les tensions comercials mantingudes amb la Xina. El 2020, el creixement es reduirà cap a nivells més coherents amb el potencial del país (al voltant de l'1,8%). La maduresa del cicle mateix i l'esvaïment de l'impuls fiscal implementat al final del 2017 donaran suport a aquesta desacceleració gradual. Una desacceleració que podria ser una mica més intensa en els primers mesos del 2020 per l'impacte potencial que el coronavirus pot tenir en l'activitat econòmica, però que no s'hauria de prolongar en el temps. Ara com ara, els indicadors d'activitat mostren un panorama mixt. En positiu, les dades del mercat laboral continuen sent molt sòlides, amb una forta creació d'ocupació al gener (225.000 llocs de treball). En la mateixa línia, els índexs de manufactures de la Fed de Nova York i de la Fed de Filadèlfia evidencien un fort repunt de l'activitat al febrer en aquestes àrees del país. En canvi, tant l'índex manufacturer de la Fed de Richmond com el PMI compost elaborat per Markit del mateix mes han caigut de forma pronunciada. Possiblement, aquests últims indicadors ja reflecteixen la incertesa derivada del coronavirus.

**El Regne Unit va créixer l'1,4% el 2019, després d'estancar-se en el 4T 2019** (l'1,1% en termes interanuals). L'aturada del consum privat i la contracció de la inversió en relació amb el trimestre anterior, afectades, en part, per la incertesa sobre el *brexit*, expliquen el feble registre al final de l'any passat. De cara al 2020, un horitzó polític una mica més clar hauria d'afavorir un millor dinamisme de l'activitat. Després de la sortida oficial del Regne Unit de la UE el 31 de gener, al febrer, es va iniciar un període de transició que durarà fins al final d'enguany, durant el qual el Regne Unit es mantindrà dins el mercat comú europeu i estarà subjecte a les regles de la UE. A més a més, durant aquests mesos, es negociaran els termes de la nova relació entre les dues regions. Un procés que serà complex i que, segurament, requerirà més temps de l'estipulat.

**A la zona de l'euro, el ritme de creixement va ser modest al final del 2019, i les perspectives per al 2020 continuen sent moderades.** La regió va créixer el 0,1% intertrimestral en el 4T 2019, la qual cosa va situar el còmput total de l'any en l'1,2%. Així mateix, els indicadors d'activitat més recents apunten al fet que l'àrea mantindrà ritmes de creixement positius però moderats. Entre altres elements, inquieta la feblesa de l'economia alemanya, el creixement de la qual, llastat per una caiguda de la inversió en maquinària i en béns d'equipament i per un estancament del consum privat, va ser del 0,0% intertrimestral en el 4T 2019 (el 0,6% en el total de l'any). El comportament del consum és preocupant, ja que s'havia mostrat resilient en els trimestres precedents. Així mateix, el país també patirà la pèrdua de dinamisme dels fluxos de comerç globals prevista per a la primera part de l'any. Finalment, l'epidèmia del coronavirus va guanyar força a Europa al final del mes i, probablement, frenarà de nou l'activitat. En aquest context, tot i que hem reduït les previsions per al creixement de la zona de l'euro el 2020 en només 1 dècima, fins a l'1,0%, una intensificació del COVID-19 a Europa podria comportar noves rebaixes en els propers mesos.

**EUA: indicadors d'activitat**

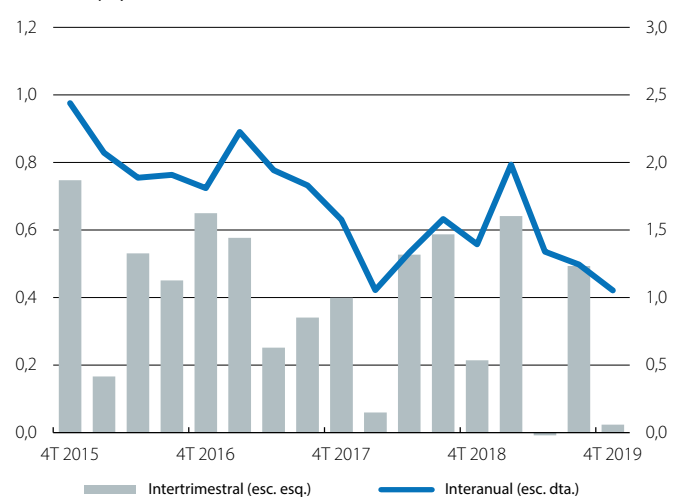
Nivell



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

**Regne Unit: PIB**

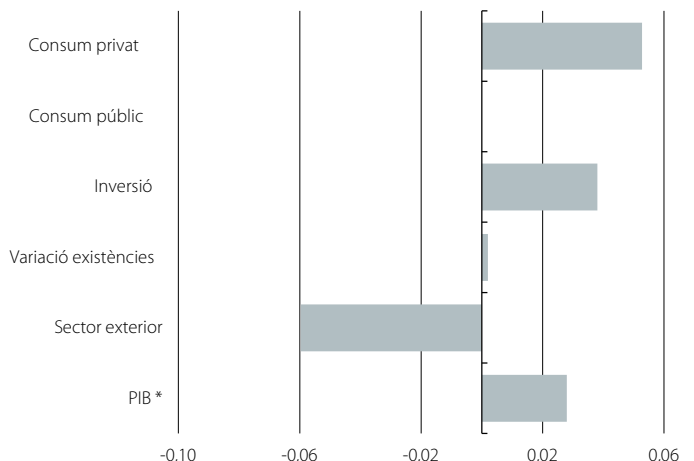
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística del Regne Unit.

**Alemanya: components del PIB**

Contribució al creixement intertrimestral en el 4T 2019 (p. p.)



Nota: \* Variació intertrimestral (%).

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

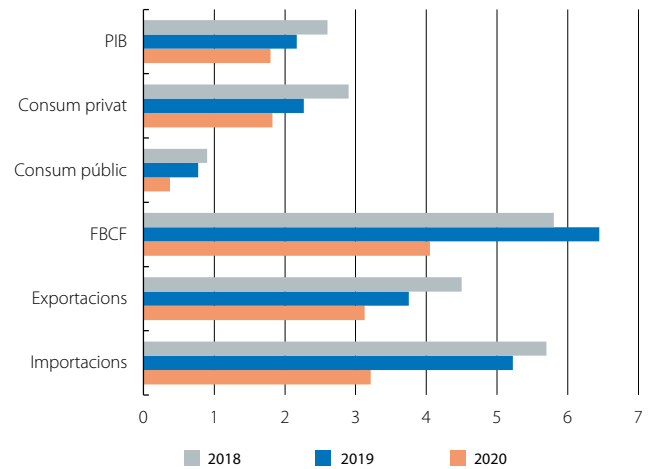
## Portugal va tancar el 2019 amb fortalesa, però no és immune a la incertesa del coronavirus

**L'economia va créixer un sòlid 2,2% el 2019.** L'activitat es va accelerar en el 4T 2019 (el 2,2% interanual i el 0,7% intertrimestral), gràcies a una aportació de la demanda externa (+1,3 p. p.) millor del que s'esperava, conseqüència, en part, de les revisions estadístiques que el Banc de Portugal ha efectuat en les sèries de la balança de pagaments. Per la seva banda, la demanda interna va tenir una contribució més moderada en l'últim trimestre de l'any, tot i que, en el conjunt del 2019, s'ha mantingut com el motor de l'expansió. En concret, l'avanç del 2,2% del PIB el 2019 reflecteix una contribució de 2,7 p. p. per part de la demanda interna (dins la qual destaca la inversió, que va créixer el 6,5%, esperonada per l'acceleració de la inversió en productes de propietat intel·lectual fins al +6,5% i en construcció fins al 9,4%), mentre que, en el conjunt de l'any, la demanda externa va tenir una aportació negativa al PIB de 0,6 p. p. i explica, en bona part, la desacceleració del PIB en relació amb el 2,6% registrat el 2018. De cara al 2020, però, alguns indicadors comencen a mostrar un cert deteriorament. Així, mentre que, al gener, els indicadors coincidents del Banc de Portugal continuaven forts (el 2,0% en activitat agregada i el 2,4% en consum privat), al febrer, els índexs de confiança del consumidor i de la indústria van disminuir fins als -8,1 punts (el nivell més baix des del juny del 2019) i els -4,2 punts, respectivament. Aquesta caiguda va ser deguda, principalment, a unes expectatives menys positives sobre la situació econòmica del país en els 12 propers mesos, la qual cosa podria reflectir la incògnita de l'efecte del coronavirus COVID-19. Precisament, aquest factor d'incertesa és el que, malgrat el fort creixement del 2019, ens empeny a no millorar la nostra previsió per al creixement el 2020 (l'1,7%).

**Desacceleració del mercat laboral en el tram final del 2019.** La població ocupada va continuar augmentant en el 4T 2019 (+24.600 persones), però a un ritme més lent que en el passat (el 0,5% interanual, en relació amb el 0,9% en el 3T i amb el 2,3% en el total del 2018). D'altra banda, la taxa d'atur va augmentar fins al 6,7% (en relació amb el 6,1% del 3T). El deteriorament de la taxa d'atur al final de l'any és habitual, però, en aquesta ocasió, va ser superior a l'esperat a conseqüència del fort augment de la població activa i, en especial, de la població activa estrangera. A més a més, cal tenir en compte la menor capacitat de generar ocupació en una fase més madura del cicle. De cara al 2020, preveiem que el mercat laboral continuarà millorant, tot i que ho farà de forma molt més moderada que en els últims anys.

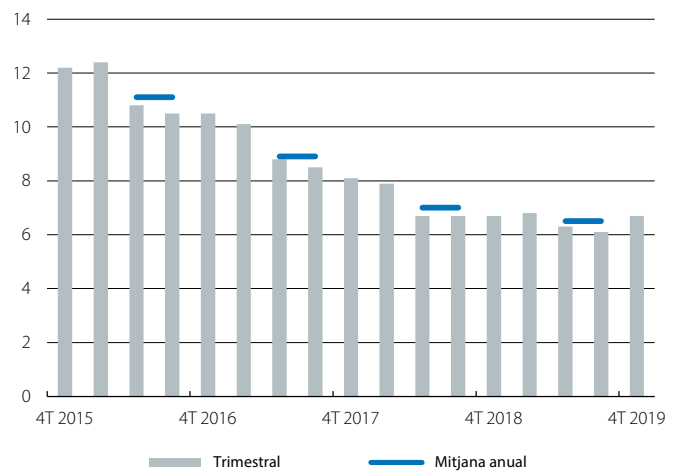
**La balança per compte corrent acaba el 2019 amb un lleuger dèficit.** Després de sis anys en terreny positiu, la balança per compte corrent va tancar el 2019 amb un dèficit del -0,1% del PIB (181,5 milions d'euros), la qual cosa representa un deteriorament de 3 dècimes en relació amb el +0,2% del 2018. Aquest comportament va ser conseqüència de l'empitjorament del dèfi-

**Portugal: PIB i components**  
Creixement anual (%)



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

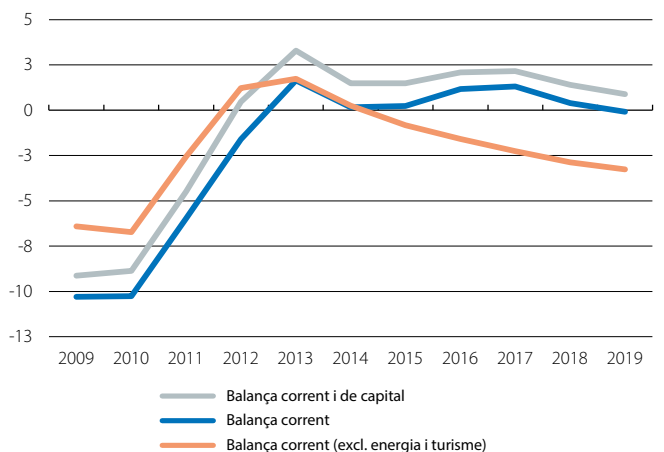
**Portugal: taxa d'atur**  
(%)



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

**Portugal: balança per compte corrent i de capital**

Saldo (% del PIB)



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

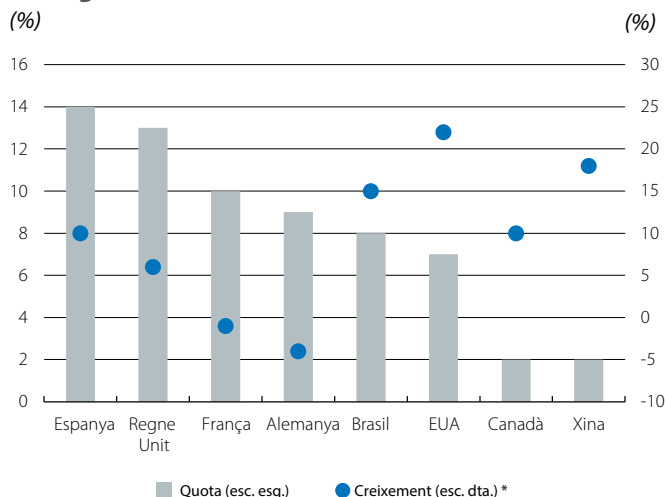
cit comercial de béns (el 7,9% del PIB; 2 dècimes més de dèficit que el 2018, afectat per l'embranchada importadora de la inversió) i del menor superàvit dels serveis no turístics (el +2,1% del PIB, -0,25 p. p. que el 2018), ja que el superàvit turístic va millorar en 1 dècima, fins al 6,2% del PIB. Per la seva banda, la suma del saldo corrent i del de capital es va mantenir en positiu, la qual cosa permet continuar reduint l'endeutament exterior. En concret, el superàvit conjunt es va situar en el +0,9% del PIB (5 dècimes per sota del del 2018) i el deute extern va millorar fins al 85,1% del PIB (el 89,5% el 2018).

**L'activitat turística es va accelerar el 2019.** L'any passat, Portugal va registrar un total de 27 milions de turistes, dels quals 11 milions van ser nacionals i 16 milions, estrangers. Això va representar un increment de l'activitat turística del 7,3% el 2019 (el 5,3% el 2018), amb un augment del nombre de turistes internacionals del 7,1% (el 4,8% el 2018). Els turistes procedents d'Espanya, dels EUA i del Brasil van ser els principals responsables d'aquesta dinàmica i van representar més de la meitat del creixement total dels turistes estrangers. Per la seva banda, l'ingrés mitjà per habitació disponible va augmentar de nou el 2019 i es va situar en els 49,4 euros (48,5 euros el 2018), i els ingressos dels establiments d'allotjament turístic van créixer el 7,3%. Si aquestes tendències continuen, Portugal podria superar els 17 milions de turistes internacionals el 2020. No obstant això, el turisme serà, probablement, un dels sectors més penalitzats per l'emergència sanitària del coronavirus.

**La inflació es manté anèmica.** Al febrer, la inflació general es va desacelerar fins al 0,4% interanual (el 0,8% al gener), a causa de la caiguda dels preus energètics i de l'alentiment de la inflació subjacent. Aquesta última exclou els preus de l'energia i dels aliments no processats i es va situar en el 0,1% interanual, 0,3 p. p. menys que al gener.

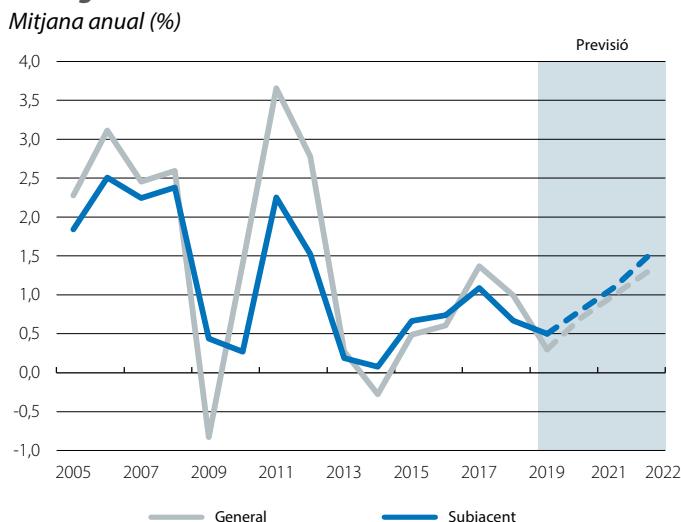
**La demanda de crèdit es va mantenir sòlida el 2019.** La nova concessió de crèdit al sector privat no financer va créixer el 8,9% interanual el 2019 (el 12,3% el 2018). Per segments, el nou crèdit a la compra d'habitatge es va accelerar en els últims mesos, després de l'alentiment de la primera part de l'any passat (en el total del 2019, va avançar el 10,4%). Per la seva banda, el crèdit al consum també es va mostrar dinàmic, amb un creixement del 14,8%. En els dos casos, però, les xifres reflecteixen un efecte base: en els últims mesos del 2018, els dos segments de crèdit es van veure afectats negativament per la implementació, per part del Banc de Portugal, de mesures macroprudencials més restrictives en la concessió de crèdit. Finalment, en l'àmbit de les empreses no financeres, el creixement també va ser robust (el 5,6%, en relació amb l'11,8% del 2018). Malgrat el dinamisme de les noves operacions de crèdit, la cartera de crèdit del sector privat no financer va tornar a disminuir al final de l'any (el -0,4% interanual), per la contracció de la cartera de les societats no financeres (el -3,5% interanual; amb l'ajustament de les vendes de les cartes de crèdit dubtós, hauria augmentat el 0,7%). Pel que fa a les famílies, l'augment de l'1,5% interanual va ser degut, en gran part, a la dinàmica del crèdit al consum (el +10,6% interanual).

**Portugal: turisme no resident**



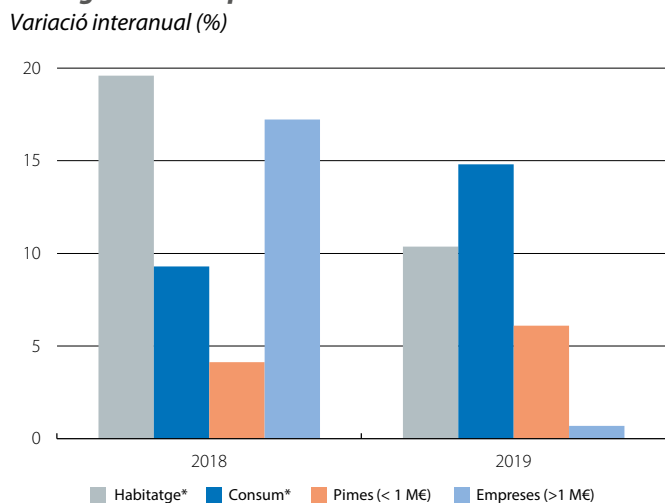
**Nota:** \* Acumulat de 12 mesos fins al desembre del 2019, variació interanual.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

**Portugal: IPC**



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

**Portugal: noves operacions de crèdit**



**Nota:** \* Exclou les renegociacions.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.