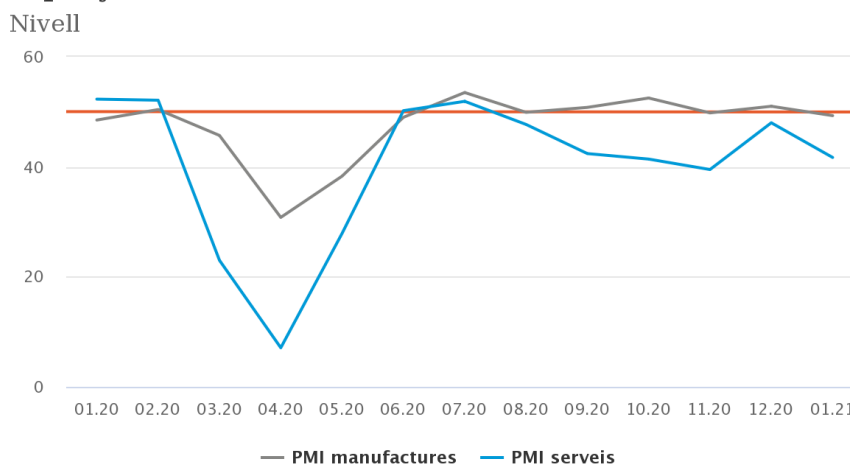


Economia espanyola

L'activitat espanyola acusa l'entorn desafiant de principis d'any. Al gener, l'índex de sentiment empresarial (el PMI) per al sector manufacturer va caure de nou per sota del nivell d'absència de canvis (50 punts), fins a arribar als 49,3 punts. Així mateix, l'indicador homòleg per al sector serveis va retrocedir 6,3 punts, fins a situar-se en els 41,7 punts. D'aquesta manera, tant el sector manufacturer com, especialment, el de serveis, es van ressentir per un principi d'any marcat pel mal temps i l'increment de les limitacions a la mobilitat i l'activitat per frenar la tercera onada de contagis. Malgrat aquest context desafiant, l'indicador CaixaBank de consum no va aprofundir en la seva caiguda i es va mantenir en una mitjana del -9% interanual, una cota igual a la de la mitjana del novembre i desembre del 2020 (vegeu la [Nota Breve](#)).

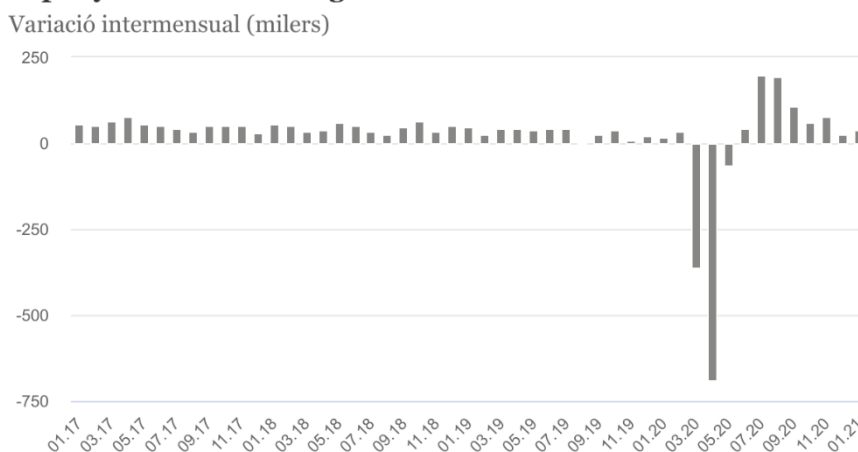
Espanya: indicadors d'activitat



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

Estabilitat del mercat laboral espanyol al gener. L'afiliació (en termes desestacionalitzats) va augmentar moderadament (+40.000 afiliats) fins als 19,1 milions de persones. Així, al gener, hi havia 335.000 afiliats menys que un any abans (-1,75% interanual), una xifra lleugerament millor a la del desembre (-360.000, -1,86% interanual). El nombre d'empleats en ERTO es va situar de mitjana en 718.000 al gener, una xifra similar a la dels mesos anteriors (739.000 a finals de mes). Per la seva banda, l'atur registrat (en termes desestacionalitzats) va baixar al gener en 18.000 persones, fins als 3,85 milions. No obstant això, el nombre d'aturats és molt superior al de fa un any (+711.000 persones, +21,8% interanual). De cara als propers mesos, preveiem que el mercat laboral continuï altament afectat per la pandèmia: amb una recuperació gradual en el seu conjunt, però amb sectors encara severament afectats davant les restriccions a la mobilitat i l'activitat (vegeu la [Nota Breve](#) per a més detalls).

Espanya: afiliats a la Seguretat Social*



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del MITRAMISS.

2020, el pitjor any del turisme a Espanya en mig segle. Espanya va rebre 19 milions de turistes internacionals el 2020, fet que representa un 77% menys que l'any anterior. En termes de despesa, la caiguda va ser semblant (del 79%), amb una despesa total de 19.700 milions d'euros el 2020, el que correspon a una pèrdua d'ingressos de 72.200 milions d'euros respecte al 2019 (aproximadament el 6% del PIB). Sens dubte, l'èxit dels programes de vacunació a Espanya i a la UE marcaran el rumb de recuperació del sector turístic el 2021.

La nova concessió de crèdit a empreses a Espanya va créixer un 2,5% el 2020, mentre que la del crèdit a llars va caure un 10,8%. El ritme del crèdit de nova concessió a les empreses no financeres va ser menor en la segona meitat de l'any passat que a la primera en haver-se reduït la forta demanda de línies amb avals de l'ICO. En l'àmbit de les llars, la caiguda va ser considerable, tot i que amb diferències notables segons el tipus: els crèdits per a la compra d'habitatge van continuar recuperant-se al desembre per l'efecte de la demanda embassada i en el conjunt del 2020 van exhibir una caiguda petita (-2,1%), mentre que els crèdits al consum van seguir molt per sota dels nivells pre-pandèmia i van caure un 27,5% en el còmput total del 2020.

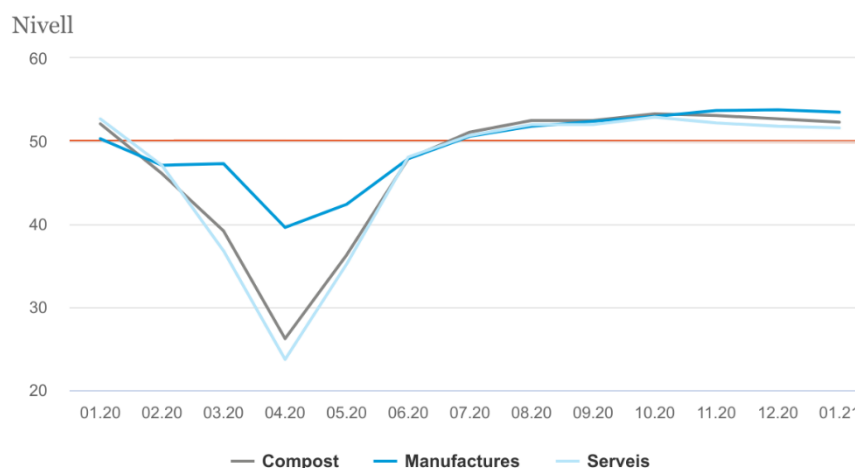
Economia portuguesa

L'economia portuguesa es va contraure un 7,6% el 2020, una caiguda una mica menor a l'estimada. Es tracta d'una contracció històrica, amb una caiguda molt pronunciada de l'activitat en el primer semestre i una recuperació significativa en el segon. De fet, en el 4T 2020, l'economia va mantenir la seva tendència de recuperació, tot i la reintroducció de mesures de confinament en els dos últims mesos del trimestre. En concret, el PIB va avançar un 0,4% intertrimestral en el 4T 2020, fet que ha situat el PIB un 5,9% per sota del nivell del 4T 2019. Aquesta evolució en el tram final de l'any va superar les previsions de CaixaBank Research i les del consens d'analistes, que anticipaven una lleu contracció. Tres factors són els que expliquen aquest comportament millor de l'esperat: unes restriccions menys severes que en el 2T 2020, una millor adaptació dels agents econòmics al nou entorn i un desplegament més ampli i efectiu de les mesures de suport econòmic. De cara al 1T 2021, però, l'augment de la virulència de la pandèmia al país i les noves restriccions en marxa podrien refredar la recuperació (vegeu la [Nota Breve](#) per a més detalls).

Economia internacional

La recuperació global es modera en els primers compassos del 2021. Al gener, i per tercer mes consecutiu, l'indicador compost PMI d'activitat va registrar un nou descens (52,3 punts, enfront dels 52,7 punts del desembre), davant l'impacte que els rebrots han tingut en l'activitat manufacturera, però sobretot en el sector serveis. Essent aquesta la tendència general, les diferències geogràfiques continuen sent notables. Així, els EUA i la Xina van continuar amb la senda de recuperació, mentre que a la zona de l'euro i al Japó l'activitat va seguir debilitant-se. L'inici de les vacunacions a nivell global, però, va afavorir la millora del component d'expectatives empresarials, fins als nivells màxims dels últims sis anys.

Globals: PMI

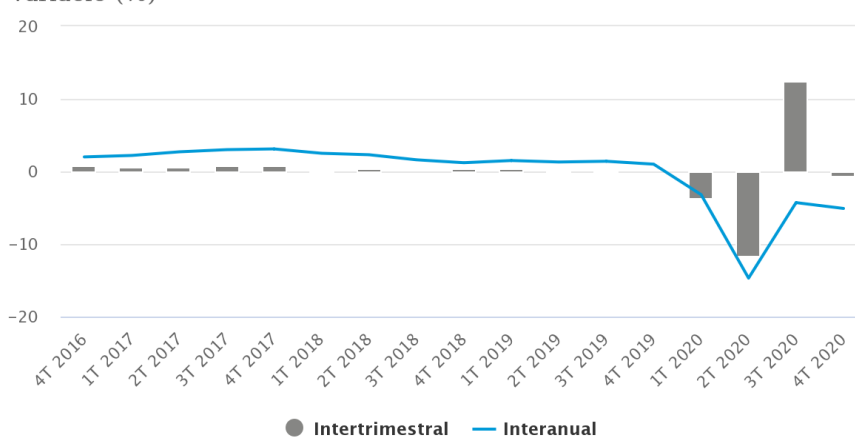


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

El PIB de la zona de l'euro es va contraure un 6,8% el 2020, després d'una nova caiguda en el 4T. Es tracta d'una caiguda anual substancialment superior a la del 2009 (-4,5%). Així mateix, en el tram final de l'any, l'economia europea va tornar a retrocedir, un -0,7 intertrimestral (-5,1% interanual), després d'haver rebotat amb força en el 3T (+12,4% intertrimestral). Amb tot, el retrocés va ser una mica menor al previst, fruit d'unes restriccions més focalitzades, amb menor impacte sobre el sector de manufactures i, possiblement, per una certa adaptació a la pandèmia per part d'empreses i treballadors. Per països, la caiguda de l'activitat en el còmput total del 2020 ha estat dispar: el PIB va caure un 5,3% a Alemanya, un 8,3% a França, un 11,0% a Espanya i un 8,9% a Itàlia. Una disparitat que reflecteix la diferent estructura de l'economia en cada país i les desiguals mesures de contenció i de suport econòmic que van prendre els diferents governs (vegeu la [Nota Breve](#)). En aquest context, la inflació a la zona de l'euro va rebotar al gener: 0,9% la general (-0,3% el desembre) i 1,4% la subjacent (0,2% al desembre). Es tracta d'un rebot, però, sustentat en factors temporals que haurien d'esvair-se abans del 2022 (vegeu la [Nota Breve](#) per a més detalls).

Zona de l'euro: PIB

Variació (%)



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

L'activitat econòmica nord-americana es manté en cotes notables a l'inici de l'any. L'índex de sentiment empresarial (ISM) de manufactures va baixar lleument al gener, però es va mantenir còmodament per sobre dels 50 punts (58,7 punts, -1,8 respecte al mes anterior). Per la seva banda, el seu homòleg en serveis va augmentar, contra tot pronòstic, fins als 58,7 punts (+1,0), amb un important increment en el component de noves comandes i d'ocupació. En el pla laboral, precisament, es van crear 49.000 llocs de treball al gener, una xifra moderada, especialment després de la caiguda del mes anterior; però la taxa d'atur es va reduir fins al 6,3% (6,7% al desembre i 14,8% a l'abril del 2020). Finalment, en l'àmbit polític, el Congrés va aprovar una eina legislativa que podria facilitar l'aprovació de nous paquets fiscals. Recordem que el president Biden havia proposat un nou i substancial paquet per valor d'1,9 bilions de dòlars (sobre un 10% del PIB).

L'economia russa es va contraure un 3,1% el 2020, una caiguda inferior a l'esperada. A falta de conèixer el detall per components, la xifra reflecteix la millor resiliència de l'economia russa davant la pandèmia respecte a molts altres països emergents, excepte el cas obvi de la Xina. De cara al 2021, el programa de vacunacions i la major demanda de cru afavoriran la recuperació de l'economia russa.

Mercats financers

La millora del sentiment inversor dona un respir als mercats financers. A diferència de les setmanes anteriors, els inversors es van mostrar més optimistes davant l'avanç de les vacunacions a nivell mundial, un acord al Congrés americà que podria facilitar la ràpida aprovació de nous paquets d'ajuda i la possible formació d'un nou Govern a Itàlia, amb Mario Draghi al capdavant. En aquest context, els principals índexs borsaris es van beneficiar de la baixada de la volatilitat i van sumar nous guanys setmanals (S&P 500 +4,6% i Eurostoxx 50 +5,0%). Uns guanys que també es van veure afavorits per la bona marxa de la campanya de resultats empresarials del 4T 2020 a banda i banda de l'Atlàntic. Als mercats de renda fixa, l'optimisme inversor va impulsar la pujada dels tipus d'interès sobirans a llarg termini, tant als EUA com a Alemanya. A la perifèria de la zona de l'euro, els inversors van aplaudir la designació de Draghi per formar un nou Govern de coalició a Itàlia, i la prima de risc italiana va davallar al seu nivell més baix en cinc anys. Per la seva banda, el preu del barril de Brent va pujar fins als 59 dòlars davant l'efectivitat de les retallades d'oferta de l'OPEP i la millora de les expectatives de demanda.

Els fluxos de capitals cap als emergents continuen recuperant-se. Segons l'Institut Internacional de Finances, al gener els fluxos de cartera nets cap als països emergents van prosseguir amb la senda de recuperació iniciada en el 3T 2020 i van pujar a 53.500 milions de dòlars. A diferència dels mesos anteriors, els actius de renda fixa van rebre un volum més gran de fluxos que els de renda variable. Per regions, la recuperació dels fluxos va ser generalitzada, amb Àsia al capdavant (va rebre el 35% del total), seguida molt de prop per Amèrica Llatina (33,8% del total), Europa de l'Est i Àfrica.

		5-2-21	29-1-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,54	-0,55	1	1	-14
	EUA (Libor)	0,19	0,20	-1	-5	-154
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,50	-0,51	+1	-1	-24
	EUA (Libor)	0,30	0,31	-1	-4	-153
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,45	-0,52	7	12	-6
	EUA	1,16	1,07	9	25	-42
	Espanya	0,12	0,10	3	8	-16
	Portugal	0,06	0,04	2	3	-26
Prima de risc (10 anys)	Espanya	57	62	-4	-4	-10
	Portugal	51	56	-5	-9	-20
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		3.887	3.714	4,6%	3,5%	16,8%
Euro Stoxx 50		3.656	3.481	5,0%	2,9%	-3,8%
IBEX 35		8.215	7.758	5,9%	1,7%	-16,3%
PSI 20		4.842	4.795	1,0%	-1,2%	-8,5%
MSCI emergents		1.395	1.330	4,9%	8,1%	27,8%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,205	1,214	-0,7%	-1,4%	10,0%
EUR/GBP	lliures per euro	0,877	0,886	-1,0%	-1,9%	3,3%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,466	6,429	0,6%	-0,9%	-7,7%
USD/MXN	peso per dòlar	20,087	20,574	-2,4%	0,9%	7,0%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		82,5	80,1	3,0%	5,7%	10,3%
Brent a un mes	\$/barril	59,3	55,9	6,2%	14,6%	8,9%

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