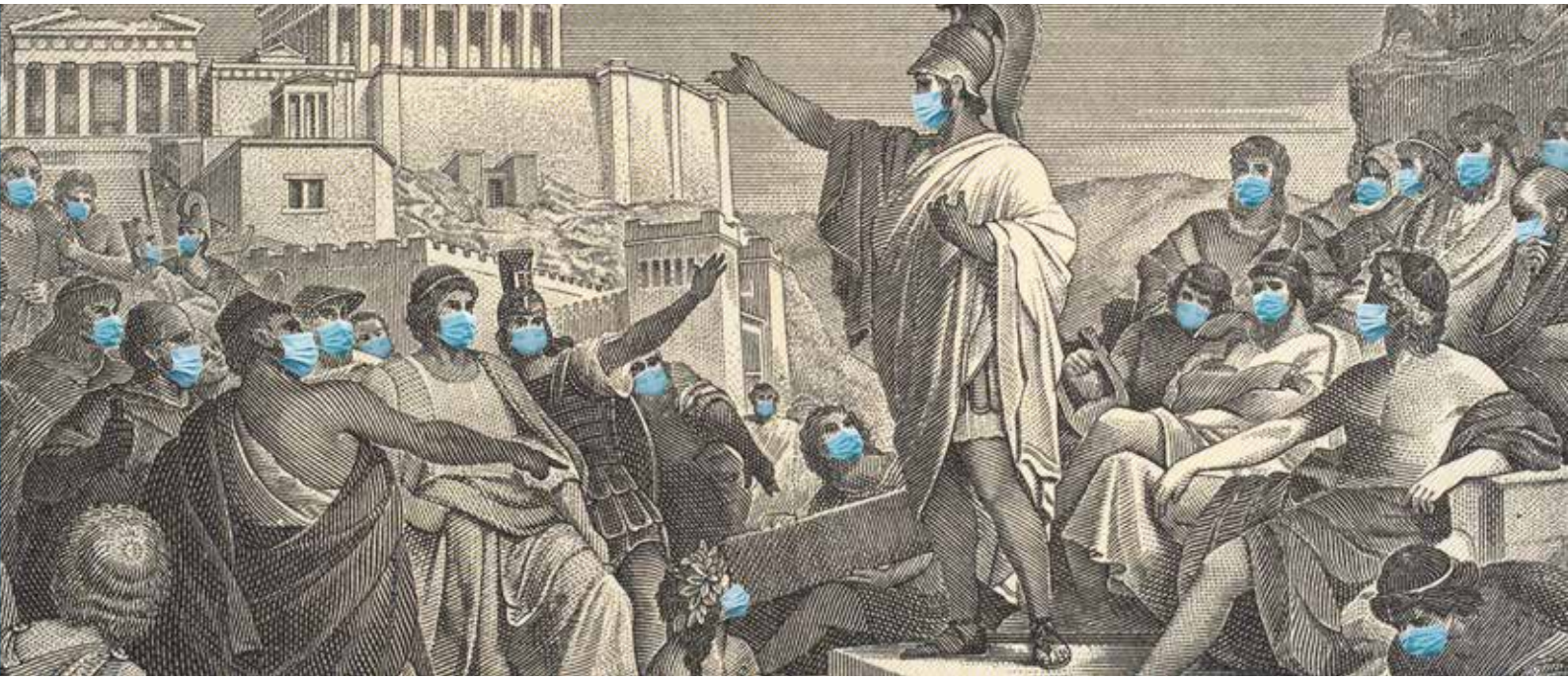
IM02

INFORME MENSUAL
NÚMERO 453 | FEBRER 2021



ENTORN ECONÒMIC I FINANCER

MERCATS FINANCERS
Repunt abrupte del deute públic: resistirà la zona de l'euro?

ECONOMIA INTERNACIONAL
Brexit*: de germans a cosins llunyans*

ECONOMIA PORTUGUESA
Renda disponible a Portugal: comportament positiu en una crisi històrica

DOSSIER: DEMOCRÀCIES EN TEMPS DE PANDÈMIA

Democràcia i COVID-19: el moment decisiu

Han estat les democràcies més laxes en matèria de confinament i de testatge?

Han aconseguit les democràcies un millor control de les interaccions socials?

Democràcia i pandèmia: més llum que foscor

CaixaBank Research

INFORME MENSUAL
Febrer 2021

L'*Informe Mensual* és una publicació elaborada de manera conjunta per CaixaBank Research i per BPI Research (UEEF)

CaixaBank Research
www.caixabankresearch.com
research@caixabank.com
Enric Fernández
Economista en cap
Oriol Aspachs
Director d'Estudis
Sandra Jódar
Directora d'Estratègia Bancària
Adrià Morron Salmeron
Coordinador de l'*Informe Mensual*
Javier Garcia-Arenas
Coordinador del Dossier

BPI Research (UEEF)
www.bancobpi.pt /
http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-mercados/mercados-financeiros
deef@bancobpi.pt
Paula Carvalho
Economista en cap

Data de tancament d'aquesta edició:
31 de gener de 2021

ÍNDEX

1 EDITORIAL

3 LES CLAUS DEL MES

4 PREVISIONS

7 MERCATS FINANCERS

9 *Repunt abrupte del deute públic: resistirà la zona de l'euro?*
Adrià Morron Salmeron

11 *Primeres matèries: el ressorgir d'un mercat enmig de la recessió global*
Beatriz Villafranca

14 ECONOMIA INTERNACIONAL

17 Brexit*: de germans a cosins llunyans*
Álvaro Leandro

21 ECONOMIA ESPANYOLA

24 ECONOMIA PORTUGUESA

26 *Renda disponible a Portugal: comportament positiu en una crisi històrica*
Vânia Duarte

29 DOSSIER: DEMOCRÀCIES EN TEMPS DE PANDÈMIA

29 *Democràcia i COVID-19: el moment decisiu*
Álvaro Leandro i Àlex Ruiz

31 *Han estat les democràcies més laxes en matèria de confinament i de testatge?*
Álvaro Leandro i Àlex Ruiz

33 *Han aconseguit les democràcies un millor control de les interaccions socials?*
Álvaro Leandro i Àlex Ruiz

35 *Democràcia i pandèmia: més llum que foscor*
Álvaro Leandro i Àlex Ruiz

Operació estiu

L'any passat, l'economia espanyola va recular l'11%, uns 4 punts més que el conjunt de la zona de l'euro. Una bona part d'aquesta diferència s'explica per l'elevat pes del turisme al nostre país, un sector enormement colpejat per la pandèmia. Per aquesta mateixa raó, les perspectives per al 2021 estan molt lligades a la recuperació de l'activitat turística.

L'any ha començat malament, condicionats com estem pels rebrots, i serà difícil que les coses canviïn gaire de cara a la Setmana Santa, que ja està molt a la vora. Però és necessari fer tot el possible perquè a la primavera es produeixi un punt d'inflexió i perquè la campanya d'estiu marqui l'inici d'una recuperació forta del sector. Si ens falla el turisme, el 2021 no podrà ser un bon any per a l'economia espanyola.

Segons els càlculs de l'INE, el turisme va aportar el 12,4% del PIB el 2019. Més de la meitat d'aquesta aportació va provenir del turisme internacional, el qual, l'any passat, es va enfonsar gairebé el 80% (la caiguda no va ser més severa gràcies a l'activitat del primer trimestre). El turisme nacional va aguantar una mica més, en part perquè no es va viatjar fora, però la caiguda encara es va situar al voltant del 50%. En conjunt, el descens de l'activitat turística es pot xifrar al voltant del 65%, la qual cosa va restar uns 8 punts al PIB (multipliquin 0,124 x 65%). L'equivalent a 100.000 milions d'euros (multipliquin 0,08 x 1,25 bilions, que va ser el PIB del 2019).

La clau perquè aquestes xifres millorin són les vacunes (malgrat que els tests ràpids també seran un instrument important). Si es despleguen seguint les previsions i mantenen l'efectivitat davant les mutacions del virus, serem davant una situació completament diferent. Això no vol dir que puguem tornar a les xifres del 2019, ni de bon tros, però sí a registres molt millors que els de l'any passat, que permetin que el sector es comenci a refer.

Malgrat que no està previst assolir la immunitat de grup abans que acabi l'estiu, l'efecte de les vacunes sobre l'activitat econòmica en general i sobre el turisme en particular s'hauria de notar força abans. Segons les dades publicades per l'Institut de Salut Carles III, gairebé 1 de cada 2 hospitalitzacions per COVID-19 i 1 de cada 3 ingressos a les UCI han afectat les persones més grans de 70 anys. Si ampliem el grup d'edat per incloure tots els més grans de 60 anys, representen 2 de cada 3 hospitalitzacions o ingressos a les UCI. Això vol dir que la immunització d'aquests grups d'edat pot reduir molt la pressió sobre el sistema assistencial i facilitaria el relaxament de les actuals restriccions a la mobilitat. De fet, aquests grups d'edat, un cop immunitzats, podrien ser els primers a contribuir a la reactivació del turisme aquesta primavera.

Òbviament, no solament Espanya haurà de desplegar tan ràpid com sigui possible les vacunes, sinó que també serà important que ho facin els països emissors de turistes internacionals. En aquest sentit, quan ens fixem en els nostres principals mercats, hi ha raons per ser optimistes. El primer emissor de turistes al nostre país és el Regne Unit, amb una quota que arriba gairebé al 20%, i allà el procés de vacunació va més avançat. França, Alemanya, Itàlia, Bèlgica i els Països Baixos ens aporten 1 de cada 3 turistes internacionals, i aquests països haurien de mantenir un ritme de vacunació similar al nostre. A més a més, és important subratllar que la majoria d'aquests turistes ja coneixen bé el nostre país i el perceben com una destinació segura. Si poden venir, vindran.

A més de les vacunes, és necessari que el sector turístic afronti la recuperació des d'una posició que no sigui d'extrema feblesa. La crisi s'ha allargat més del que es preveia inicialment, i, malgrat que els ERTO i els ICO han estat molt útils, ara són necessàries, sobretot, subvencions directes. Ajudes, per exemple, per cobrir els costos fixos o per pagar els impostos i les cotitzacions que encara s'han de pagar o que s'han hagut de pagar durant tots aquests mesos amb uns ingressos en mínims. Ajudes, en definitiva, per no arribar asfixiats a la línia de meta o, més ben dit, a la línia de sortida.

Enric Fernández
Economista en cap
Febrer 2021

Cronologia

GENER 2021

15 El recompte oficial de morts per COVID-19 a nivell mundial supera la xifra dels 2 milions de persones.
20 Joe Biden pren jurament com a nou president dels EUA. Al principi del mes, simpatitzants de Donald Trump havien irromput en la seu del Congrés en protesta pels resultats electorals.

NOVEMBRE 2020

15 Austràlia, Nova Zelanda i 13 economies asiàtiques (inclosa la Xina) van signar un acord comercial a gran escala (el *Regional Comprehensive Economic Partnership*).
20 Les primeres vacunes contra la COVID-19 sol·liciten l'aprovació oficial de les autoritats després de concloure la fase d'assaig.

SETEMBRE 2020

25 El Consell Europeu aprova la concessió de 87.400 milions d'euros en préstecs SURE a 16 Estats membres. Espanya rebrà 21.300 milions.
28 El recompte oficial de morts per COVID-19 a nivell mundial supera la xifra d'1 milió de persones.

DESEMBRE 2020

2 El Regne Unit es converteix en el primer país occidental que aprova l'ús d'una vacuna per a la COVID-19.
10 El BCE amplia la dotació del PEPP fins als 1,85 bilions, prolonga les seves compres netes fins al març del 2022 i llança tres noves TLTRO-III.
24 La UE i el Regne Unit assoleixen un acord comercial per regular les relacions econòmiques a partir de l'1 de gener del 2021, quan el Regne Unit abandona el mercat únic i la unió duanera.

OCTUBRE 2020

16 L'agència de qualificació Moody's redueix la nota creditícia del Regne Unit, d'Aa2 a Aa3.
25 El Govern d'Espanya decreta un nou estat d'alarma.
28 França anuncia un nou confinament i altres països europeus (com Alemanya) també endureixen les restriccions a la mobilitat de manera més significativa que en els mesos anteriors.

AGOST 2020

27 La Fed actualitza el marc estratègic de la política monetària i anuncia que perseguirà una inflació mitjana del 2% i que tolerarà, de forma temporal, inflacions superiors després de períodes amb una inflació inferior al 2%.

Agenda

FEBRER 2021

2 Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (gener).
Portugal: avanç del PIB (4T).
Zona de l'euro: PIB de la zona de l'euro (4T).
10 Portugal: ocupació i atur (4T).
15 Portugal: activitat turística (desembre).
Japó: PIB (4T).
19 Espanya: comerç exterior (desembre).
24 Espanya: crèdits, dipòsits i taxa de morositat (desembre).
25 Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (febrer).
Portugal: indicador de confiança d'empreses i consumidors (febrer).
26 Espanya: balança de pagaments (desembre).
Espanya: avanç de l'IPC (febrer).
Portugal: avanç de l'IPC (febrer).

MARÇ 2021

2 Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (febrer).
3 Portugal: ocupació i atur (gener).
5 Espanya: ràting Moody's.
11 Consell de Govern del Banc Central Europeu.
12 Portugal: ràting S&P.
16-17 Comitè de Mercat Obert de la Fed.
17 Espanya: enquesta trimestral de cost laboral (4T).
19 Espanya: ràting S&P.
Portugal: ràting Moody's.
22 Espanya: crèdits, dipòsits i taxa de morositat (4T).
25 Espanya: balança de pagaments i PIIN (4T).
Portugal: preus de l'habitatge (febrer).
25-26 Consell Europeu.
26 Espanya: desglossament del PIB (4T).
Portugal: desglossament del PIB (4T).
30 Espanya: avanç de l'IPC (març).
Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (març).
31 Espanya: taxa d'estalvi de les llars (4T).
Espanya: execució pressupostària de l'Estat (febrer).

L'economia resisteix la segona onada

«La por sempre està disposada a veure les coses pitjor del que són». Són paraules velles, de Titus Livi, i sàvies. Molt pertinents en el context actual de pandèmia. Vivim envoltats d'un flux constant de notícies negatives i preocupants. Moltes famílies i moltes empreses es troben en una situació crítica. En aquestes circumstàncies, discernir que algunes coses estan anant millor del que esperàvem fa pocs mesos sembla un exercici voluntarista. Però l'economia, en conjunt i encara que no ho sembli, n'és una. El repunt dels contagis que s'ha produït als principals països desenvolupats i la duresa i la persistència de les restriccions a la mobilitat i a l'activitat ens han retornat als pitjors moments del passat mes d'abril. Però ens hem adaptat, amb resignació i també amb esperit de superació.

Certament, la caiguda de l'activitat que es va produir l'any passat va ser històrica (poden substituir aquest adjectiu per un altre de més grandiloqüent), però va ser inferior a la que esperàvem fa pocs mesos, com a mínim la gran majoria dels economistes, inclosos els d'aquesta casa. Per als EUA, per a la zona de l'euro i per a Espanya, a l'octubre de 2020 (no fa tant), menys del 15% de les cases d'anàlisis que participen en l'anomenat consens d'economistes van encertar les previsions o es van passar d'optimistes. La majoria d'economistes vam pecar de pessimistes, i això que, en aquells moments, no esperàvem que es produís una segona onada de contagis tan virulenta. Si ho haguéssim sabut, segur que hauríem pintat un escenari econòmic encara més lúgubre. Quan tenim en compte aquest factor, la capacitat de resistència que ha exhibit l'economia en els últims mesos és encara més sorprenent. Una vegada més, s'han posat de manifest les dificultats que tenim per anticipar canvis en el comportament de les persones, de la política o de la tecnologia. I, en els últims mesos, s'ha millorat molt en tots els fronts. Tornarem a pecar de pessimistes?

Els últims indicadors mostren que el procés de recuperació s'ha estancat a les principals economies desenvolupades. Algunes van tancar el 4T 2020 amb lleugers avanços en termes intertrimestrals, com els EUA (el +1,0%), Espanya (el +0,4%) o Alemanya (el +0,1%), mentre que altres van fer un pas enrere, com França (el –1,3%) o Itàlia (el –2,0%). Els indicadors del mes de gener mostren que aquesta tònica es manté. El procés de recuperació està en pausa. No s'observen grans avanços, ni tampoc recaigudes com les viscudes durant la primera onada. A Espanya, la taxa de variació interanual dels afiliats a la Seguretat Social que no es troben en situació d'ERTO només va millorar lleugerament al gener en relació amb els registres dels mesos anteriors. El consum de les llars, segons l'indicador en temps real de CaixaBank Research, presenta una dinàmica similar. I la desigualtat salarial, que va augmentar molt en els mesos d'abril i de maig i que va millorar de manera notable en els mesos següents, no ha repuntat després de l'esclat de la segona onada, també segons el monitor de desigualtat en temps real de CaixaBank Research.

El nou escenari de previsions de l'FMI contempla que aquesta dinàmica es mantindrà fins que la distribució de les vacunes hagi protegit els grups de risc. Una fita que la majoria de les economies desenvolupades esperen assolir durant el segon trimestre. Mentre això no passi, destaquen els riscos a la baixa: les dificultats tècniques que comporten els ambiciosos plans de vacunació en marxa són evidents i les noves variants del virus són una amenaça aterridora. Però l'FMI també indica que, quan s'assoleixi aquesta fita, les sorpreses positives poden ser substancials: la millora de la confiança que es pot produir quan la població estigui immunitzada pot anar acompanyada d'un repunt del consum i de la inversió superior a l'esperat. En conjunt, l'FMI pronostica un creixement global del 5,5% enguany i del 5,9% per a Espanya (unes xifres molt semblants a les de l'escenari de CaixaBank Research). Però apunta que el creixement pot ser 0,75 p. p. superior a nivell global si es materialitzen els riscos positius i que el repunt podria ser superior a les economies desenvolupades.

En el pla financer, l'FMI destaca que, malgrat que els problemes de solvència de les empreses no financeres han estat limitats fins avui, la pressió sobre el sector empresarial continuarà sent elevada a tots els països i assenyala que cal esperar que es produeixi un repunt dels impagaments, en especial si les mesures de suport al teixit productiu es retiren abans que la recuperació estigui ben consolidada. En aquest sentit, cal recordar que, a Espanya, s'ha produït un fort repunt del deute empresarial, tot i que també cal tenir en compte que el punt de partida, a nivell agregat, era relativament confortable després d'anys de desendeutament. Així, el nivell de deute es manté clarament per sota dels nivells assolits durant la crisi anterior i també per sota dels registres del conjunt de la zona de l'euro. Això no vol dir que no hi hagi situacions de sobreendeutament, sobretot als sectors més colpejats per la crisi, però no es tracta d'un problema generalitzat.

Retratar la realitat econòmica que ens envolta és extremament complex. Requereix combinar constantment paraules grandiloqüents, perquè sentim que estem vivint moments històrics, amb un munt de matisos, ja que la incertesa és molt elevada i els esdeveniments succeeixen a una velocitat mai vista. Però el desconcert i l'esgotament que això pot acabar generant no haurien de condicionar els nostres punts de vista i fer-nos veure les coses pitjor del que ja són.

Oriol Aspachs
Director d'Estudis

Mitjana de l'últim mes del període, llevat que s'indiqui el contrari

Mercats financers

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
TIPUS D'INTERÈS							
Dòlar							
Fed funds (límit superior)	3,43	0,55	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25
Líbor 3 mesos	3,62	0,75	2,79	1,91	0,23	0,25	0,35
Líbor 12 mesos	3,86	1,26	3,08	1,97	0,34	0,50	0,70
Deute públic 2 anys	3,70	0,80	2,68	1,63	0,13	0,25	0,50
Deute públic 10 anys	4,70	2,58	2,83	1,86	0,93	1,40	1,50
Euro							
Depo BCE	2,05	0,32	–0,40	–0,50	–0,50	–0,50	–0,50
Refi BCE	3,05	0,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eonia	3,12	0,55	–0,36	–0,46	–0,47	–0,45	–0,45
Euríbor 1 mes	3,18	0,67	–0,37	–0,45	–0,56	–0,48	–0,43
Euríbor 3 mesos	3,24	0,85	–0,31	–0,40	–0,54	–0,50	–0,40
Euríbor 6 mesos	3,29	1,00	–0,24	–0,34	–0,52	–0,48	–0,38
Euríbor 12 mesos	3,40	1,19	–0,13	–0,26	–0,50	–0,45	–0,35
Alemanya							
Deute públic 2 anys	3,41	0,55	–0,60	–0,63	–0,73	–0,60	–0,45
Deute públic 10 anys	4,30	1,82	0,25	–0,27	–0,57	–0,40	0,00
Espanya							
Deute públic 3 anys	3,62	2,06	–0,02	–0,36	–0,57	–0,39	–0,06
Deute públic 5 anys	3,91	2,59	0,36	–0,09	–0,41	–0,28	0,12
Deute públic 10 anys	4,42	3,60	1,42	0,44	0,05	0,10	0,50
Prima de risc	11	178	117	71	62	50	50
Portugal							
Deute públic 3 anys	3,68	4,02	–0,18	–0,34	–0,61	–0,32	0,05
Deute públic 5 anys	3,96	4,67	0,47	–0,12	–0,45	–0,32	0,14
Deute públic 10 anys	4,49	5,35	1,72	0,40	0,02	0,10	0,53
Prima de risc	19	353	147	67	60	50	53
TIPUS DE CANVI							
EUR/USD (dòlars per euro)	1,13	1,29	1,14	1,11	1,22	1,22	1,22
EUR/JPY (iens per euro)	129,50	126,40	127,89	121,40	126,39	130,54	130,54
USD/JPY (iens per dòlar)	115,34	98,97	112,38	109,25	103,83	107,00	107,00
EUR/GBP (lliures per euro)	0,66	0,83	0,90	0,85	0,90	0,89	0,90
USD/GBP (lliures per dòlar)	0,59	0,64	0,79	0,76	0,74	0,73	0,74
PETROLI							
Brent ($/barril)	42,3	82,5	57,7	65,2	50,2	60,0	62,0
Brent (euros/barril)	36,4	63,2	50,7	58,6	41,3	49,2	50,8

Previsions

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

Economia internacional

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
CREIXEMENT DEL PIB							
Mundial	4,5	3,4	3,5	2,8	–3,5	5,5	4,0
Països desenvolupats	*2,7*	*1,3*	*2,2*	*1,7*	*–4,9*	*4,6*	*3,0*
Estats Units	2,7	1,5	3,0	2,2	–3,5	4,9	3,4
Zona de l'euro	2,2	0,7	1,9	1,2	–6,8	4,3	2,7
Alemanya	1,6	1,3	1,6	0,6	–5,3	3,2	2,2
França	2,2	0,8	1,7	1,5	–8,3	5,7	3,1
Itàlia	1,5	–0,5	0,8	0,3	–8,9	5,0	2,5
Portugal	1,5	0,0	2,9	2,2	–7,6	4,9	3,1
Espanya	3,7	0,3	2,4	2,0	–11,0	6,0	4,4
Japó	1,4	0,5	0,6	0,3	–5,2	3,5	1,3
Regne Unit	2,9	1,1	1,3	1,4	–11,0	6,9	4,1
Països emergents i en desenvolupament	*6,5*	*5,1*	*4,5*	*3,7*	*–2,5*	*6,2*	*4,6*
Xina	10,6	8,3	6,7	6,0	2,3	8,3	4,5
Índia	9,7	6,9	6,8	4,9	–8,9	9,5	7,3
Brasil	3,6	1,6	1,8	1,4	–4,4	3,0	2,5
Mèxic	2,4	2,1	2,2	0,0	–8,3	3,5	2,2
Rússia	7,2	0,9	2,5	1,3	–3,1	3,0	2,2
Turquia	5,4	5,1	2,8	0,9	–2,2	4,0	3,4
Polònia	4,2	3,4	5,4	4,6	–2,8	3,0	4,9
INFLACIÓ							
Mundial	4,1	3,7	3,6	3,5	3,2	3,5	3,2
Països desenvolupats	*2,1*	*1,5*	*2,0*	*1,4*	*0,6*	*1,2*	*1,5*
Estats Units	2,8	1,7	2,4	1,8	1,2	2,3	2,0
Zona de l'euro	2,1	1,4	1,8	1,2	0,3	1,1	1,2
Alemanya	1,7	1,3	1,9	1,4	0,4	1,2	1,3
França	1,8	1,2	2,1	1,3	0,5	1,1	1,2
Itàlia	1,9	1,5	1,2	0,6	–0,1	0,9	1,0
Portugal	3,0	1,2	1,0	0,3	0,0	0,9	1,3
Espanya	3,2	1,4	1,7	0,7	–0,3	1,1	1,5
Japó	–0,3	0,3	1,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Regne Unit	1,9	2,4	2,5	1,8	0,9	1,5	1,2
Països emergents	*6,7*	*5,7*	*4,9*	*5,1*	*5,1*	*4,5*	*4,3*
Xina	1,7	2,6	2,1	2,9	2,5	0,8	2,3
Índia	4,5	8,0	3,9	3,7	6,6	9,7	4,7
Brasil	7,3	6,1	3,7	3,7	3,2	4,1	3,5
Mèxic	5,2	4,2	4,9	3,6	3,4	3,8	3,7
Rússia	14,2	8,7	2,9	4,5	4,9	3,5	4,0
Turquia	27,2	8,4	16,2	15,5	14,6	10,4	8,0
Polònia	3,5	2,0	1,2	2,1	3,7	2,1	2,4

Previsions

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

Economia espanyola

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
Agregats macroeconòmics							
Consum de les llars	3,6	–0,6	1,8	0,9	–12,6	7,9	3,5
Consum de les AP	5,0	0,9	2,6	2,3	4,5	6,3	2,4
Formació bruta de capital fix	5,6	–2,8	6,1	2,7	–12,4	5,6	7,5
Béns d'equipament	4,9	–0,5	5,4	4,4	–13,4	12,7	8,0
Construcció	5,7	–5,2	9,3	1,6	–15,8	0,8	7,1
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	4,4	–0,7	2,7	1,5	–8,7	6,7	4,0
Exportació de béns i serveis	4,7	3,1	2,3	2,3	–20,9	6,6	7,6
Importació de béns i serveis	7,0	–0,3	4,2	0,7	–16,8	7,8	6,6
Producte interior brut	**3,7**	**0,3**	**2,4**	**2,0**	**–11,0**	**6,0**	**4,4**
Altres variables							
Ocupació	3,2	–1,0	2,6	2,3	–7,5	0,0	2,2
Taxa d'atur (% pobl. activa)	10,5	20,5	15,3	14,1	15,5	17,9	16,5
Índex de preus de consum	3,2	1,4	1,7	0,7	–0,3	1,1	1,5
Costos laborals unitaris	3,0	0,1	1,2	2,4	5,8	–5,6	–0,1
Saldo op. corrents (% PIB)	–5,9	–0,8	1,9	2,0	1,1	1,6	2,1
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	–5,2	–0,4	2,4	2,4	1,3	1,8	2,3
Saldo públic (% PIB) [1]	0,4	–6,7	–2,5	–2,8	–12,4	–9,2	–6,6

Nota: *1. No inclou pèrdues per ajudes a institucions financeres.*

Previsions

Economia portuguesa

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
Agregats macroeconòmics							
Consum de les llars	1,7	0,1	2,6	2,4	–6,7	4,0	3,6
Consum de les AP	2,3	–0,6	0,6	0,7	0,7	2,2	0,2
Formació bruta de capital fix	–0,3	–2,0	6,2	5,4	–7,4	–0,6	4,1
Béns d'equipament	1,2	1,2	8,9	2,8	–	–	–
Construcció	–1,5	–4,4	4,7	7,2	–	–	–
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	1,3	–0,5	3,1	2,7	–5,6	3,4	3,8
Exportació de béns i serveis	5,2	4,0	4,2	3,5	–16,4	20,3	8,2
Importació de béns i serveis	3,6	2,2	5,0	4,7	–11,0	15,5	8,4
Producte interior brut	**1,5**	**0,0**	**2,9**	**2,2**	**–7,6**	**4,9**	**3,1**
Altres variables							
Ocupació	0,4	–0,6	2,3	1,0	–3,9	–0,8	1,7
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,1	11,8	7,0	6,5	7,4	9,1	7,7
Índex de preus de consum	3,0	1,2	1,0	0,3	0,0	0,9	1,3
Saldo op. corrents (% PIB)	–9,2	–3,6	0,4	–0,1	–1,8	–1,0	–0,6
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	–7,7	–2,2	1,4	0,9	–0,8	0,0	1,0
Saldo públic (% PIB)	–4,6	–6,1	–0,3	0,1	–7,2	–5,7	–3,1

Previsions

Un inici d'any dubitatiu als mercats financers

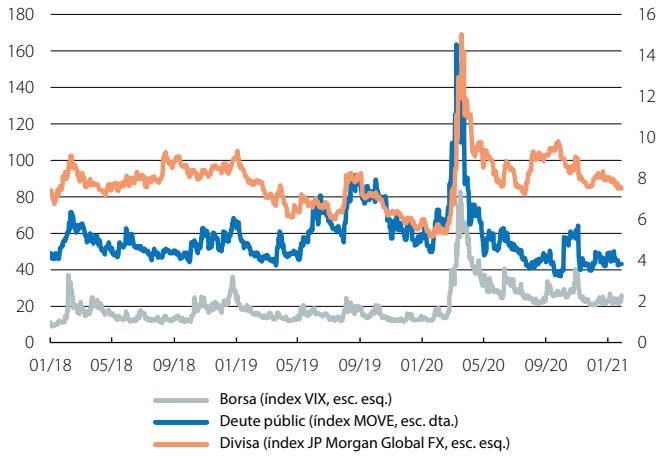
Els mercats arrenquen el 2021 a la recerca de direcció. El sentiment inversor va començar l'any amb ànim, esperonat per l'esvaïment d'algunes fonts d'incertesa, com el *brexit* o la transició de la presidència dels EUA, l'inici de les vacunacions en diversos països i les expectatives sobre una primera proposta de paquet fiscal de Joe Biden. No obstant això, l'empitjorament dels indicadors de la pandèmia i l'extensió de les mesures de confinament a la majoria d'economies avançades van reduir l'apetència pel risc. I és que els diversos indicadors de sentiment econòmic es mantenen en nivells continguts, en especial a la zona de l'euro, i suggereixen que l'activitat econòmica continuarà frenada per la pandèmia en aquest primer trimestre del 2021. En aquest context, les borses van mostrar un to mixt en el conjunt del mes de gener i els tipus d'interès sobirans van continuar ancorats per uns bancs centrals determinats a mantenir unes condicions financeres molt favorables. De fet, els principals bancs centrals van dedicar les últimes reunions a espantar els rumors sobre una eventual retirada prematura dels estímuls monetaris. A més a més, com és habitual, la Fed i el BCE van reiterar que tenen la capacitat per afegir més llenya al foc i per oferir un entorn financer encara més acomodatici si la conjuntura ho requerís.

Les borses encara no són immunes a la COVID. Els principals índexs borsaris van arrencar l'any amb alces generalitzades en les primeres setmanes, encoratjats per un inici esperançador de la vacunació a nivell global. No obstant això, la constatació que la pandèmia continuarà pesant sobre l'activitat al llarg del 1T va acabar llastant l'ànim dels inversors. Així, la majoria d'índexs de la zona de l'euro van registrar caigudes en el conjunt del mes (Eurostoxx 50, el –2,0%; Ibex 35, el –3,9%, i PSI-20, el –2,1%), mentre que els índexs nord-americans van poder trampejar millor la situació i van registrar nous màxims històrics en algunes sessions, amb el suport, en part, d'un inici de campanya de resultats empresarials millor del que s'esperava (S&P 500, el –1,1%, i Nasdaq, el +0,3%). Per la seva banda, a Àsia, tant els índexs de les economies emergents com els del Japó van registrar avanços considerables (Àsia emergent, el +4,2%, i el Japó, el +0,8%).

L'OPEP adequa la producció de petroli a l'evolució de la demanda. Atesa la perspectiva que el creixement econòmic sigui contingut en el 1T, l'OPEP i els seus aliats (OPEP+) van decidir ajornar l'augment de producció de 2 milions de barrils diaris (mbd) previst amb anterioritat per al començament del 2021. Després de la reunió mantinguda el 5 de gener, es va acordar que Rússia i el Kazakhstan augmentarien de forma moderada i gradual la producció fins al març (+0,15 mbd en conjunt) i que l'Aràbia Saudita la retallaria voluntàriament en 1 mbd. Així, l'OPEP+ no solament no va augmentar la producció per al 1T 2021, sinó que, en conjunt, la va retallar. Aquest suport del càrtel va protegir el preu del barril de Brent del deteriorament del sentiment econòmic i inversor i va afavorir que, de fet, augmentés gairebé el 8% en el conjunt del mes, fins als 55 dòlars.

Volatilitat implícita als mercats financers

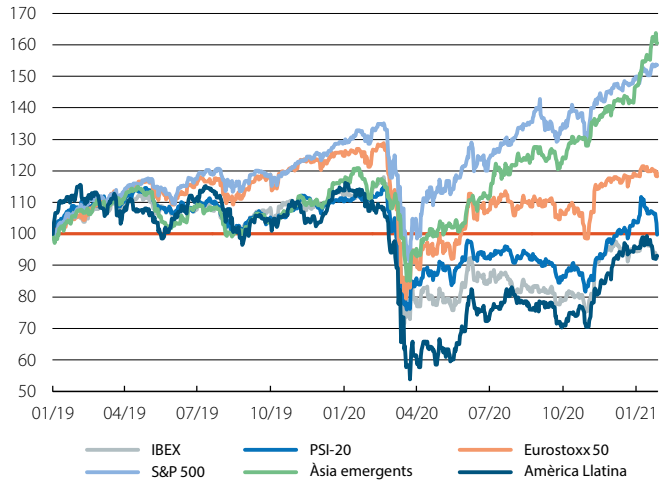
Índex *Índex*



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

Principals borses internacionals

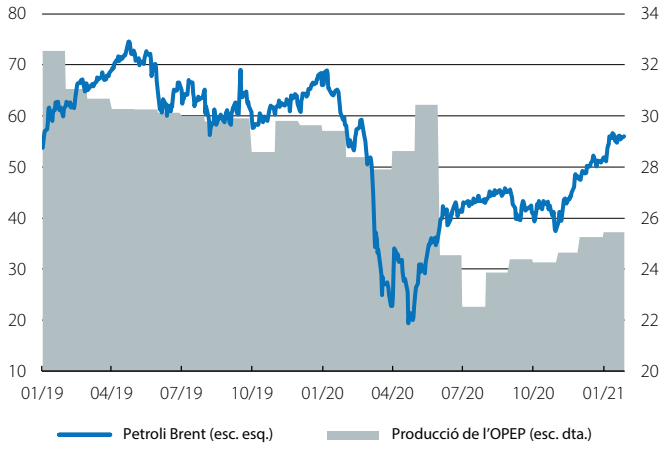
Índex (100 = gener 2019)



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

Petroli: preu del barril de Brent i producció de l'OPEP

(Dòlars per barril) *(Milions de barrils diaris)*



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

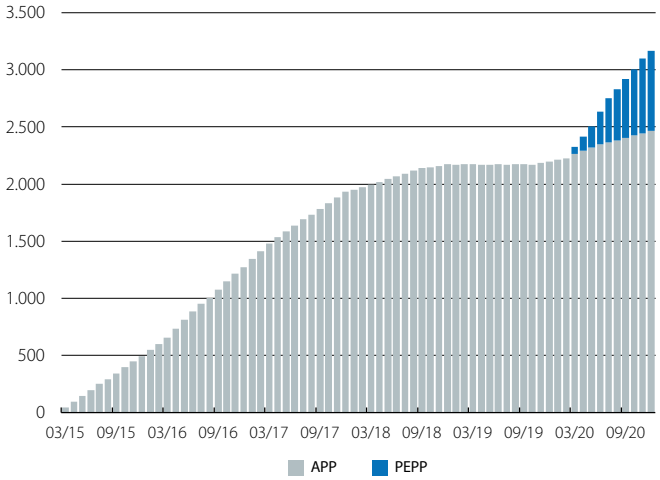
Les compres d'actius del BCE continuaran sent claus el 2021. Després de la reunió del Consell de Govern celebrada el 21 de gener, Christine Lagarde va explicar que el BCE se sent còmode amb les previsions econòmiques presentades al desembre, en què el BCE ja projectava una continuïtat de la situació pandèmica durant el 1T 2021, una recuperació incompleta de l'activitat econòmica fins al començament del 2022 i feblesa en la inflació subjacent a curt i a mitjà termini. A més a més, Lagarde va assenyalar que, amb les mesures anunciades al desembre, el BCE s'ha dotat de prou múscul per afrontar el 2021 amb garanties. En particular, el Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) està dotat amb una capacitat per comprar actius de deute per un valor total d'1,85 bilions d'euros (el 2020, el BCE va gastar 0,76 bilions, i li queden 1,1 bilions, és a dir, el 9,2% del PIB prepandèmia de la zona de l'euro), que poden ser utilitzats fins al 1T 2022 amb un ritme de compres netes flexible i adaptable setmanalment a l'exigència de la conjuntura. És a dir, només amb la capacitat disponible del PEPP, el BCE podria comprar tants actius el 2021 com els adquirits amb la suma de tots els programes el 2020 (una capacitat amb què continuarà donant cobertura a la política fiscal, com analitzem al Focus «Repunt abrupte del deute públic: resistirà la zona de l'euro?», en aquest mateix *Informe Mensual*). A més a més, el BCE va explicitar que és tant probable que no s'utilitzi la totalitat del programa com que calgui ampliar-lo.

La Fed mantindrà l'estímul mentre continuïn els riscos. En la reunió del gener, la institució presidida per Jerome Powell va mantenir els tipus d'interès oficials en nivells mínims (el 0,00%-0,25%) i les compres netes d'actius al ritme mensual actual (80.000 milions de dòlars en *treasuries* i 40.000 milions de dòlars en MBS). Malgrat que Powell va reconèixer que les perspectives a mitjà termini havien millorat, també va assenyalar que els riscos a curt termini es mantenen elevats (augment dels contagis, noves variants del virus i un ritme de vacunació lent). Per aquest motiu, Powell va ser contundent en indicar que la Fed ha de mantenir un entorn acomodatici durant el 2021, va posar fi a les especulacions sobre una possible retirada ràpida dels estímuls i va recalcar que, quan la retirada arribi, serà gradual i anunciada amb molta antelació.

Els tipus d'interès sobirans recullen una lleugera millora de l'escenari a mitjà termini. Així ho mostra el repunt amb què van arrencar l'any el tipus d'interès sobre el *bund* alemany i, en especial, el *treasury* a 10 anys nord-americà. En el repunt d'aquest últim tipus d'interès van ser claus les expectatives sobre creixement i inflació que els inversors van atorgar a la proposta d'estímul fiscal de Joe Biden. Mentrestant, a la perifèria de la zona de l'euro, les primes de risc es van mantenir relativament estables, amb l'excepció d'Itàlia. Després que el partit Itàlia Viva deixés de fer costat al Govern de Giuseppe Conte, aquest Govern va perdre la majoria absoluta que tenia a les cambres i els partits hauran de forjar nous suports per evitar la convocatòria d'eleccions anticipades. Aquesta situació no va passar desapercebuda als inversors, i, reflex que no esperen que s'hagi d'acudir a les urnes de forma anticipada, la prima de risc italiana només va repuntar lleugerament.

Deute públic en mans del BCE

(Milers de milions d'euros)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del BCE.*

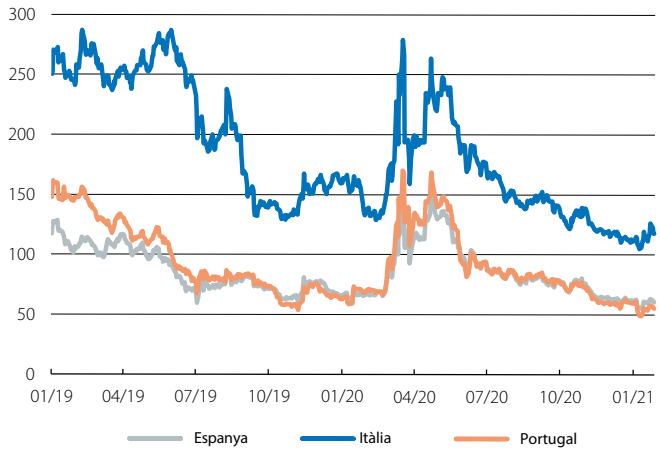
Tipus d'interès del deute públic a 10 anys

(%)

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

Zona de l'euro: primes de risc del deute públic a 10 anys

(p. b.)



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

Repunt abrupte del deute públic: resistirà la zona de l'euro?

- **La COVID-19 està provocant un increment abrupte del deute públic. Així i tot, la reducció sostinguda dels tipus d'interès i l'allargament dels venciments donen cobertura a les economies europees i alleugen la càrrega financera.**
- **El 2021, les necessitats de finançament de les Administracions públiques tenen el suport dels fons europeus i de la política acomodatícia del BCE.**

La COVID-19 està provocant un increment abrupte del deute. Des de l'esclat de la pandèmia, les ràtios de deute públic han augmentat de manera sobtada i pronunciada i assoliran nivells gairebé mai vistos (els precedents històrics estan estretament vinculats a grans guerres). Per exemple, a Itàlia i a Espanya, es preveu un salt de +25 p. p. del PIB en només un any, quan, després de la crisi financera del 2007-2008, es va trigar cinc i tres anys, respectivament, a acumular un increment semblant (i això que es partia d'un marge de maniobra fiscal més gran).[1]

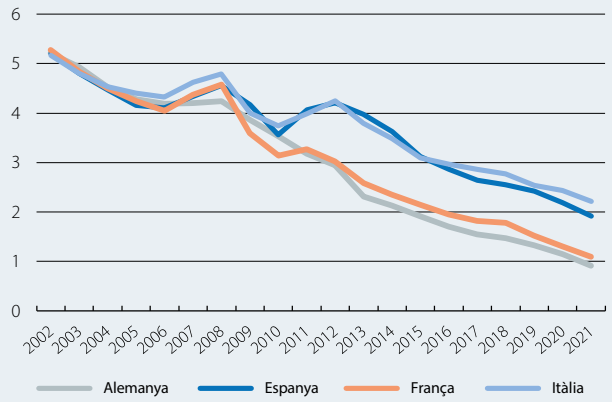
L'increment del deute públic és una reacció necessària i eficaç per suavitzar els efectes d'una caiguda sense precedents dels ingressos de les famílies i de les empreses: endeutar-se permet trossejar aquesta caiguda excepcional en parts més petites i distribuir-les al llarg del temps. Així i tot, en molts casos, es parteix de nivells de deute públic ja elevats. La sostenibilitat no està en dubte,[2] però ha generat inquietud, i, a més a més, a mitjà termini, preocupa que una motxilla de deute més pesant llasti el funcionament de l'economia.

Una condició bàsica per gestionar l'increment abrupte del deute públic, i per establir les bases per reduir-lo en el futur, és que les economies es recuperin amb creixements sostinguts. Per aquest motiu és clau que la crisi no s'enquisti (per exemple, per una política econòmica massa tímida o per una retirada prematura de l'estímul) i que s'aprofitin les oportunitats per dinamitzar el creixement de fons (per exemple, millorant la capacitat d'adaptació a les noves tecnologies i a les transformacions energètiques i mediambientals).

A més a més, a l'hora de valorar les conseqüències de l'augment del deute, no solament cal tenir en compte el nivell al qual se situarà, si no que, a curt termini, també és molt rellevant la càrrega financera que això comporta (els fluxos de pagaments del deute en relació amb els fluxos d'ingressos). En un entorn de tipus d'interès baixos i d'un deute finançat amb venciments llargs, la càrrega financera hauria de ser suportable. I, de fet, a la zona de l'euro, es donen condicions perquè així sigui. En concret, la reducció sostinguda dels tipus d'interès al llarg de les dues últimes dècades (vegeu el primer gràfic) i l'allargament dels venciments del deute (segon gràfic) donen cobertura a les economies europees i alleugen la càrrega del seu deute en termes de fluxos de pagaments. En altres paraules, com ho mostra el tercer gràfic, la càrrega del deute (definida, formalment, com els pagaments d'interessos i del principal que venç com a percentatge del PIB) s'ha tensionat molt menys del que podrien suggerir els increments abruptes de les ràtios de deute sobre el PIB.

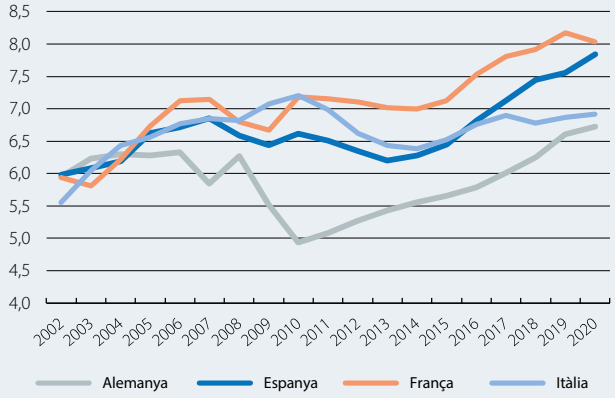
El 2021, la reactivació més sostinguda de l'economia hauria de donar un cert alleujament al pes del deute, tant per l'«efecte denominador» del PIB en les ràtios de deute públic o en les ràtios de dèficit públic com per a l'impacte cíclic de l'activitat econòmica sobre els comptes públics (amb la recuperació dels ingressos fiscals i amb una pressió menor dels estabilitzadors automàtics sobre la despe-

Tipus d'interès implícit del deute públic
(%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades i de previsions de la Comissió Europea (Previsió de tardor del 2020).*

Venciment mitjà del deute públic
(Anys)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades dels Departaments del Tresor d'Alemanya, d'Espanya, de França i d'Itàlia.*

1. Vegeu l'article «El pes en deute de la COVID-19», al Dossier de l'IM10/2020.
2. Vegeu el Focus «Ens ha de preocupar la sostenibilitat del deute públic a la zona de l'euro?», a l'IM05/2020.

sa). D'altra banda, malgrat que, en aquest escenari, els comptes públics del 2021 no seran tan deficitaris com els del 2020, els saldos públics encara continuaran en terreny clarament negatiu. No obstant això, les necessitats de finançament de les Administracions públiques tenen una bona cobertura. En primer lloc, l'apetència dels inversors ha resistit bé l'embat de la pandèmia, com ho testifica l'èxit de les emissions de deute de tots els Tresors nacionals el 2020. En segon lloc, el 2021, arribaran els primers desembors aments dels fons europeus dins el programa Next Generation EU.[3] I, en tercer lloc, la política monetària acomodatícia del BCE continuarà oferint un paraigua a la necessària acció de la política fiscal. De fet, els programes de compres d'actius del BCE continuaran força actius als mercats secundaris al llarg del 2021, la qual cosa genera una liquiditat molt notable i afavoreix la disposició dels inversors privats a absorbir les necessitats públiques de finançament als mercats primaris (vegeu el quart gràfic).

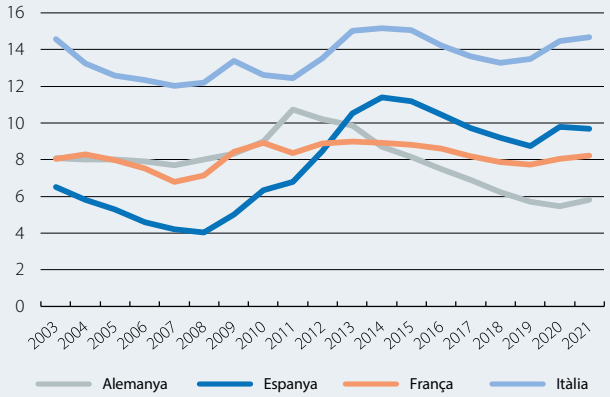
La importància del BCE destaca no solament quan s'analitzen els dèficits públics del 2021, sinó també quan s'avalua el pes de l'endeutament en termes de les ràtios de deute sobre el PIB. I és que les ràtios de deute públic ofereixen xifres molt menys tensionades quan es té en compte el paper del BCE (vegeu l'últim gràfic). O, dit d'una altra manera, el deute públic té, en conjunt, una base inversora més estable que la protegeix de les turbulències. A més a més, les ràtios també denoten menys tensió quan es té en compte el deute net: és a dir, els actius financers que té el Govern (com ara reserves d'or, divises estrangeres, dipòsits o títols de deute) es descompten de les ràtios (brutes) que s'utilitzen habitualment. Així i tot, cal no oblidar que, algun dia, el banc central deixarà d'acumular deute públic al seu balanç. Serà important que, llavors, els governs hagin sanejat prou els seus comptes.

Adrià Morron Salmeron

3. Vegeu «Tot el que sempre ha volgut saber sobre el Pla de Recuperació europeu, però mai no ha gosat preguntar», a l'IM11/2020. A més a més, els Estats que ho desitgin també poden disposar dels préstecs del Mecanisme Europeu d'Estabilització (MEDE).

*Estimació de la càrrega del deute **

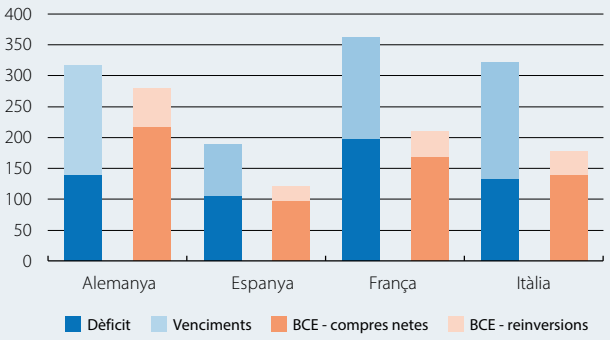
(% del PIB)



Nota: ** Ràtio entre els pagaments d'interessos i de venciments anuals i el PIB nominal.*
Font: *CaixaBank Research, càlculs propis a partir de dades de la Comissió Europea (cost mitjà del deute, PIB nominal i deute públic brut) i dels Departaments del Tresor d'Alemanya, d'Espanya, de França i d'Itàlia (vida mitjana del deute).*

Necessitats de finançament públic el 2021

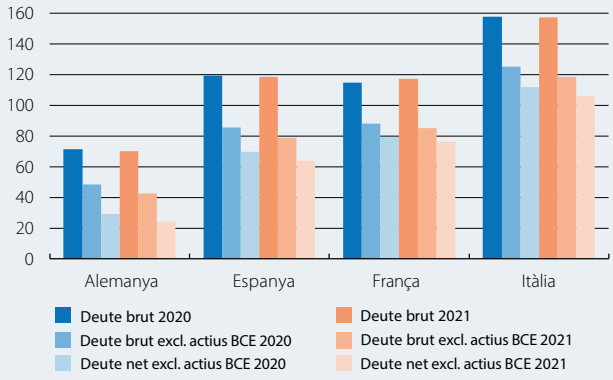
(Milers de milions d'euros)



Nota: *S'assumeix que, sota el PEPP, el BCE realitza compres a un ritme de 60.000 milions mensuals (és a dir, semblant al del 4T 2020, i amb el qual, el 2021, es gasta el 65% de la capacitat total restant del programa), mentre que l'APP continua amb unes compres netes de 20.000 milions mensuals al llarg de tot el 2021.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de càlculs i de previsions pròpies, de previsions de la Comissió Europea (previsió de tardor) i de dades dels Departaments del Tresor d'Alemanya, d'Espanya, de França i d'Itàlia.*

Deute públic (1,2)

(% del PIB)



Notes: *1. S'assumeix que, sota el PEPP, el BCE realitza compres a un ritme de 60.000 milions mensuals (és a dir, semblant al del 4T 2020, i amb el qual, el 2021, es gasta el 65% de la capacitat total restant del programa), mentre que l'APP continua amb unes compres netes de 20.000 milions mensuals al llarg de tot el 2021. 2. El deute net sostreu els actius financers propietat del Govern (or, divises, dipòsits, títols de deute, préstecs, assegurances, etc.) del deute brut.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de càlculs i de previsions pròpies i de previsions de la Comissió Europea i del Fons Monetari Internacional.*

Primeres matèries: el ressorgir d'un mercat enmig de la recessió global

- Els preus de les primeres matèries van finalitzar el 2020 amb un creixement significatiu, mentre que els PIB de les grans economies mundials (llevat de la Xina) patien fortes caigudes.
- La conjunció de factors de demanda i oferta i d'elements de la conjuntura financera ha desencadenat el desajustament entre els preus de les primeres matèries i l'activitat de l'economia real.

La COVID-19 ha estat un xoc dur per a l'economia mundial i l'ha sumit en la recessió més profunda des de la Segona Guerra Mundial. Aquesta contracció també s'ha fet sentir al mercat de primeres matèries, on, inicialment, el descens dels preus de molts dels materials es va arribar a situar en els nivells més baixos des del 2009, amb el petroli com a principal protagonista d'aquestes caigudes. Les estimacions de CaixaBank Research suggereixen que, al final del 2020, el PIB mundial es va situar gairebé el 3% per sota del nivell anterior a la pandèmia. No obstant això, aquesta dada contrasta amb la recuperació significativa dels preus de les *commodities*, que es van situar, majoritàriament, per damunt dels nivells de tancament del 2019 (vegeu el primer gràfic).

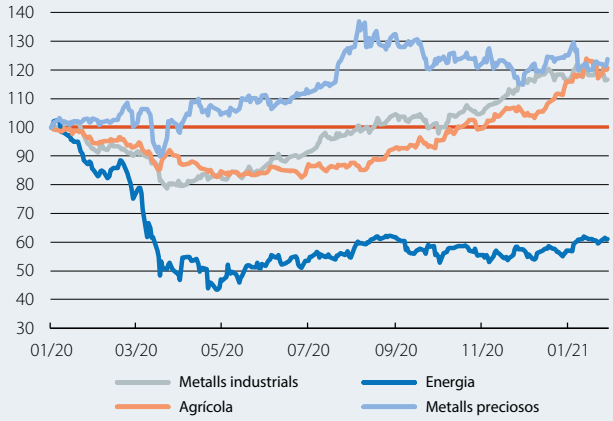
Per què es van encarir les primeres matèries si l'economia mundial estava travessant una crisi profunda? La resposta la trobem en una combinació de factors de demanda i oferta i d'elements financers.

En primer lloc, analitzem els catalitzadors de la demanda. Després de l'impacte inicial de la pandèmia, l'aixecament gradual de les restriccions a la mobilitat a partir del 2T i els paquets d'estímul econòmic van impulsar la recuperació de l'activitat i, per tant, van derivar en un increment de la demanda de primeres matèries, principalment de les vinculades al cicle econòmic. A la tardor, arran de l'increment dels contagis, molts països van haver de restaurar una part de les restriccions a la mobilitat. No obstant això, en fer-ho de manera menys severa, no van truncar la continuïtat de la recuperació de l'activitat industrial i de l'augment del comerç internacional (que, fins i tot, va superar els nivells del final del 2019). Així mateix, i a diferència de la resta del món, el control de la pandèmia a la Xina va permetre que la seva economia continués creixent (el +6,5% interanual en el 4T 2020), gràcies, en gran part, al múscul industrial, i va propiciar la reactivació de les importacions de primeres primeres, principalment de metalls industrials.

Addicionalment, hi ha un altre factor de demanda, tot i que més a mitjà termini, que també ha afavorit l'ascens dels preus d'algunes primeres matèries. Per pal·liar els efectes negatius de la COVID-19 sobre les seves economies, molts governs han dissenyat plans de recuperació orientats a impulsar la transformació cap a un sistema energètic més respectuós amb el medi ambient. Això ha fomentat l'ascens dels metalls estretament vinculats a la transició energètica, com el coure,[1] el preu del qual, al final de l'any, va acumular un ascens del 70% des del nivell mínim del març. Aquesta revaloració també es va produir en l'alumini, en el zinc i en el mineral de ferro, tot i que amb uns percentatges més baixos.

Índex de preus de les primeres matèries

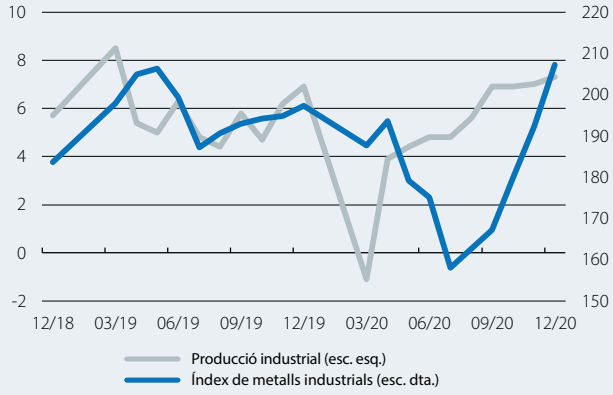
(100 = gener 2020)



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

Producció industrial de la Xina i índex de preus dels metalls industrials

Variació interanual (%) *Índex*



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

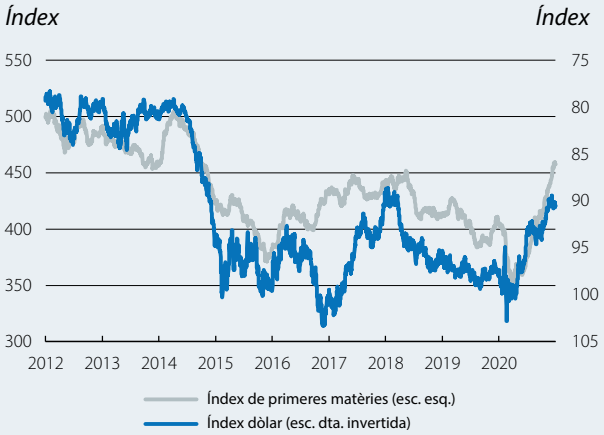
En segon lloc, trobem els catalitzadors d'oferta. Les restriccions a la mobilitat no solament van afeblir la deman-

1. El coure s'ha convertit en un metall d'ús generalitzat en totes les transicions cap a energies verdes (electrificació, energies renovables, comunicacions 5G), amb la particularitat que, en aquests processos, no pot ser substituït per altres metalls.

da de primeres matèries, sinó que també van congelar l'oferta en moltes economies productores i exportadores de *commodities* (com, per exemple, a Xile, principal productor de mineral de coure, o a l'Índia i al Brasil, productors de cereals i on les taxes d'incidència de la pandèmia han estat molt elevades). A això es van sumar diferents catàstrofes climatològiques, com la Niña (al Pacífic Sud), les sequeres extremes o els huracans, que també van penalitzar la capacitat productiva (en especial, de primeres matèries agrícoles i, en concret, de cereals com el blat o la soia). En conjunt, els inventaris de primeres matèries van disminuir a nivell global i van donar una mica de suport als preus. Una de les excepcions a aquesta reducció d'inventaris la trobem en el petroli. En aquest mercat, l'OPEP i els seus aliats van retallar la producció per donar suport a la recuperació dels preus, però el mercat va continuar marcat per un excés d'oferta i el preu del Brent va acabar encara el 20% per sota del nivell prepandèmia.

En tercer lloc, en aquesta recuperació de les primeres matèries, també trobem alguns elements més específics dels mercats financers. D'una banda, els estímuls fiscals i monetaris, unes restriccions a la mobilitat més flexibles i els avanços mèdics relacionats amb la pandèmia (en especial, el desenvolupament de les vacunes) van afavorir una millora generalitzada del sentiment dels inversors a partir de l'estiu, que va ser especialment visible en les alces de les borses, però que va afectar positivament el conjunt d'actius financers estretament vinculats al cicle econòmic, com les *commodities*. A més a més, aquesta millora del sentiment va comportar una depreciació del dòlar (divisa que, habitualment, els inversors consideren com un actiu refugi en moments de turbulències) i va oferir una embranzida addicional als preus de les primeres matèries.[2] De l'altra, la pandèmia ha generat un entorn d'incertesa elevada i persistent, davant la qual els grans fons d'inversió i molts bancs centrals de països emergents han incrementat la compra de metalls preciosos com a cobertura de risc (com l'or, el preu del qual es va encarir el 25% el 2020 i va arribar als 2.000 dòlars per unça).

Índex de preus de primeres matèries i índex dòlar



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

En definitiva, l'efecte conjunt d'aquests factors suggereix, en gran part, que l'alça dels preus de les primeres matèries observada el 2020 reflecteix l'anticipació per part dels inversors d'una reactivació més sostinguda de l'economia mundial el 2021, millores que, al seu torn, ja s'albiren en el funcionament de la producció industrial i en la dinamització del comerç internacional.

Beatriz Villafranca

2. Des de Bretton Woods, el preu de la majoria de primeres matèries es fixa en dòlars. Quan el dòlar s'afebleix, les *commodities* s'abarateixen en termes de les altres divises, la qual cosa anima la demanda de primeres matèries de tots aquells que posseeixen aquestes divises i, finalment, pressiona els preus a l'alça.

Tipus d'interès (%)

	31-gen.	31-des.	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2020 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Zona de l'euro					
Refi BCE	0,00	0,00	0	0,0	0,0
Euríbor 3 mesos	–0,55	–0,55	0	–0,3	–15,5
Euríbor 12 mesos	–0,51	–0,50	–1	–1,3	–22,8
Deute públic a 1 any (Alemanya)	–0,65	–0,71	6	6,1	–5,0
Deute públic a 2 anys (Alemanya)	–0,73	–0,70	–3	–3,3	–6,3
Deute públic a 10 anys (Alemanya)	–0,52	–0,57	5	5,1	–8,4
Deute públic a 10 anys (Espanya)	0,10	0,05	5	5,1	–13,7
Deute públic a 10 anys (Portugal)	0,04	0,03	1	0,9	–22,7
EUA					
Fed funds (límit superior)	0,25	0,25	0	0,0	–150,0
Líbor 3 mesos	0,20	0,24	–4	–3,7	–154,9
Líbor 12 mesos	0,31	0,34	–3	–3,1	–149,6
Deute públic a 1 any	0,08	0,10	–3	–2,8	–134,7
Deute públic a 2 anys	0,11	0,12	–1	–1,2	–120,4
Deute públic a 10 anys	1,07	0,91	15	15,2	–44,1

Spreads *de deute corporatiu (p. b.)*

	31-gen.	31-des.	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2020 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Itraxx Corporatiu	52	48	4	4,3	5,8
Itraxx Financer Sènior	63	59	4	4,0	8,8
Itraxx Financer Subordinat	118	111	7	7,5	3,8

Tipus de canvi

	31-gen.	31-des.	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
EUR/USD (dòlars per euro)	1,214	1,222	–0,7	–0,7	9,4
EUR/JPY (iens per euro)	127,130	126,180	0,8	0,8	5,8
EUR/GBP (lliures per euro)	0,886	0,894	–0,9	–0,9	5,4
USD/JPY (iens per dòlar)	104,680	103,250	1,4	1,4	–3,4

Primeres matèries

	31-gen.	31-des.	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
Índex CRB de primeres matèries	458,4	443,8	3,3	3,3	13,4
Brent ($/barril)	55,9	51,8	7,9	7,9	–3,9
Or ($/unça)	1.847,7	1.898,4	–2,7	–2,7	16,3

Renda variable

	31-gen.	31-des.	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
S&P 500 (EUA)	3.714,2	3.756,1	–1,1	–1,1	15,2
Eurostoxx 50 (zona de l'euro)	3.481,4	3.552,6	–2,0	–2,0	–4,4
Ibex 35 (Espanya)	7.757,5	8.073,7	–3,9	–3,9	–17,2
PSI 20 (Portugal)	4.794,6	4.898,4	–2,1	–2,1	–8,7
Nikkei 225 (Japó)	27.663,4	27.444,2	0,8	0,8	19,2
MSCI emergents	1.329,6	1.291,3	3,0	3,0	25,2

Recuperació mundial el 2021, però amb incerteses

Els rebrots marquen l'activitat econòmica al començament del 2021. D'una banda, als països europeus, on els rebrots i les restriccions a la mobilitat es van intensificar al final del 2020 i s'han mantingut en els primers compassos del 2021, els indicadors d'activitat més recents mostren que l'economia continua frenada per la pandèmia. És el cas de l'índex de sentiment empresarial compost (el PMI) de la zona de l'euro, que va recular fins als 47,8 punts al gener (49,1 al desembre) i que continua per sota dels 50 punts, límit que separa la zona expansiva de la contractiva. Una feblesa deguda, en gran part, al descens del sector serveis, especialment afectat per les esmentades restriccions. En canvi, l'activitat econòmica nord-americana continua resistint millor els embats de la pandèmia. I és que, malgrat l'elevada incidència de la COVID-19 al país, molts estats han evitat la imposició de noves restriccions a la mobilitat. L'excepció era l'important estat de Califòrnia, que, precisament, ha rebaixat en els últims dies les estrictes limitacions a la mobilitat que havia imposat al final de l'any passat.

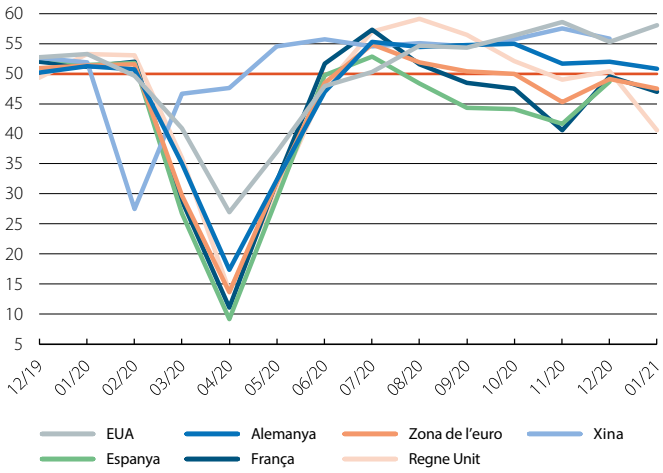
Perspectives raonablement positives per al conjunt del 2021. A mitjà termini, les perspectives per al conjunt del 2021 són raonablement positives: un avanç del +5,5% per a l'economia mundial, després d'una contracció estimada del 3,5% el 2020, segons les previsions més recents de CaixaBank Research. Es tracta d'un escenari molt semblant al presentat per l'FMI en la seva actualització de Perspectives del gener. De fet, el Fons ha revisat lleugerament a l'alça el pronòstic per a l'economia global, ateses les menors caigudes d'activitat del 2020 i una recuperació que estima que, gràcies a les vacunes, serà més vigorosa el 2021. És més, l'FMI continua veient riscos a la baixa, però els circumscriu al primer tram del 2021, mentre que, a mitjà termini, apunta que el funcionament econòmic podria ser millor de l'esperat, a causa, precisament, del desplegament de les vacunes. Malgrat que l'escenari està dominat per la pandèmia (amb les vacunes, amb les teràpies i amb l'evolució de les variants víriques) i per les mesures econòmiques necessàries per pal·liar-ne els efectes sobre l'activitat, cal no oblidar que la incertesa geopolítica no desapareixerà del panorama global. En concret, les tensions entre la Xina i els EUA continuaran presents amb Biden a la Casa Blanca (vegeu el Focus «EUA: què ens durà la nova legislatura?», a l'IM12/2020). En aquest sentit, el nou president ja ha signat una ordre executiva que prioritza la compra de béns nord-americans per als contractes amb el Govern federal. Un pas coherent amb el lema *Buy American* proclamat durant la campanya i que no s'allunya de l'*America First* del seu predecessor. Per la seva banda, Janet Yellen, la nova secretària del Tresor nord-americà, va criticar amb duresa les pràctiques «abusives» de la Xina davant el Comitè Financer del Senat.

XINA

La Xina, l'única gran economia que haurà crescut el 2020: el +2,3%. El país va ser el primer que va patir els efectes de la

PMI compost per països

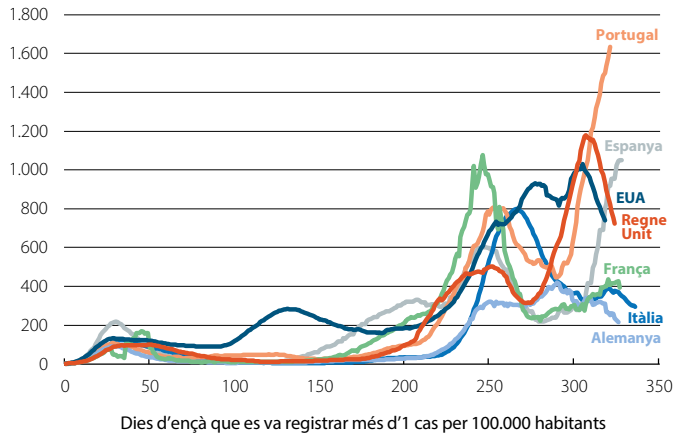
Nivell



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

Incidència acumulada de COVID-19

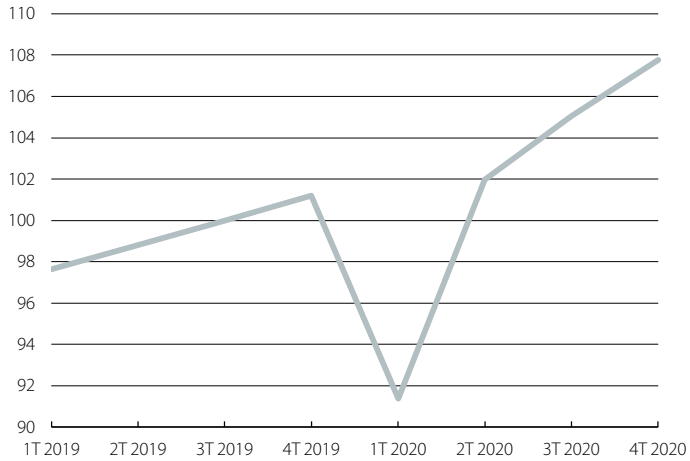
*Casos per 100.000 habitants acumulats en 14 dies **



Nota: ** D'ença que es va registrar més d'1 mort per milió d'habitants. Dades disponibles fins al 28 de gener del 2021.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.*

Xina: PIB real trimestral

Nivell (100 = 3T 2019)



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

COVID-19, però també ha estat el primer que ha recuperat el nivell d'activitat econòmica previ a la pandèmia. Unes mesures de contenció agressives i ràpides, un suport fiscal i monetari considerable i una recuperació forta del comerç mundial de béns han afavorit el rebot veloç del gegant asiàtic. En concret, en el tram final de l'any, el PIB va créixer el 6,5% interanual, un ritme superior a l'esperat i el major des del final del 2018. En termes intertrimestrals, l'avanç va ser del +2,6%, la qual cosa va deixar el còmput anual en el 2,3% (vegeu la Nota Breu a www.caixabankresearch.com). Amb aquest bon to de fons, al desembre, la producció industrial va créixer el 7,3% interanual, el ritme més ràpid des del març del 2019; les vendes al detall van créixer el 4,6%, una mica per sota de la dada del novembre (el 5,0%), i les exportacions van continuar marcant avanços contundents (el +18,1% interanual), amb el suport de la recuperació de les vendes cap als EUA. Malgrat les bones xifres, és important esmentar que el país manté desequilibris que ha de corregir, com una dependència excessiva de la inversió en relació amb el consum o un endeutament elevat (en especial, privat). Aquests elements han motivat que l'Executiu posi més èmfasi en la millora de la qualitat del creixement econòmic i, en particular, del crèdit, com ho testifica el repunt dels impagaments observat en els últims mesos al mercat de bons corporatius, tolerat per unes autoritats que, amb la recuperació econòmica consolidada, tornen a reprendre el procés de sanejament financer.

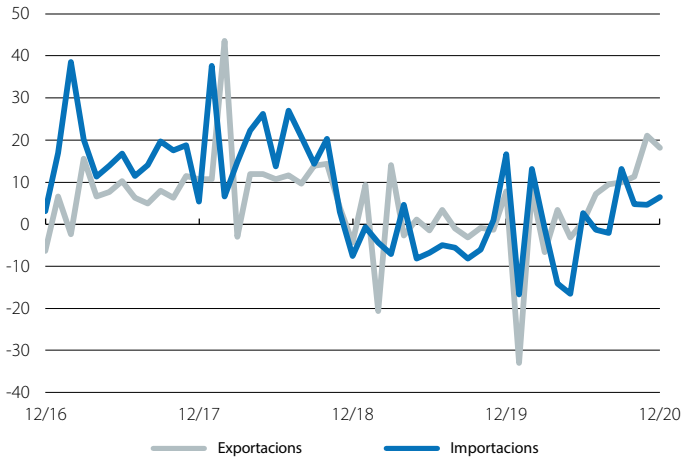
ESTATS UNITS

El PIB nord-americà es va contreure el 3,5% el 2020, després d'un avanç correcte en el tram final de l'any. Es tracta d'una caiguda anual molt superior a la de la Gran Recessió del 2009 (el −2,5%), la qual cosa mostra el fort impacte que la pandèmia ha exercit sobre l'activitat econòmica nord-americana. No obstant això, durant la segona meitat del 2020, el PIB ja creixia a taxes positives després del fort enfonsament del 2T 2020. En concret, en el 4T 2020, el PIB va créixer l'1,0% en relació amb el trimestre anterior (el 4,0% anualitzat). Es tracta d'una taxa de creixement significativa i que va mantenir el ritme excepcional del 3T (el +7,5% intertrimestral), després de la forta contracció del 2T (el −9,0% intertrimestral). Així, en el 4T, el PIB només es trobava el −2,5% per sota dels nivells prepandèmia (vegeu la Nota Breu a www.caixabankresearch.com).

S'anticipa una recuperació considerable el 2021, afavorida per les polítiques econòmiques. De cara al 1T 2021, els rebrots i les noves variants del virus podrien refredar la recuperació, però els últims indicadors d'activitat, com el PMI o l'indicador setmanal de la Fed de Nova York, continuen mostrant una economia que resisteix millor que la majoria de les avançades europees. D'altra banda, el xoc econòmic també ha estat menys intens i la recuperació ha estat més sòlida, gràcies, en bona part, a una resposta ràpida i molt contundent de les polítiques econòmiques. En concret, mentre que la Fed manté una política monetària molt acomodatícia (vegeu la secció de Mercats financers), s'estima que els paquets fiscals aprovats durant el 2020 (el més recent al final de desembre) s'han situat

*Xina: comerç exterior de béns **

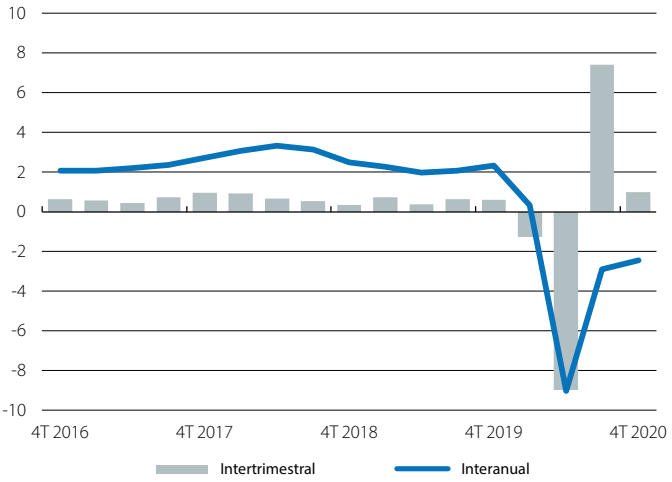
Variació interanual (%)



Nota: ** Variació obtinguda a partir de dades nominals en dòlars.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de la Duana xinesa.*

EUA: PIB

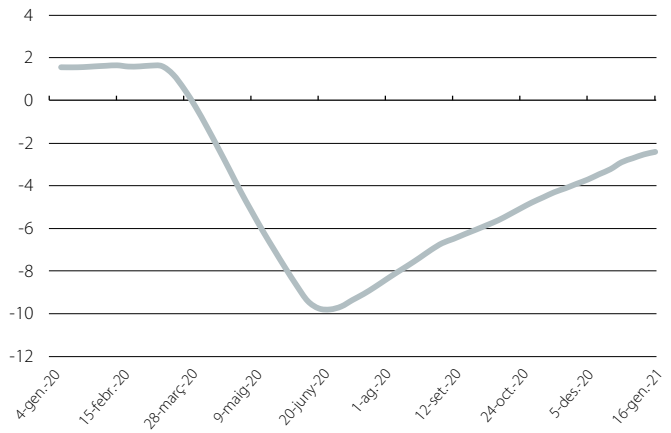
Variació (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.*

EUA: índex econòmic setmanal

*Variació (%, mitjana mòbil de 13 setmanes) **



Nota: ** L'índex setmanal està escalat per coincidir amb el creixement interanual del PIB. S'utilitza la mitjana de 13 setmanes per coincidir amb un trimestre.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de la Fed de Nova York.*

al voltant dels 4 bilions de dòlars (~20% del PIB), dels quals la meitat serien en forma de despesa directa. Així mateix, el president Biden ja ha anunciat que vol aprovar un nou paquet per valor d'1,9 bilions de dòlars. Malgrat que això es decidirà al Congrés, la majoria demòcrata a les dues cambres podria afavorir un acord que no s'allunyi gaire de la proposta del recentment estrenat president. Per tot plegat, hem revisat a l'alça les previsions del PIB nord-americà per al còmput total del 2021 en +0,7 p. p., fins al 4,9%.

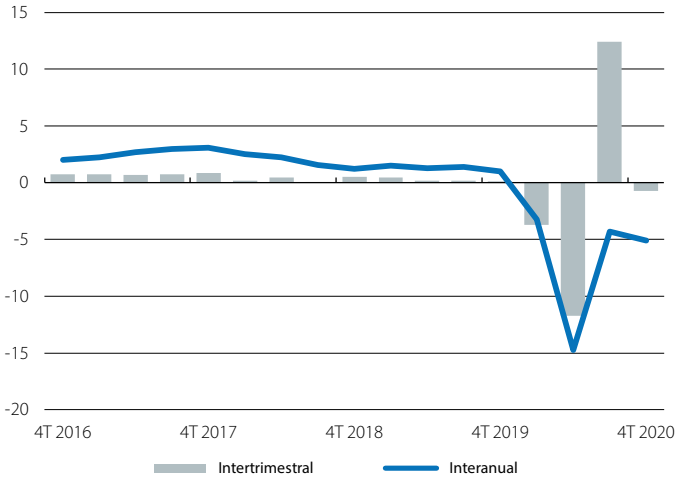
UNIÓ EUROPEA

El PIB de la zona de l'euro va recular un considerable 6,8% el 2020, després d'una nova contracció en el 4T. Com en el cas nord-americà, es tracta d'una caiguda anual superior a la del 2009 (el −4,5%). Però, a diferència del cas nord-americà, el PIB de la zona de l'euro va retrocedir en l'últim trimestre de l'any (el −0,7% intertrimestral i el −5,1% interanual) després d'haver rebotat amb força en el 3T (el +12,4% intertrimestral). Així i tot, la reculada va ser una mica menor a la prevista, arran d'unes restriccions més focalitzades, amb menys impacte sobre el sector manufacturer i, possiblement, d'una certa adaptació a la pandèmia per part de les empreses i dels treballadors (vegeu la Nota Breu a www.caixabankresearch.com). Per països, la caiguda de l'activitat en el còmput total del 2020 ha estat dispar: el PIB va caure el 5,3% a Alemanya, el 8,3% a França, l'11,0% a Espanya (vegeu la secció d'Economia espanyola) i el 8,9% a Itàlia. Una disparitat que reflecteix la diferent estructura de l'economia a cada país i les diferents mesures de contenció i de suport econòmic que han adoptat els diferents governs. En el tram final de l'any, les diferències entre països també han estat rellevants: amb contraccions a França i a Itàlia, on el PIB va caure l'1,3% i el 2,0% intertrimestral, respectivament, i petits avanços a Alemanya i a Espanya, on el PIB va créixer el 0,1% i el 0,4%, respectivament.

Recuperació el 2021, malgrat un inici d'any complicat. Mentre que el final de l'any 2020 ha estat una mica millor del que s'esperava, el 1T 2021 podria ser una mica pitjor. El tensionament del sistema sanitari i la incidència de casos de COVID-19 als principals països europeus en les últimes setmanes han comportat una prolongació de les restriccions a la mobilitat i, possiblement, frenaran la reactivació de la zona de l'euro en el 1T 2021. Així ho mostren indicadors de sentiment com el PMI compost, que, amb els 47,8 punts del gener, suggereix una lleugera contracció de l'activitat en el primer mes de l'any. Igual que en el 4T, la feblesa de l'inici de l'any es concentra als serveis (PMI del sector en els 45,4 punts), mentre que, pel que sembla, la recuperació de la indústria continua (en els 54,8 punts, el PMI manufacturer es va mantenir en zona expansiva al gener). Per a l'agregat de l'any, però, preveiem una recuperació considerable (el +4,3%), que guanyarà velocitat a partir del 2T amb el suport de l'avanç en la vacunació i de les polítiques econòmiques, reforçades pel Next Generation EU i pel manteniment d'una política monetària molt acomodatícia per part del BCE (vegeu la secció de Mercats financers). Així i tot, és probable que la recuperació encara sigui insuficient perquè el conjunt de la regió recuperi els nivells prepandèmia ja el 2021.

Zona de l'euro: PIB

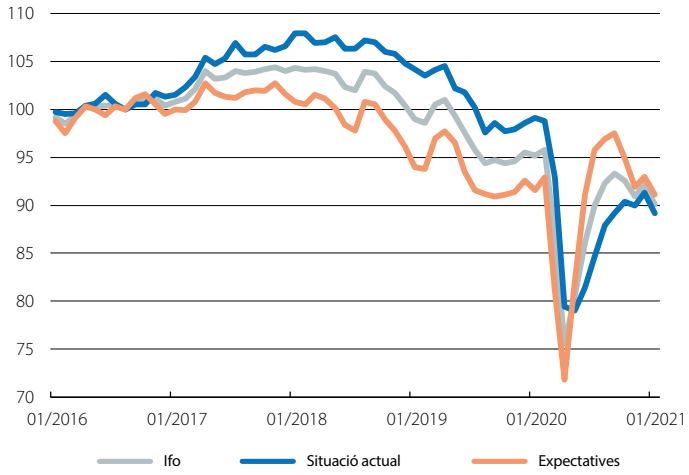
Variació (%)



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

Alemanya: índex Ifo de clima empresarial

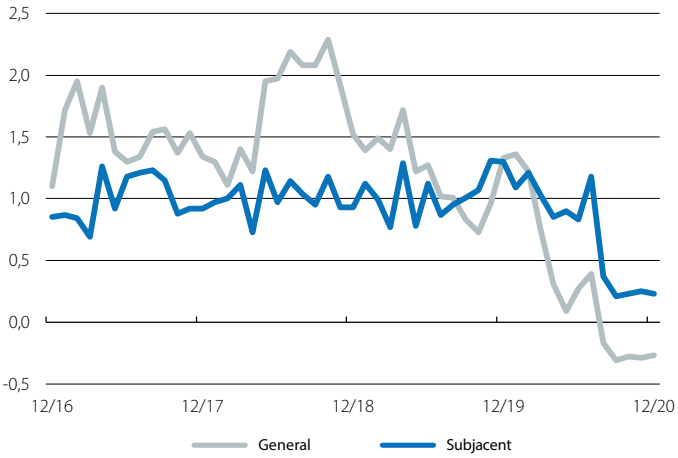
Nivell (100 = 2015)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'Ifo Institute for Economic Research.*

*Zona de l'euro: IPC **

Variació interanual (%)



Nota: ** Les dades es corresponen a l'IPCH.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

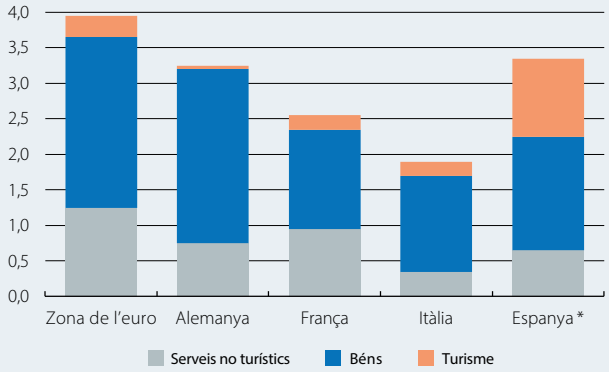
Brexit: de germans a cosins llunyans

- **L'Acord Comercial i de Cooperació entre el Regne Unit i la UE evita una frontera «dura» a Irlanda i preserva, dins la UE, la indivisibilitat de les «quatre llibertats» del mercat únic: el moviment de béns, de serveis, de capital i de persones.**
- **No evita un augment de les barreres en el comerç de serveis, però garanteix que el comerç de béns entre el Regne Unit i la UE es produirà sense aranzels ni quotes. A més a més, fixa un mecanisme per resoldre disputes, tot i que el Tribunal de Justícia Europeu no tindrà un paper en aquest esquema.**
- **L'acord mitiga l'impacte econòmic a curt termini del *brexit*, tant al Regne Unit com a Europa. Entre els països europeus, l'impacte variarà en funció del vincle comercial i financer amb el Regne Unit.**

Després d'un acord en l'últim moment, el Regne Unit va abandonar el mercat únic i la unió duanera amb la UE l'1 de gener del 2021. Fins llavors, el Regne Unit estava en un període de transició estipulat en el Withdrawal Agreement (acord de sortida), que va oficialitzar el *brexit* al febrer del 2020 i que va obrir el període de negociacions per arribar a un acord comercial i de cooperació entre el Regne Unit i la UE i per evitar, així, una relació comercial regida per les regles de l'OMC, que haurien implicat aranzels i altres friccions comercials. A més de determinar la relació comercial de béns, aquest acord també afecta altres aspectes, com els drets de pesca al Mar del Nord, el comerç de serveis, el turisme, la participació del Regne Unit en diversos programes europeus (com l'Erasmus, per exemple, en què el Regne Unit deixarà de participar), la seguretat, l'aviació i molts més. El document de l'Acord té 1.246 pàgines, però, tot seguit, en valorem els punts més importants.

Exportacions de béns i serveis al Regne Unit. Comparació internacional

(% del PIB)



Nota: ** Per a Espanya: 2019. Per a la resta de països: 2018.*
Font: *Banc d'Espanya* («Brexit: situación y consecuencias económicas», desembre del 2020).

Comerç de béns i de serveis

L'acord entre la UE i el Regne Unit es pot resumir com «un acord de lliure comerç bàsic». Assegura que no hi haurà aranzels sobre els béns quan travessen les fronteres i que tampoc hi haurà límits o quotes en la quantitat de productes que s'arribin a intercanviar. Amb aquestes noves regles, la relació comercial serà de les més estretes del món. No obstant això, no evita noves friccions, que són significatives si les comparem amb la relació comercial anterior (controls fronterers i reguladors, normes d'origen,[1] requisits estrictes de contingut local, etc.).

En l'àmbit del comerç de serveis, l'acord va més enllà de les disposicions de l'OMC en alguns aspectes (per exemple, facilita els viatges de negocis de curta durada i el trasllat temporal d'empleats altament qualificats), però no evita un increment de les barreres, ja que no inclou aspectes com el reconeixement mutu (automàtic) de qualificacions professionals o molts altres elements rellevants per al sector financer.

En l'àrea dels serveis financers, en sortir del mercat únic, els bancs britànics van perdre els «drets de passaport», un mecanisme europeu que permet als bancs de qualsevol Estat membre obrir sucursals i tenir clients a tot Europa sempre que adoptin un seguit de normes reguladores i de supervisió relacionades amb els serveis financers. No significa que els bancs britànics hagin perdut tot l'accés a Europa, o viceversa. Hi ha un sistema d'«equivalència» mitjançant el qual Europa o el Regne Unit poden atorgar accés al mercat a un país tercer si consideren que hi ha «equivalència», és a dir, que les seves lleis tenen el mateix esperit, i aconsegueixen el mateix resultat, que la regulació pròpia. No obstant això, la facilitat que proporciona aquest sistema és inferior a la dels passaports, i l'«equivalència» s'haurà de determinar per cada tipus de servei financer diferent.[2] A més a més, la Comissió Europea es reserva el dret a retirar de forma unilateral la concessió en un termini de 30 dies si s'alteren les condicions. Així i tot, en sortir de la UE, el Regne Unit va perdre l'accés a un marc de relacions financeres europees especialment estret i estable, però tant la UE com el Regne Unit estan ja en procés d'aprovar «equivalències» en algunes àrees, un procés que continuarà en els propers mesos i que determinarà les relacions financeres entre els dos blocs.

1. Les regles d'origen exigeixen que els béns (un % del seu valor afegit) s'hagin produït al Regne Unit o la UE. Evita, per exemple, que el Regne Unit reexporti a la UE béns importats d'altres països que podrien entrar al Regne Unit amb aranzels més baixos que a la UE.

2. Fins ara s'ha prioritzat l'«equivalència» en les àrees més importants per a l'estabilitat financera. Per exemple, ja s'ha acordat l'«equivalència» en l'àrea de les cambres de compensació.

Un terreny de joc igualat

Un altre dels elements clau de la negociació era assegurar un terreny de joc igualat (*level playing field*), una expressió que descriu un marc d'igualtat de condicions per garantir un nivell de competència just entre les dues regions i per evitar canvis de normes i de regulacions en diferents àmbits que podrien comportar una competència deslleial. Amb la nova relació, el Regne Unit i la UE tindran llibertat per mantenir un elevat nivell d'empara en àmbits com la protecció del medi ambient, la lluita contra el canvi climàtic, la tarifació del carboni, els drets socials i laborals, la transparència fiscal i els ajuts estatals. Així, és possible que, a mitjà termini, sorgeixin friccions a mesura que els marcs legals i reguladors vagin divergint. Amb l'acord, les dues regions disposaran d'un mecanisme de resolució de disputes, mitjançant el qual podran adoptar represàlies si una de les regions se'n desmarca. Aquest mecanisme preveu mesures de compensació o de reequilibri, inclosa la suspensió de parts de l'acord o la imposició d'aranzels. Crucialment, no hi haurà cap paper al Regne Unit per al Tribunal de Justícia Europeu, una línia vermella britànica. Les disputes que no es puguin resoldre entre el Regne Unit i la UE es remetran a un tribunal independent.

Pesca

En matèria de pesca, el Regne Unit i la UE han acordat un nou marc per a la gestió conjunta de les poblacions de peixos en aigües de la UE i del Regne Unit. En concret, al llarg d'un període de transició de 5,5 anys, la UE anirà reduint de forma gradual les quotes de pesca en aigües del Regne Unit (en un total del 25%), amb consultes anuals a partir de llavors.

Turisme i desplaçaments

El moviment de persones entre el Regne Unit i la UE haurà d'afrontar algunes barreres que el faran menys fluid. Els viatgers hauran de passar controls de passaport, i els ciutadans del Regne Unit ja no podran utilitzar la cua per a ciutadans europeus en entrar a Europa, la qual cosa comportarà esperes més llargues als aeroports i a les fronteres. En els dos casos, també es requeriran visats per a estades prolongades a l'estranger, en general per períodes superiors als 6 o als 12 mesos. Les normes d'immigració (com els permisos de treball) s'aplicaran a les persones que es traslladin entre la UE i el Regne Unit, malgrat que les persones de la UE que, en l'actualitat, resideixen al Regne Unit, i viceversa, probablement tindran un període de transició per obtenir les autoritzacions i els documents necessaris.

Ratificació

L'acord ha estat ratificat per la Cambra dels Comuns del Regne Unit, mentre que la ratificació per part de la UE trigarà encara uns mesos. No obstant això, la Comissió Europea va presentar el tractat com un acord exclusiu de la UE amb una aplicació provisional limitada fins al 28 de febrer del 2021. Això significa que la UE pot implementar l'acord de forma provisional amb l'aprovació dels països de la UE però sense el consentiment del Parlament Europeu. Els eurodiputats van dir que analitzaran l'acord al començament del 2021, i, per tant, esperem una ratificació final abans que acabi l'aplicació provisional.

Recepció de l'acord i conseqüències

Els mercats financers van rebre l'acord sense grans moviments en les cotitzacions, la qual cosa reflecteix que l'acord va ser coherent amb el que els inversors esperaven des de fa temps.[3] En conjunt, com hem esmentat més amunt, es tracta d'un acord bàsic però ampli. A més a més, res no impedeix continuar negociant per assolir acords addicionals i més extensos en àmbits que han quedat fora de l'acord comercial o en àmbits en què l'acord no aprofundeix. Per exemple, es poden continuar negociant nous acords per tornar a estrènyer la relació comercial en l'àmbit dels serveis financers (com s'ha comentat més amunt, amb l'acord assolit, el sector financer britànic perd el passaport financer) o per millorar la coordinació en els àmbits de seguretat i d'intercanvi de dades. En termes d'impacte macroeconòmic, l'acord evita disrupcions a curt termini, tant al Regne Unit com a Europa, i, malgrat que el *brexit* comporta un seguit de noves barreres no aranzelàries al comerç, al turisme i en altres àmbits econòmics, a curt termini, aquests llastos queden empetitits per la COVID-19, ja que l'evolució de la pandèmia continua sent, amb diferència, el principal factor que condiciona les economies britànica i europea. A més llarg termini, l'acord fixa una relació entre el Regne Unit i la UE semblant a la prevista en escenaris intermedis analitzats per estudis del Banc d'Anglaterra i del Banc d'Espanya, que projectaven un impacte macroeconòmic major sobre l'economia britànica que sobre l'europea.[4] Així i tot, les conseqüències finals són incertes i dependran de l'evolució del comerç entre el Regne Unit i Europa, de l'evolució de la inversió estrangera i de la prevalença de Londres com a centre financer internacional. A Europa, l'impacte serà heterogeni entre les diferents economies, ja que parteixen de vincles comercials i financers dispars amb el Regne Unit.

Álvaro Leandro

3. El tipus de canvi entre l'euro i la lliura amb prou feines es va moure el dia de l'acord.
4. L'estudi del Banc d'Anglaterra (https://www.bankofengland.co.uk/report/2018/eu-withdrawal-scenarios-and-monetary-and-financial-stability) estimava un impacte entre el –1,25% i el –3,5% sobre el PIB britànic a tres anys vista, mentre que l'estudi del Banc d'Espanya (https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/20/T4/descarregar/Files/be2004-art40e.pdf) estimava un impacte només del –0,4% sobre el PIB de la UE.

Percentatge de variació en relació amb el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

ESTATS UNITS

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Activitat									
PIB real	2,2	–3,5	0,3	–9,0	–2,8	–2,5	–	–	–
Vendes al detall (sense cotxes ni benzina)	3,9	2,1	3,1	–4,9	5,3	4,7	6,3	5,3	2,6
Confiança del consumidor *(valor)*	128,3	101,0	127,3	90,0	93,1	93,8	101,4	92,9	87,1
Producció industrial	0,9	–6,8	–1,9	–14,2	–6,5	–4,7	–5,0	–5,4	–3,6
Índex d'activitat manufacturera (ISM) *(valor)*	51,2	52,5	50,4	45,7	55,0	59,0	58,8	57,7	60,5
Habitatges iniciats *(milers)*	1.295	1.397	1.484	1.079	1.432	1.592	1.530	1.578	1.669
Case-Shiller preu habitatge 2a mà *(valor)*	217	...	222	224	229	...	236	239	...
Taxa d'atur *(% pobl. activa)*	3,7	8,1	3,8	13,1	8,8	6,8	6,9	6,7	6,7
Taxa d'ocupació *(% pobl. > 16 anys)*	60,8	56,8	60,7	52,9	56,1	57,4	57,4	57,4	57,4
Balança comercial[1] *(% PIB)*	–2,7	...	–2,6	–2,7	–2,9	...	–3,0	–3,1	...
Preus									
Inflació general	1,8	1,2	2,1	0,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4
Inflació subjacent	2,2	1,7	2,2	1,3	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6

JAPÓ

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Activitat									
PIB real	0,3	...	–2,1	–10,3	–5,7	...	–	–	–
Confiança del consumidor *(valor)*	38,9	31,1	36,0	24,7	30,5	33,0	33,6	33,7	31,8
Producció industrial	–2,7	–10,3	–4,3	–20,5	–12,6	–3,7	–3,2	–3,1	–4,8
Índex activitat empresarial (Tankan) *(valor)*	6,0	–19,8	–8,0	–34,0	–27,0	–10,0	–	–	–
Taxa d'atur *(% pobl. activa)*	2,4	2,8	2,4	2,8	3,0	3,0	3,1	2,9	2,9
Balança comercial[1] *(% PIB)*	–0,3	0,1	–0,2	–0,5	–0,3	0,1	–0,2	0,0	0,1
Preus									
Inflació general	0,5	0,0	0,5	0,1	0,2	–0,8	–0,4	–1,0	–1,2
Inflació subjacent	0,6	0,2	0,7	0,3	0,1	–0,3	–0,2	–0,3	–0,4

XINA

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Activitat									
PIB real	6,0	2,3	–6,8	3,2	4,9	6,5	–	–	–
Vendes al detall	8,1	–2,9	–18,2	–4,0	0,9	4,6	4,3	5,0	4,6
Producció industrial	5,8	3,4	–7,3	4,4	5,8	7,1	6,9	7,0	7,3
PMI manufactures (oficial)	49,7	49,9	45,9	50,8	51,2	51,8	51,4	52,1	51,9
Sector exterior									
Balança comercial[1,2]	421	535	361	411	450	535	411	449	480
Exportacions	0,5	3,6	–13,6	–0,2	8,4	16,7	10,9	20,6	18,1
Importacions	–2,7	–1,1	–3,1	–9,9	2,9	5,0	4,4	3,9	6,5
Preus									
Inflació general	2,9	2,5	5,0	2,7	2,3	0,1	0,5	–0,5	0,2
Tipus d'interès de referència[3]	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi per dòlar	6,9	6,9	7,0	7,1	6,9	6,6	6,7	6,6	6,5

Notes: *1. Saldo acumulat durant els 12 últims mesos. 2. Milers de milions de dòlars. 3. Final del període.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de les dades del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departament de Comunicacions del Japó, Banc del Japó, Oficina Nacional d'Estadística xinesa i Refinitiv.*

ZONA DE L'EURO

Indicadors d'activitat i ocupació

Valors, llevat que s'indiqui el contrari

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Vendes al detall *(variació interanual)*	2,4	...	–1,2	–6,8	2,4	...	4,2	–2,9	...
Producció industrial *(variació interanual)*	–1,3	...	–5,8	–20,2	–6,6	...	–3,5	–0,6	...
Confiança del consumidor	–7,1	–14,3	–8,8	–18,5	–14,5	–15,6	–15,5	–17,6	–13,9
Sentiment econòmic	103,1	88,2	100,0	69,4	86,9	91,4	91,1	87,7	90,4
PMI manufactures	47,4	48,6	47,2	40,1	52,4	54,6	54,8	53,8	55,2
PMI serveis	52,7	42,5	43,8	30,3	51,1	45,0	46,9	41,7	46,4
Mercat de treball									
Ocupació (persones) *(variació interanual)*	1,2	...	0,4	–3,0	–2,1	...	–	...	–
Taxa d'atur *(% pobl. activa)*	7,6	8,0	7,3	7,6	8,6	8,3	8,4	8,3	8,3
Alemanya *(% pobl. activa)*	3,1	4,2	3,6	4,2	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6
França *(% pobl. activa)*	8,5	8,2	7,7	7,1	9,1	8,8	8,6	8,8	8,9
Itàlia *(% pobl. activa)*	9,9	9,1	9,2	8,5	9,7	9,1	9,5	8,9	9,0
PIB real *(variació interanual)*	1,2	–6,8	–3,2	–14,7	–4,3	–5,1	–	...	–
Alemanya *(variació interanual)*	0,6	–5,3	–2,1	–11,2	–4,0	–3,9	–	...	–
França *(variació interanual)*	1,5	–8,3	–5,7	–18,9	–3,9	–5,0	–	...	–
Itàlia *(variació interanual)*	0,3	–8,9	–5,6	–18,0	–5,0	–6,6	–	...	–

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
General	1,2	0,3	1,1	0,2	0,0	–0,3	–0,3	–0,3	–0,3
Subjacent	1,0	0,7	1,1	0,9	0,6	0,2	0,2	0,3	0,2

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en % del PIB dels 4 últims trimestres, llevat que s'indiqui el contrari

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Saldo corrent	**2,4**	**...**	**2,1**	**2,3**	**2,1**	**...**	**2,2**	**2,2**	**...**
Alemanya	7,1	...	7,1	6,8	6,9	...	7,0	7,0	...
França	–0,7	...	–0,8	–1,4	–1,8	...	–1,9	–2,0	...
Itàlia	3,0	...	3,2	2,9	3,5	...	3,4	3,5	...
Tipus de canvi efectiu nominal[1] *(valor)*	**92,4**	**94,0**	**91,2**	**93,4**	**95,6**	**95,7**	**95,8**	**95,2**	**96,1**

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Finançament del sector privat									
Crèdit a les societats no financeres[2]	3,8	6,2	3,9	7,0	7,1	6,9	6,8	6,9	...
Crèdit a les llars[2,3]	3,4	3,2	3,6	3,0	3,0	3,1	3,2	3,1	...
Tipus d'interès de crèdit a les societats no financeres[4] *(%)*	1,2	...	1,1	1,2	1,3	...	1,3	1,2	...
Tipus d'interès dels préstecs a les llars per a l'adquisició d'habitatge[5] *(%)*	1,5	...	1,4	1,4	1,4	...	1,4	1,4	...
Dipòsits									
Dipòsits a la vista	8,0	12,9	9,3	12,9	14,1	15,2	14,3	15,0	...
Altres dipòsits a curt termini	0,3	0,6	–0,2	0,3	1,0	1,4	1,4	1,2	...
Instruments negociables	–1,9	9,6	3,7	7,0	10,2	17,4	13,8	14,7	...
Tipus d'interès dels dipòsits fins a 1 any de les llars *(%)*	0,3	...	0,3	0,2	0,2	...	0,2	0,2	...

Notes: *1. Ponderat pel flux de comerç exterior. Valors superiors signifiquen apreciació de la moneda. 2. Dades ajustades de vendes i titulitzacions. 3. Inclou les institucions financeres sense ànim de lucre al servei de les llars. 4. Crèdits de més d'un milió d'euros a tipus flexible i fins a un any de fixació del tipus oficial. 5. Préstecs a tipus flexible i fins a un any de fixació del tipus oficial.*

Font: *CaixaBank Research, a partir de les dades d'Eurostat, el Banc Central Europeu, la Comissió Europea, organismes nacionals d'estadística i Markit.*

Espanya: un inici d'any complicat

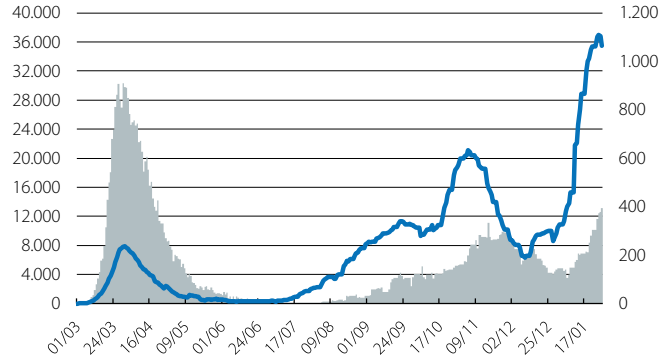
La tercera onada de contagis marca el principi de l'any. El retorn de les vacances de Nadal ha anat acompanyat d'un nou i fort repunt de contagis de COVID-19. Aquesta tercera onada, agreujada per l'aparició d'una nova soca més contagiosa del virus (la variant britànica), ha obligat a imposar de nou restriccions a la mobilitat similars a les implementades al novembre. La incidència actual és superior a la de l'últim trimestre del 2020 (per exemple, els nous casos confirmats s'acostaven als 36.000 diaris en el moment d'escriure aquestes línies, mentre que el màxim assolit durant la segona onada va ser d'una mica més de 20.000 al començament de novembre). No obstant això, les últimes dades mostren que les mesures contemplades per frenar-ne l'avanç estan començant a fer efecte. Així, en una mitjana de set dies, si el percentatge de testos positius en coronavirus durant el mes de gener va escalar de manera ininterrompuda fins al 18% en la setmana del 16-22 de gener, aquest percentatge ja s'ha començat a reduir i es va situar en el 16% en la setmana del 23-29 de gener. Per la seva banda, el desplegament de la vacuna entre els grups de risc prossegueix, i, malgrat que, al ritme actual de vacunació, els principals grups de risc estarien immunitzats cap al començament de l'estiu, cal esperar una certa acceleració a mesura que augmenti el ritme de producció i de distribució de les vacunes. A més a més, per a la resta de la població, les menors complicacions logístiques haurien de facilitar una vacunació més ràpida.

El PIB manté una resiliència superior a l'esperada en el tram final de l'any. Malgrat el llast de les restriccions implementades en el 4T 2020 per frenar la segona onada de la COVID-19, l'economia es va continuar recuperant a un ritme modest en el tram final de l'any. D'aquesta manera, l'activitat va créixer el 0,4% intertrimestral, la qual cosa deixa el PIB el 9,1% per sota del nivell del 4T 2019. A més a més, i a diferència del trimestre anterior, en el 4T, l'economia espanyola va mostrar un comportament més positiu que la d'altres països de la zona de l'euro, possiblement perquè la duresa de les mesures per contenir l'avanç del virus va ser menor a Espanya que en altres països. No obstant això, el detall per components mostra alguns senyals de fragilitat en la recuperació. Així, mentre que, en el 3T, l'expansió dels components va ser generalitzada, en el 4T, es va observar un avanç del consum privat i del consum públic (el 2,5% i el 4,0% intertrimestral, respectivament), però no de la inversió ni de les exportacions, que van recular el 3,1% i l'1,4% intertrimestral, respectivament. Amb aquesta primera estimació del PIB del 4T 2020, la seva caiguda per al conjunt de 2020 és de l'11,0% en relació amb el 2019, un registre sense precedents que mostra la severitat de l'impacte de la COVID-19 sobre l'economia.

La recuperació de l'activitat s'estanca al gener. Encara hi ha pocs indicadors d'activitat sobre l'evolució de l'economia en el primer trimestre de l'any, però l'indicador de consum de CaixaBank va caure, de mitjana, el 9% interanual al gener, un registre igual a la mitjana dels mesos de novembre i desembre. Per la seva banda, l'indicador de mobilitat de Google al voltant dels centres comercials es va situar, entre el 7 i el 26 de gener, el 47% per sota de la mobilitat de referència (mobilitat registrada en les dues primeres setmanes del mes de febrer del 2020), una xifra pitjor que

Espanya: nous casos confirmats i morts diàries

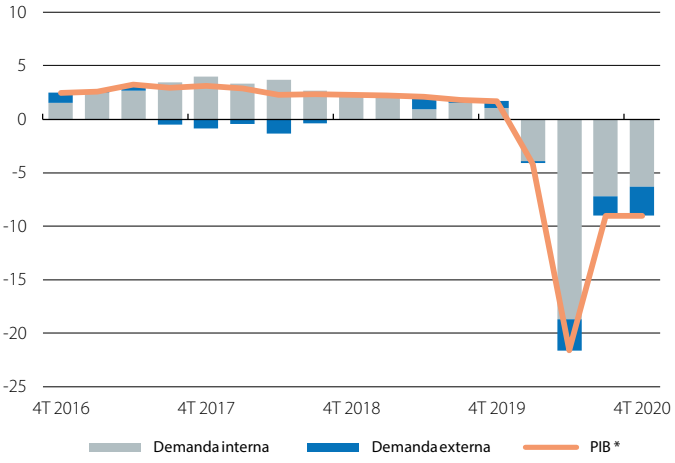
*(Casos confirmats) * (Morts diàries) ***



Notes: *Es mostren mitjanes de 7 dies de contagis i de morts.*
** Positius en testos PCR i d'antígens per data de notificació. ** Morts per data de notificació.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.*

Espanya: PIB

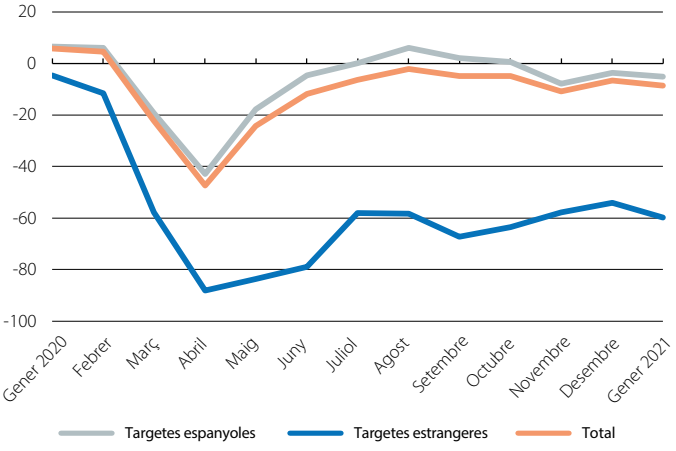
Contribució al creixement interanual (p. p.)



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

*Espanya: indicador CaixaBank de consum **

Variació interanual (%)



Nota: ** Aquest indicador inclou la despesa amb targetes emeses per CaixaBank, despesa de no clients en TPV CaixaBank i reintegraments en caixers CaixaBank.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades internes.*

la del novembre (el –38%) i que reflecteix l'impacte de les restriccions a la mobilitat. Així mateix, en la setmana del 20 al 26 de gener, la mobilitat al voltant dels espais laborals es va situar el 28% per sota del nivell de referència i també dels registres del mes de novembre (el –21%). D'aquesta manera, el quadre d'indicadors disponibles fins al moment suggereix que l'activitat es podria situar al voltant dels nivells del mes de novembre. Si la lectura dels indicadors es manté així durant tot el trimestre, el PIB es podria mantenir pla o, fins i tot, podria mostrar una lleugera reculada en el 1T 2021.

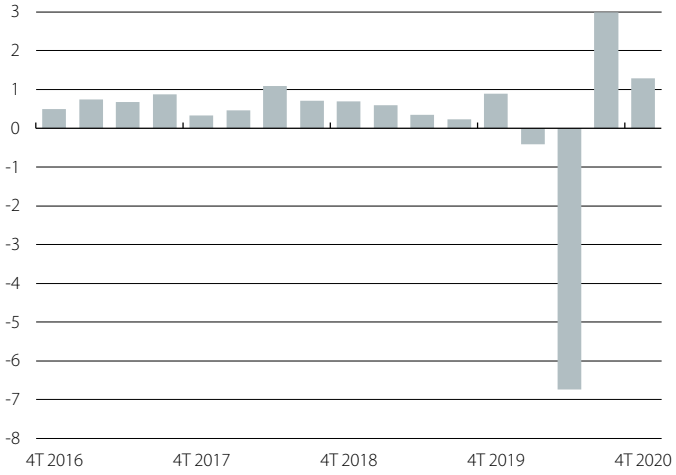
El mercat laboral continua afectat per la COVID-19, malgrat que va mostrar un comportament positiu en el 4T 2020. Segons l'enquesta de població activa (EPA), l'ocupació va augmentar en 167.000 persones en el 4T (el +0,9% intertrimestral i el –3,1% interanual) i va compensar una part de la pèrdua d'ocupació del primer semestre de l'any, de manera que la reducció de l'ocupació en relació amb el 4T 2019 es va moderar fins a les 623.000 persones. Aquestes xifres donen una visió parcial, ja que l'INE (seguint les recomanacions d'Eurostat i de l'OIT) considera els treballadors en ERTO com ocupats (hi ha una garantia de reincorporació al lloc de treball quan acabi el període de suspensió). Així, les hores treballades efectives, que ofereixen un indicador més fiable de l'evolució de l'activitat, van caure el 6,1% interanual en el 4T, una caiguda 1,1 p. p. inferior a la del 3T, i corroboren el bon comportament del mercat laboral en el tram final del 2020. Per la seva banda, el nombre d'aturats es va mantenir gairebé estable (–3.000 persones), i la taxa d'atur es va situar en el 16,1%, una xifra una mica inferior a la del 3T (–0,2 p. p.). Per al conjunt de l'any 2020, la taxa d'atur va ser del 15,5% i, malgrat que representa un augment significatiu en relació amb el 2019 (el 14,1%), ha estat molt inferior a les previsions del consens d'analistes (el 17,8% al setembre, segons el consens de Funcas), la qual cosa apunta a un bon funcionament dels mecanismes de protecció de l'ocupació (ERTO).

Lleugera pujada de la inflació espanyola al gener. L'IPC va registrar una variació interanual del 0,6% al gener (el –0,5% al desembre), impulsat per la pujada dels preus de l'electricitat i de l'alimentació, que registren una evolució positiva més marcada que l'observada un any enrere. D'altra banda, l'INE va publicar també per primera vegada l'indicador avançat de l'IPC subjacent, segons el qual la inflació subjacent va ser del 0,6% interanual al gener (5 dècimes més que al desembre). Atesa la feblesa de la demanda, es preveu que, en els propers mesos, la inflació es mantindrà moderada.

Lleugera millora del saldo comercial al novembre. El dèficit de la balança de béns es va situar en el –1,3% del PIB (acumulat de 12 mesos), la qual cosa representa una millora d'1,4 p. p. en relació amb el registre d'un any abans. La meitat d'aquesta millora va ser deguda al menor dèficit energètic, arran d'una menor demanda energètica i d'un preu del petroli que encara queia en termes interanuals, mentre que l'altra meitat va ser deguda a una caiguda de les importacions no energètiques més intensa que la de les exportacions no energètiques (el –11,0%, en relació amb el –8,1% interanual, respectivament).

Espanya: ocupació (dades desestacionalitzades)

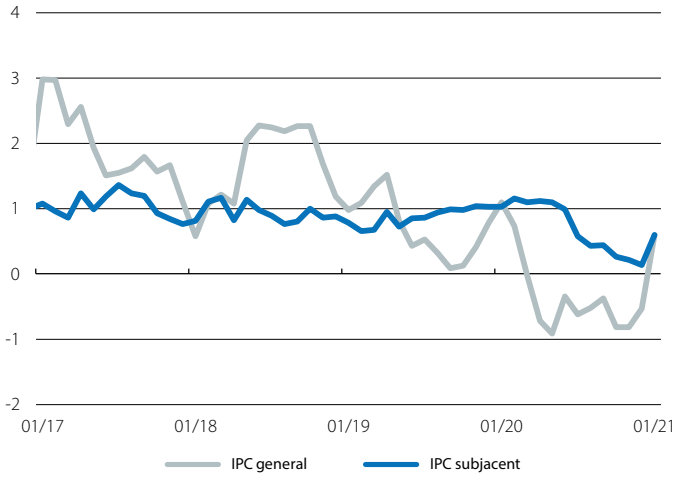
Variació intertrimestral (%)



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

Espanya: IPC

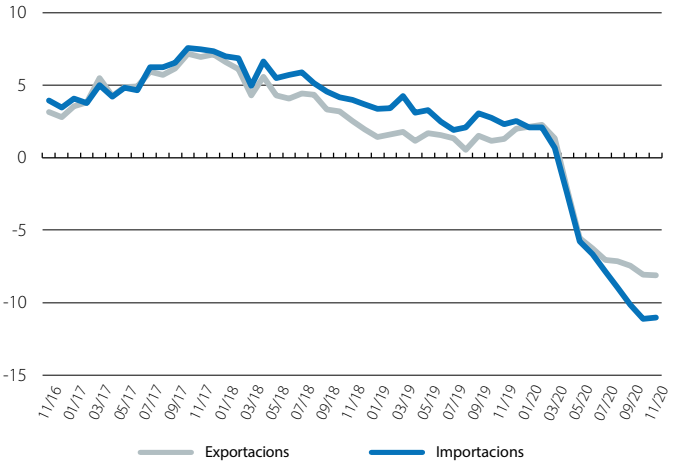
Variació interanual (%)



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

*Espanya: comerç exterior de béns **

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



Nota: ** Dades nominals, sèrie sense desestacionalitzar. No inclou energia.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Departament de Duanes.*

Indicadors d'activitat i ocupació

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Indústria										
Índex de producció industrial	0,3	0,7	0,2	–6,4	–24,3	–4,9	...	–1,6	–3,8	...
Indicador de confiança a la indústria *(valor)*	–0,1	–3,9	–5,2	–5,4	–27,8	–11,9	–11,0	–10,8	–11,7	–10,6
PMI de manufactures *(valor)*	53,2	49,1	47,2	48,2	39,4	51,4	51,1	52,5	49,8	51,0
Construcció										
Visats d'obra nova *(acum. de 12 mesos)*	25,7	17,2	8,0	0,1	–12,5	–19,1	...	–21,9	–18,2	...
Compravenda d'habitatges *(acum. de 12 mesos)*	14,2	3,6	–2,0	–3,7	–12,3	–18,2	...	–18,6	–17,9	...
Preu de l'habitatge	6,7	5,1	3,6	3,2	2,1	1,7	...	–	–	–
Serveis										
Turistes estrangers *(acum. de 12 mesos)*	4,0	1,4	1,2	–1,0	–22,8	–50,7	–72,5	–67,7	–72,8	–77,1
PMI de serveis *(valor)*	54,6	53,9	53,6	42,5	28,4	47,3	43,0	41,4	39,5	48,0
Consum										
Vendes comerç al detall	0,7	2,3	2,3	–3,9	–18,4	–3,4	–2,7	–2,8	–3,9	–1,5
Matriculacions d'automòbils	7,8	–3,6	5,1	–27,6	–68,6	–7,5	–13,2	–21,0	–18,7	0,0
Indicador de confiança dels consumidors *(valor)*	–4,2	–6,3	–10,5	–10,3	–27,9	–26,9	–26,3	–26,7	–29,0	–23,1
Mercat de treball										
Població ocupada [1]	2,7	2,3	2,1	1,1	–6,0	–3,5	–3,1	–	–	–
Taxa d'atur (% de la població activa)	15,3	14,1	13,8	14,4	15,3	16,3	16,1	–	–	–
Afiliats a la Seguretat Social [2]	3,1	2,6	2,2	1,2	–4,4	–3,0	–2,0	–2,3	–1,8	–1,9
PIB	**2,4**	**2,0**	**1,7**	**–4,2**	**–21,6**	**–9,0**	**–9,1**	**–**	**–**	**–**

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
General	1,7	0,7	0,4	0,6	–0,7	–0,5	–0,7	–0,8	–0,8	–0,5
Subjacent	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	0,5	0,2	0,3	0,2	0,6

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en milers de milions d'euros, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Comerç de béns										
Exportacions *(variació interanual, acum. 12 mesos)*	2,9	1,8	1,8	1,0	–7,2	–8,9	...	–9,6	–9,6	...
Importacions *(variació interanual, acum. 12 mesos)*	5,6	1,0	1,0	–1,0	–9,3	–13,3	...	–14,2	–14,4	...
Saldo corrent	**23,2**	**26,6**	**26,6**	**27,1**	**17,7**	**11,0**	**...**	**9,5**	**9,5**	**...**
Béns i serveis	32,8	37,5	37,5	38,0	27,8	20,5	...	18,9	18,4	...
Rendes primàries i secundàries	–9,5	–10,9	–10,9	–10,9	–10,2	–9,5	...	–9,4	–8,9	...
Capacitat (+) / Necessitat (–) de finançament	**29,0**	**30,8**	**30,8**	**31,3**	**21,6**	**15,1**	**...**	**13,9**	**14,1**	**...**

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers [3]

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	10/20	11/20	12/20
Dipòsits										
Dipòsits de llars i empreses	3,2	5,4	5,4	4,4	8,0	9,0	8,7	9,2	7,9	9,0
A la vista i estalvi	10,9	10,7	10,3	8,9	13,0	13,8	13,6	14,2	12,8	13,8
A termini i preavís	–19,9	–13,4	–13,9	–16,4	–16,1	–16,5	–16,8	–16,2	–16,5	–17,6
Dipòsits d'AP	15,4	8,8	–2,1	–6,2	–6,6	5,2	11,8	4,4	14,6	16,3
TOTAL	**3,9**	**5,6**	**4,8**	**3,8**	**7,1**	**8,7**	**8,9**	**8,9**	**8,4**	**9,4**
Saldo viu de crèdit										
Sector privat	–2,4	–1,5	–1,5	–1,0	1,5	2,0	2,3	2,4	2,1	2,4
Empreses no financeres	–5,5	–3,4	–3,0	–1,7	6,1	7,1	7,8	7,8	7,5	8,1
Llars - habitatges	–1,1	–1,3	–1,5	–1,7	–2,1	–1,8	–1,5	–1,6	–1,6	–1,3
Llars - altres finalitats	2,8	3,2	2,2	2,5	0,7	0,3	–0,2	0,9	–0,5	–0,8
Administracions públiques	–10,6	–6,0	–1,2	1,7	0,1	1,1	8,9	2,8	8,3	15,6
TOTAL	**–2,9**	**–1,7**	**–1,5**	**–0,9**	**1,5**	**1,9**	**2,7**	**2,5**	**2,4**	**3,1**
Taxa de morositat (%) [4]	**5,8**	**4,8**	**4,8**	**4,8**	**4,7**	**4,6**	**4,6**	**4,6**	**4,6**	**4,6**

Notes: *1. Estimació de l'EPA. 2. Dades mitjanes mensuals. 3. Dades agregades del sector bancari espanyol i residents a Espanya. 4. Dada fi del període.*

Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Economia, el Ministeri de Foment, el Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social, l'Institut Nacional d'Estadística, el Servei Públic d'Ocupació Estatal, Markit, la Comissió Europea, el Departament de Duanes i Impostos Especials i el Banc d'Espanya.*

La tercera onada ajorna la recuperació de Portugal

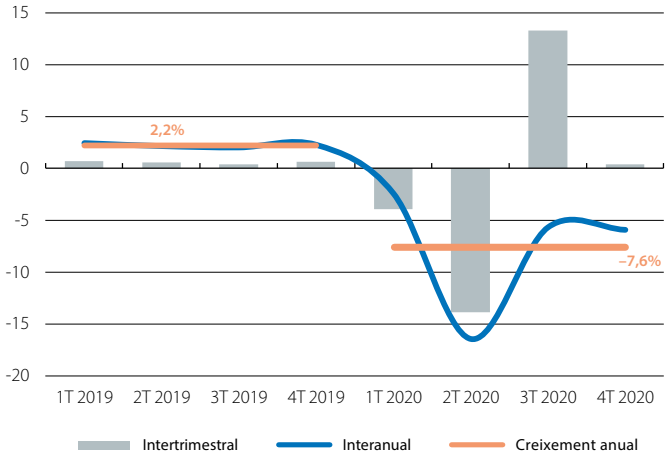
La pandèmia va provocar una caiguda del PIB del 7,6% el 2020, una contracció històrica i més intensa que la patida durant la Gran Recessió (el –3,1% el 2009) o durant la crisi del deute sobirà (el –4,1% el 2012). Així i tot, l'economia ha demostrat una notable capacitat de reactivació. En concret, en el 4T, malgrat el llast de les restriccions a la mobilitat, el PIB va aconseguir augmentar el 0,4% intertrimestral, de manera que va moderar fins al –5,9% interanual la seva pèrdua en relació amb els nivells prepandèmia. Aquestes xifres van ser millors del que suggerien inicialment els indicadors i reflecteixen que les restriccions del 4T 2020 van ser més focalitzades que en el 2T 2020. A més a més, també suggereixen una certa adaptació dels agents econòmics a la situació de pandèmia i mostren que l'activitat té capacitat per reprendre una recuperació més sòlida quan el control de la pandèmia permeti relaxar el confinament. Ara com ara, però, tot fa pensar que aquesta recuperació quedarà temporalment interrompuda per l'intens deteriorament de la situació sanitària que pateix Portugal en els primers compassos del 2021 (al gener, el país va patir gairebé el mateix nombre de morts per COVID-19 que el registrat en tot el 2020).

El 2021 comença enfosquit per la tercera onada de contagis. El fort increment en les infeccions i el tensionament del sistema sanitari han forçat un confinament més restrictiu i pesaran sobre el conjunt del 1T 2021, amb la interrupció de la recuperació iniciada a l'estiu. Així ho constata l'indicador diari d'activitat econòmica del Banc de Portugal, que va disminuir de forma sostinguda al llarg del gener. No obstant això, les perspectives de recuperació a mitjà termini continuen sent positives. D'una banda, la vacunació recupera terreny i serà fonamental per a l'augment de la mobilitat i per a la recuperació del turisme i de l'activitat en general. A més a més, les empreses han mostrat capacitat d'adaptació al comerç digital i al teletreball, mentre que el Govern ha agilitat i ha reforçat les ajudes a les famílies i a les empreses (s'ha reactivat l'esquema simplificat d'ajust temporal de l'ocupació, per mitigar les pèrdues d'ingressos, i s'han reforçat les línies de crèdit amb garantia estatal). De l'altra, Portugal comptarà també amb l'impuls dels fons europeus (NGEU i fons plurianuals reforçats) i de la política monetària acomodatícia del BCE.

El mercat laboral ha resistit millor que en el passat. La taxa d'atur va caure per quart mes consecutiu al desembre, fins al 6,5%, un nivell fins i tot inferior al del desembre del 2019 (el 6,7%). No obstant això, la població ocupada va disminuir el 0,2% intermensual, fins a 4.793.400 persones, la qual cosa amplia la bretxa en relació amb els nivells de la prepandèmia en –45.200 llocs de treball. En conjunt, aquestes dades reflecteixen un impacte de la pandèmia sobre el mercat laboral més benigne que en crisis anteriors i mostren l'important paper protector que han exercit les polítiques de suport, com els programes d'ajust temporal de l'ocupació. De fet, amb el deteriorament de la pandèmia, el Govern ha prolongat el suport al mercat laboral, i l'esquema simplificat d'ajust temporal de l'ocupació (disponible per a empreses que es veuen obligades a tancar en l'actual estat d'emergència) acull ja 86.300 persones. Així i tot, l'entorn continua sent molt exigent, i és possible que, quan es comenci a retirar la protecció a l'ocupació, la taxa d'atur es mogui a l'alça.

Portugal: PIB

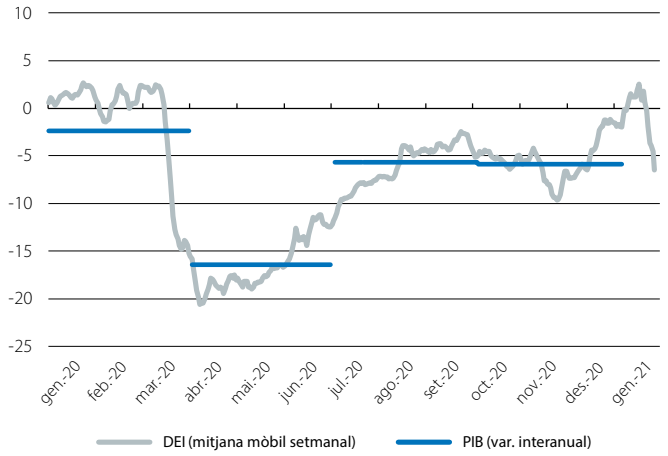
Variació (%)



Nota: *PIB a preus constants i corregit d'efectes estacionals i de calendari.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.*

Portugal: indicador d'activitat diari (DEI) i PIB

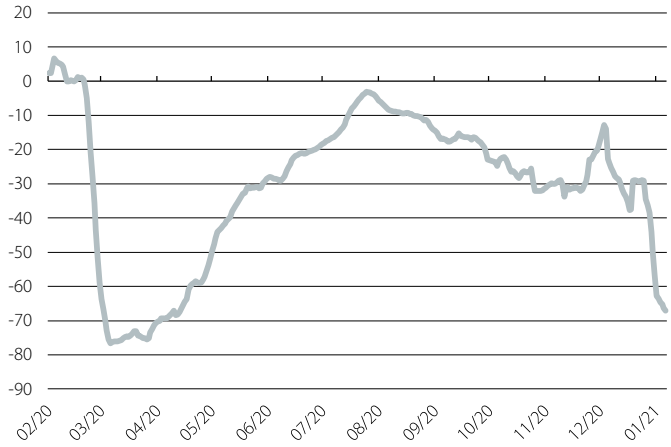
(%)



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

Portugal: mobilitat en comerç i oci

*Variació en relació amb el nivell base (%) **



Notes: *Dades en mitjana mòbil de 7 dies. * El nivell base correspon a la mobilitat mitjana registrada en el mateix dia de la setmana entre el 3 de gener i el 6 de febrer del 2020.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Google Mobility Report.*

La pandèmia va arrossegar el dèficit pressupostari, tot i que va acabar l'any millor del que s'esperava. En concret, el dèficit públic (criteri de caixa) s'haurà situat en el –5,2% del PIB (–10.320 milions d'euros), una xifra que, tot i representar un augment considerable en relació amb el 2019 (el –0,3%), és sensiblement inferior a les previsions del Govern (el –7,1% del PIB). Aquest comportament s'explica perquè l'execució dels ingressos va ser millor del que s'esperava (+1.068 milions d'euros, en relació amb les estimacions dels Pressupostos de l'Estat), juntament amb una menor execució de les despeses (–2.600 milions d'euros, també en relació amb els pressupostos). En el conjunt de l'any 2020, les mesures de suport a les empreses i a les famílies i les despeses relacionades amb la COVID-19 van superar els 4.500 milions d'euros, és a dir, al voltant del 2,3% del PIB. Aquesta execució pressupostària suggereix que, quan les xifres es publiquin sota el criteri de la meritació, el dèficit públic se situarà, segons va revelar el Govern mateix, en el 6,3% del PIB, 1 punt per sota del que es preveu als Pressupostos de l'Estat per al 2021, mentre que el deute públic hauria assolit el 133,7% del PIB (+16,5 p. p. en relació amb el 2019).

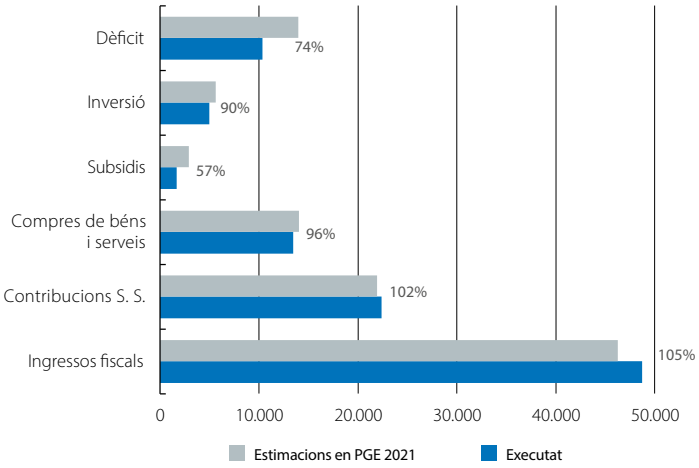
El dèficit per compte corrent s'estabilitza. En l'acumulat de 12 mesos, el saldo de la balança per compte corrent es va mantenir en el –1,1% del PIB al novembre. D'una banda, va millorar el saldo de béns (el –5,8% del PIB), amb un descens de les exportacions (el –8,8% interanual) més moderat que el de les importacions (el –13,6%). De l'altra, però, el superàvit de la balança de serveis va caure fins al 4,3% del PIB (–3,9 p. p. interanuals), arrossegat per un enfonsament de les exportacions de turisme (el –52,2% interanual) superior al de les importacions turístiques (el –38,4%). El 2021, es preveu una recuperació de les exportacions, en especial en les vendes de béns de capital i industrials, tot i que, en conjunt, s'estima que continuaran prop del 10% per sota del nivell del 2019.

El turisme acaba el 2020 amb el nombre més baix de pernoctacions des del 1993. Al desembre, el nombre d'hostes en allotjaments turístics va caure el 70,7% interanual, fins als 462.500 (al novembre, la caiguda havia estat del 76,8%). El nombre de pernoctacions va disminuir el 53,8%, tant per la caiguda dels residents com per la dels no residents. Així, el 2020, la pandèmia va empènyer els números del turisme fins a mínims històrics: en total, va haver-hi 10,5 milions d'hostes i 26 milions de pernoctacions, xifres que representen unes disminucions anuals del 61,2% i del 63%, respectivament. En el conjunt de l'any, la sacsejada va ser especialment intensa en les pernoctacions dels no residents (el –74,9%, en relació amb el –35,3% per part dels residents).

El mercat immobiliari mostra els primers senyals de refredament. Segons les dades de Confidencial Imobiliário, el preu de l'habitatge es va continuar desaccelerant i va augmentar el 4,8% interanual al desembre, el ritme més lent des de l'agost del 2016. De tota manera, el nivell de preus va acabar el 2020 l'1,8% per damunt del nivell prepandèmia. No obstant això, cal destacar que, en el 4T 2020, el preu de l'habitatge a Lisboa va caure el 0,8% (el primer descens des del juny del 2015). Amb aquestes dinàmiques, i amb el possible retard en la reactivació del turisme, és probable que, el 2021, el preu de l'habitatge doni més senyals d'ajust (cal recordar que el mercat immobiliari tendeix a reaccionar amb retard als impactes reals de l'economia).

Portugal: execució pressupostària per partides

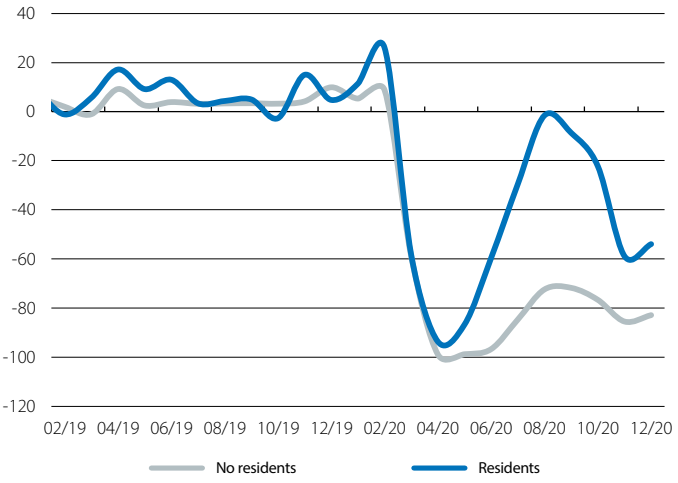
Milions d'euros i grau d'execució (%)



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de la DGO i dels Pressupostos de l'Estat de Portugal 2021.*

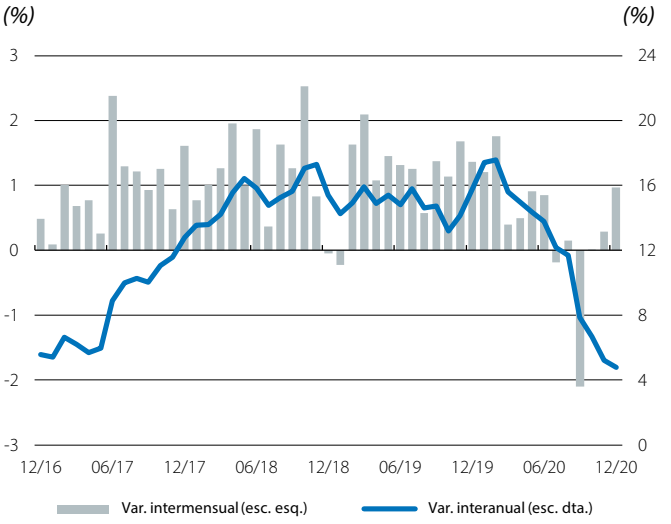
Portugal: pernoctacions en allotjaments turístics

Variació interanual (%)



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

Portugal: preu de l'habitatge



Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Confidencial Imobiliário.*

Renda disponible a Portugal: comportament positiu en una crisi històrica

- La pandèmia va forçar les famílies a ajornar el consum el 2020. No obstant això, a diferència de crisis anteriors, aquesta vegada la renda disponible no ha patit una reculada.
- Aquest millor to de la renda disponible reflecteix les mesures públiques de suport a l'ocupació i als ingressos.

Durant la crisi provocada per la COVID-19, el consum privat de Portugal ha patit una forta contracció (gairebé el 6% interanual en termes nominals en l'acumulat dels tres primers trimestres del 2020). Aquesta caiguda va ser molt significativa, però no sorprenent, perquè ha estat habitual en crisis anteriors. No obstant això, i al contrari del que va succeir el 2011 i el 2012, el descens del consum no s'explica per la reducció de la renda disponible. De fet, a diferència de les crisis anteriors, el 2020, la renda disponible va augmentar lleugerament (vegeu el primer gràfic). Què pot explicar aquest comportament davant la crisi pandèmica?

En primer lloc, és important aclarir el concepte de renda disponible bruta (RDB) de les famílies.[1] L'RDB inclou les remuneracions dels treballadors, les rendes de propietats (lloguers, interessos, dividends), l'excedent brut d'explotació dels autònoms i les transferències internes i externes (prestacions socials de l'Estat i remeses dels emigrants), a les quals es resten els impostos i les contribucions socials abonades. A Portugal, més de la meitat de la renda disponible prové de les remuneracions del treball.

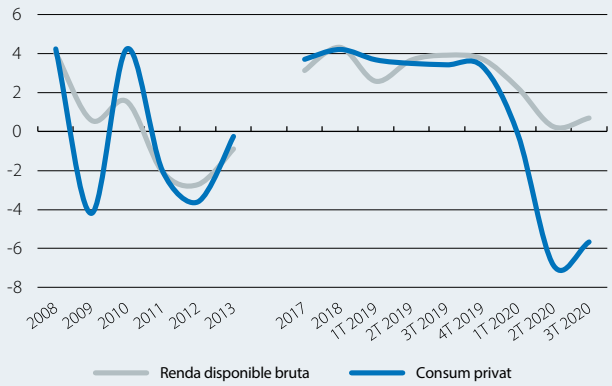
Amb dades fins al 3T 2020, l'RDB havia augmentat el 0,7% interanual en l'acumulat de l'any, percentatge que contrasta amb les caigudes patides durant la crisi del deute sobirà (el –2,0% el 2011 i el –2,7% el 2012). A més a més, l'evolució de l'RDB a Portugal també destaca en comparació amb la de la zona de l'euro (el 0,0% en l'acumulat dels tres primers trimestres del 2020), la de la UE (el –1,3%)[2] o, per exemple, la d'Espanya (el –3,5%).

Aquest comportament diferencial en relació amb crisis anteriors s'explica per diferents raons. En primer lloc, destaca l'evolució del mercat laboral: durant els tres primers trimestres del 2020, la població ocupada havia caigut, de mitjana, el 2,4% interanual, sensiblement per sota del –3,2% del 2011 i del –4,1% del 2012. Dos factors van atenuar l'impacte de la pandèmia sobre el mercat laboral: i) la possibilitat de recórrer al teletreball (s'estima que més del 23% de la població ocupada –més d'un milió de treballadors– va estar sempre o gairebé sempre en teletreball en el 2T)[3] i ii) les mesures públiques de suport a l'ocupació.

En particular, els programes d'ajust temporal de l'ocupació van arribar a acollir més de 880.000 persones el juliol (gairebé el 19% de la població ocupada portuguesa) i han estat claus per minimitzar la pèrdua d'ingressos de les famílies (i la incertesa). A Portugal, aquests programes garanteixen dos terços de la remuneració. A més a més, mentre que la taxa d'atur es va situar en el 5,6% en el 2T, estimem que, sense aquestes mesures, hauria pogut superar el 20%.[4,5]

Portugal: consum privat i renda disponible *

Variació interanual (%)



Nota: ** Preus corrents i acumulat de tres trimestres (per exemple, en el 3T 2020, es mostra la caiguda en l'acumulat del 2020).*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.*

A més de les mesures de suport a l'ocupació, el Govern va crear altres suports socials, també importants en l'estabilització de la renda de les famílies. Durant la primera onada de la pandèmia, i amb el tancament de les escoles, els pares van tenir accés a un suport financer per tenir cura dels fills equivalent a dos terços de la remuneració base, amb un mínim de 635 euros. A més a més, en cas d'aïllament mèdic preventiu, es concedeix un suport financer equivalent al 100% de la remuneració durant 14 dies. En cas de contagi, la persona té dret a un subsidi per malaltia, amb un import similar al suport que es dona en cas d'aïllament preventiu, però durant un període màxim de 28 dies. Aquests ajuts estan disponibles per als treballadors per compte d'altri i per als treballadors autònoms.

1. Quan ens referim a les famílies, també incloem les entitats sense ànim de lucre al servei de les famílies.
2. L'última dada disponible referent a la UE és del 2T.
3. Dades de l'INE de Portugal.
4. Les estimacions suggereixen que, a la zona de l'euro, els ingressos laborals de les famílies haurien caigut gairebé el 22% sense aquestes mesures de suport (en relació amb un descens realment observat del 7%). A més a més, els programes de suport a l'ocupació difereixen entre els diferents països de la zona de l'euro, la qual cosa pot ajudar a explicar per què la renda disponible ha tingut comportaments diferents en funció dels països. Vegeu Dias da Silva *et al.* (2020), «Short-time work schemes and their effects on wages and disposable income», Butlletí Econòmic del BCE de l'abril.
5. Vegeu el Focus «El mercat laboral portuguès en temps de pandèmia», a l'IM09/2020.

Les mesures de suport per al pagament de lloguers (suspenent-los de forma temporal quan les famílies han patit caigudes significatives dels ingressos) i les moratòries també han ajudat les famílies a suportar l'impacte econòmic de la pandèmia. Aquestes mesures no afecten de manera directa el càlcul estadístic de l'RDB, però ajuden a alleujar la pressió sobre les llars, ja que les despeses relacionades amb l'habitatge representen, de mitjana, gairebé el 20% de la renda mitjana de les famílies portugueses (destaquen el lloguer o el lloguer imputat, però també inclouen les reparacions, els subministraments d'aigua, de gas, d'electricitat, etc.).[6]

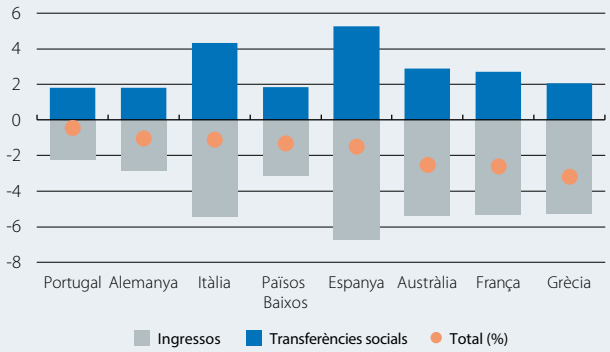
En definitiva, el conjunt de mesures públiques de suport a les famílies en temps de pandèmia ha atenuat la pressió sobre la renda de les famílies. En el cas concret del suport a l'ocupació i de les transferències, s'estima que, sense aquestes mesures, el 2020, l'RDB hauria caigut, de mitjana, el 5,9% al conjunt de la UE.[7] En el cas concret de Portugal, les contribucions i les prestacions socials han ajudat a incrementar la renda disponible en 1,7 p. p. (acumulat dels tres primers trimestres de l'any). En altres paraules, aquestes contribucions i prestacions han augmentat el 7,9% interanual, però, si s'haguessin mantingut estables, la renda disponible portuguesa hauria caigut l'1,0%.

Més enllà d'aquestes xifres agregades, la crisi de la COVID-19 afecta de manera diferent els diversos grups de població i, en colpejar de forma més intensa la gent més pobra, amb feines més precàries i amb baixes qualificacions, tendeix a agreujar les desigualtats socials. No obstant això, sembla que aquest increment de la desigualtat també ha quedat atenuat gràcies a les mesures públiques de suport, com així ho suggereixen algunes estimacions de la Comissió Europea.[8]

Vânia Duarte

Portugal: contribució al canvi de la renda disponible de les llars el 2020 *

(p. p.)



Nota: ** Estimacions de l'OCDE. Exclouen la contribució de la resta de components de l'RDB (impostos, contribucions socials), que, segons l'OCDE, va ser petita el 2020.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE (2020), «OECD Economic Outlook».*

6. Vegeu OCDE (2020), «How's life? 2020: Measuring Well-being».
7. Vegeu Comissió Europea (2020), «Households' income and the cushioning effect of fiscal policy measures in the Great Lockdown».
8. *Ibíd.*

Indicadors d'activitat i ocupació

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	11/20	12/20	01/21
Índex coincident d'activitat	1,0	–6,2	–3,5	–6,9	–7,8	–6,7	–6,7	–6,4	...
Indústria									
Índex de producció industrial	–2,2	–7,0	–1,4	–23,5	–0,7	–2,3	–3,2	–4,4	...
Indicador de confiança a la indústria *(valor)*	–3,2	–15,8	–4,6	–24,8	–19,1	–14,5	–15,0	–14,3	–14,7
Construcció									
Visats d'obra nova *(acum. de 12 mesos)*	5,9	...	2,1	–1,0	–0,8	...	...	...	...
Compravenda d'habitatges	1,7	...	–0,7	–21,6	–1,5	...	...	...	...
Preu de l'habitatge *(euro / m² - taxació)*	10,4	8,3	11,2	8,9	6,9	6,0	6,3	6,0	...
Serveis									
Turistes estrangers (*acum. 12 mesos*)	7,8	...	3,2	–29,7	–57,6	...	–71,3	...	...
Indicador de confiança als serveis *(valor)*	12,9	–21,6	5,8	–36,9	–37,2	–18,0	–17,0	–17,2	–18,3
Consum									
Vendes comerç al detall	4,4	–3,8	3,0	–12,9	–2,2	–3,3	–4,9	–4,1	...
Indicador coincident del consum privat	2,0	–5,4	–3,4	–7,3	–7,1	–3,6	–3,6	–2,1	...
Indicador de confiança dels consumidors *(valor)*	–8,0	–22,4	–8,6	–27,7	–26,9	–26,2	–26,9	–26,2	–25,7
Mercat de treball									
Població ocupada	1,0	...	–0,3	–3,8	–3,0	...	–1,1	–1,1	...
Taxa d'atur (*% de la població activa*)	6,5	...	6,7	5,6	7,8	...	7,1	6,5	...
PIB	**2,2**	**–7,6**	**–2,4**	**–16,4**	**–5,7**	**–5,9**	**...**	**...**	**...**

Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	11/20	12/20	01/21
General	0,3	0,0	0,4	–0,3	0,0	–0,2	–0,2	–0,2	0,3
Subjacent	0,5	0,0	0,2	–0,1	–0,1	–0,1	–0,2	–0,1	0,5

Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en milers de milions d'euros, llevat que s'indiqui el contrari

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	11/20	12/20	01/21
Comerç de béns									
Exportacions *(variació interanual, acum. 12 mesos)*	3,6	...	1,5	–6,8	–7,8	...	–9,3	...	...
Importacions *(variació interanual, acum. 12 mesos)*	6,0	...	2,8	–7,6	–12,1	...	–14,7	...	...
Saldo corrent	**–0,2**	**...**	**–0,6**	**–0,9**	**–2,4**	**...**	**–2,2**	**...**	**...**
Béns i serveis	0,8	...	0,4	–1,1	–3,0	...	–2,9	...	...
Rendes primàries i secundàries	–1,0	...	–1,0	0,2	0,6	...	0,7	...	...
Capacitat (+) / Necessitat (–) de finançament	**1,9**	**...**	**1,5**	**1,5**	**–0,1**	**...**	**0,1**	**...**	**...**

Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2019	2020	1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020	11/20	12/20	01/21
Dipòsits [1]									
Dipòsits de llars i empreses	5,2	...	6,4	9,0	9,2	...	9,7	...	...
A la vista i estalvi	14,8	...	17,6	20,1	18,4	...	18,5	...	...
A termini i preavís	–2,9	...	–3,2	–1,0	0,4	...	1,1	...	...
Dipòsits d'AP	5,6	...	–10,4	–15,7	–13,8	...	–11,9	...	...
TOTAL	**5,2**	**...**	**5,7**	**7,9**	**8,2**	**...**	**8,9**	**...**	**...**
Saldo viu de crèdit [1]									
Sector privat	–0,1	...	0,5	0,5	2,1	...	2,8	...	...
Empreses no financeres	–3,7	...	–2,6	1,0	4,4	...	5,8	...	...
Llars - habitatges	–1,3	...	–0,8	–0,3	0,5	...	1,2	...	...
Llars - altres finalitats	16,5	...	15,7	2,2	2,0	...	0,8	...	...
Administracions públiques	–4,7	...	–4,9	–9,7	–5,6	...	–6,2	...	...
TOTAL	**–0,3**	**...**	**0,2**	**0,1**	**1,8**	**...**	**2,4**	**...**	**...**
Taxa de morositat *(%)* [2]	**6,2**	**...**	**6,0**	**5,5**	**5,3**	**...**	**...**	**...**	**...**

Notes: *1. Residents a Portugal. Les variables de crèdit no inclouen titulitzacions. 2. Dada fi del període.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal, Banc de Portugal i Datastream.*

Democràcia i COVID-19: el moment decisiu

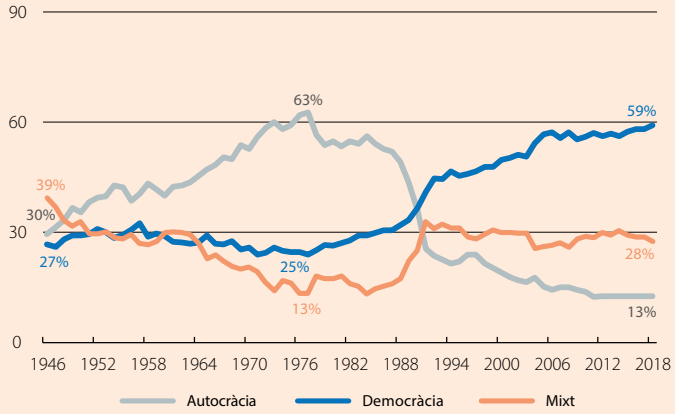
La pandèmia de la COVID-19 està impactant de manera intensa sobre moltes dimensions de la nostra societat. Els gairebé 2 milions de morts a causa de la COVID-19 registrats fins avui no són una mera xifra, sinó una veritable tragèdia humana. Angela Merkel ho va expressar de forma molt clara: Alemanya afronta la major crisi des de la Segona Guerra Mundial. Substitueixi's Alemanya pel món i no es perdrà un bri de veritat. En aquesta tessitura, l'exigència dels ciutadans i de les empreses als seus governs perquè adoptin mesures eficaces i a l'altura del repte és també molt elevada. Els nostres sistemes polítics estan en condicions d'estar a l'altura?

Per respondre aquesta pregunta convé fer un pas enrere i prendre perspectiva. Ens trobem en un moment únic en la història política de la humanitat, ja que, en l'actualitat, la democràcia és el sistema polític majoritari: el 59% de països del món gaudeixen, d'una forma o d'una altra, de democràcia; només el 13% de països són autocràcies, i el 28% restant de països comparteixen elements democràtics i autocràtics.[1]

Són bones notícies, però la situació té un contrapunt menys complaent si es té en compte que hi ha una desafecció creixent de la ciutadania cap al funcionament de la seva democràcia. En aquest punt de la discussió, s'obre l'interrogant de si és només una qüestió de debat públic més superficial o si reflecteix una realitat més profunda. Per fortuna, una qüestió nuclear com la democràcia està sent monitorada per nombroses institucions i per l'acadèmia. Els resultats globals de dècades d'estudi són poc debatibles.

Règims polítics al món

(% de països classificats en cada règim, 1946-2018)



Nota: *Els països de la mostra tenen, com a mínim, 500.000 habitants. Els etiquetats com a mixtos combinen característiques de règims democràtics i autocràtics.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Centre for Systemic Peace.*

En un *survey* recent de Foa *et al.* (2020),[2] basat en més de 25 fonts de dades, en 3.500 estudis nacionals i en un període de gairebé 50 anys als països avançats i de 25 anys als emergents, es constata que, a partir del 2011, aproximadament, el grau de desafecció cap a la democràcia s'ha accelerat, de manera que ara assoleix el 57,7% dels individus enquestats (un percentatge que representa un augment proper als 20 punts en 15 anys). Malgrat que la tendència està força generalitzada des d'un punt de vista geogràfic, és especialment intensa als EUA, a l'Europa Occidental i a l'Amèrica Llatina. És el que, en literatura econòmica, es coneix com «recessió democràtica», tot i que, malgrat que la tendència de fons suggereix un caràcter més estructural que cíclic, més aviat caldria anomenar-ho «declivi democràtic».

Per tant, en un món encara majoritàriament democràtic, però amb contestació creixent a aquest sistema polític, la qüestió de fons que es planteja és si les democràcies poden afrontar la crisi de la COVID-19 amb garanties d'èxit i, per tant, poden reforçar la seva legitimitat i les seves perspectives de continuïtat o si, en canvi, aquesta crisi acabarà intensificant encara més el declivi d'aquest sistema. La rellevància del tema creix quan s'estén la percepció pública que la resposta dels models autocràtics (llegeixi's la Xina) ha estat més efectiva en la lluita contra la pandèmia que la d'altres països amb sistemes democràtics.

Per abordar aquest punt, cal revisitar la qüestió del desacord de la ciutadania amb la democràcia. Malgrat que aquest desacord és una realitat empírica clara, hi ha menys consens sobre quines són les causes precises. Així i tot, i malgrat que aquesta anàlisi supera el focus que orienta aquest Dossier, sí que és possible identificar una lectura de fons que comparteixen molts estudis: el problema essencial de la desafecció ciutadana cap a la democràcia és el sentiment que està fallant en la funció essencial d'afrontar i de solucionar els problemes del moment. Per exemple, es percep una resposta inadequada tant davant crisis puntuals, com la dels refugiats del 2015, com davant desenvolupaments a més llarg termini, com el declivi demogràfic, la transició digital o la lluita contra el canvi climàtic.

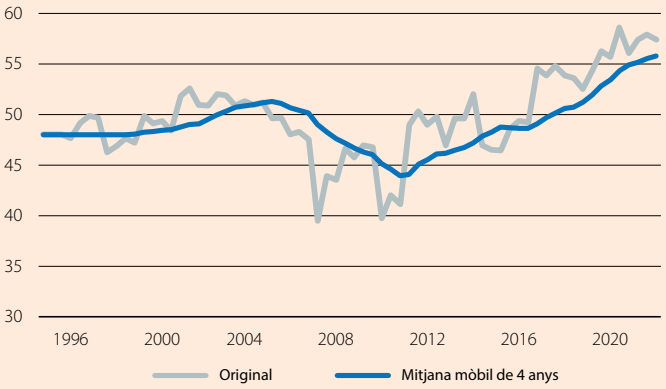
No obstant això, aquesta lectura, malgrat que, en termes generals, pot ser compartida, té el problema afegit de confondre dues situacions diferents. La primera, que el procés de presa de decisions en un sistema polític tendeixi a dificultar l'elecció de les decisions més adequades. I, la segona, que la capacitat dels estats, i, en particular, la de la seva Administració pública, no sigui l'òptima per executar i implementar de forma adequada les decisions polítiques.

1. Del conjunt de països amb una població superior als 500.000 habitants. Dades del Center for Systemic Peace (projecte Polity IV).
2. Foa, R. S., Klassen, A., Slade, M., Rand, A. i Collins, R. (2020), «The Global Satisfaction with Democracy Report 2020», Cambridge, Centre for the Future of Democracy.

Les causes polítiques d'adoptar decisions inadequades per afrontar una crisi varien molt, però hi ha dues circumstàncies que han estat reiterades en les democràcies. La primera és que, més que altres sistemes polítics, permet els bloquejos en el procés de presa de decisions, circumstància més probable a mesura que augmenten les divisions polítiques al país.[3] La segona circumstància, també relativament freqüent en les democràcies, és el paper dels grups d'interès, que pot allunyar les decisions polítiques del que seria l'interès general.[4]

Disconformitat amb la democràcia

(% dels enquestats)



Nota: *Es mesura la insatisfacció en democràcies que representen 2.430 milions de persones a Amèrica Llatina, Àfrica, Orient Mitjà, Europa, Amèrica del Nord, Àsia Oriental i Austràlia. La mostra de democràcies es manté constant.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades del Centre for Future Democracy.*

Aquestes causes polítiques són diferents, dèiem, de la capacitat de l'Estat d'implementar les polítiques. Hi ha una àmplia evidència, i base teòrica, per defensar que hi ha una relació clara entre el nivell de desenvolupament i aquesta capacitat. Però també és cert que, amb un nivell de desenvolupament igual, els estats difereixen en la capacitat per desenvolupar de forma adequada les polítiques decidides. A més a més, i aquest és un punt crucial, hi ha evidència que els factors socioculturals importen en la posada en marxa de les polítiques. Per exemple, per molt eficient que sigui l'Administració, en una societat molt tendent a l'individualisme, les polítiques que exigeixin comportaments col·lectius cohesionats o una major coordinació voluntària seran menys reeixides que si el col·lectivisme fos el tret dominant.[5]

Així, doncs, en el tema que ens ocupa, el de la resposta a la COVID-19 i si aquest pot ser un episodi que acceleri o no el declivi de la democràcia, és rellevant analitzar la relació entre les decisions per lluitar contra la pandèmia i els determinants polítics, la capacitat estatal i els trets socioculturals. Per aclarir aquestes complexes relacions entre resposta eficient a la COVID-19 i sistema polític i cultura, farem una anàlisi empírica, objecte dels dos següents articles. No se'ls perdin, perquè presenten algunes sorpreses.

Álvaro Leandro i Àlex Ruiz

3. Vegeu, per exemple, March, J. i Olsen, J. P. (1984), «The new institutionalism: organizational factors in political life», The American Political Science Review, 78(3), 734-749.
4. Sobre aquesta qüestió, vegeu Olson, M. (1982), «The rise and decline of nations: economic growth, stagflation, and social rigidities», Yale University Press.
5. Vegeu Gorodnichenko, Y. i Roland, G. (2015), «Culture, institutions and democratization», National Bureau of Economic Research, núm. w21117.

Han estat les democràcies més laxes en matèria de confinament i de testatge?

Una pandèmia és una prova decisiva per a qualsevol sistema polític, però, en les condicions actuals, ho és especialment per a les democràcies. En un moment de menor suport ciutadà a la democràcia, es postula que la resposta a la COVID-19 de certs països autocràtics, la Xina en particular, ha estat més efectiva en la lluita contra el coronavirus. Però la veritat és que la qüestió, plantejada així, tergiversa la realitat. Amb les dades disponibles a la mà, sembla innegable que la Xina ha estat molt eficaç en la lluita contra la pandèmia. Testar milions de persones en pocs dies no està a l'abast de qualsevol. Però cal no oblidar que altres països clarament democràtics han estat capaços d'exhibir grans resultats en el control de la COVID-19, com en el cas exemplar de Nova Zelanda, i que altres autocràtics han brillat més aviat poc quan s'ha tractat de rebaixar el cost humà de la crisi. En definitiva, per establir un judici objectiu sobre si ser o no democràtic és un factor clau en la guerra contra el virus, cal utilitzar el rigor, en aquest cas, recorrent a una anàlisi empírica.

Com es concreta aquesta anàlisi en un tema tan complex i canviant? D'entrada, quan es contrasta el que han fet els diferents països per lluitar contra la COVID-19, es posa de manifest que, en essència i abans de disposar de les vacunes, s'han emprat tres elements: les mesures de confinament (que engloben les restriccions a la mobilitat i les mesures de distanciament social), la capacitat de testatge i de rastreig de les cadenes de transmissió i la reducció de la mobilitat que finalment es produeix. Els dos primers són instruments de política sanitària, mentre que el tercer és un resultat de les polítiques implementades.

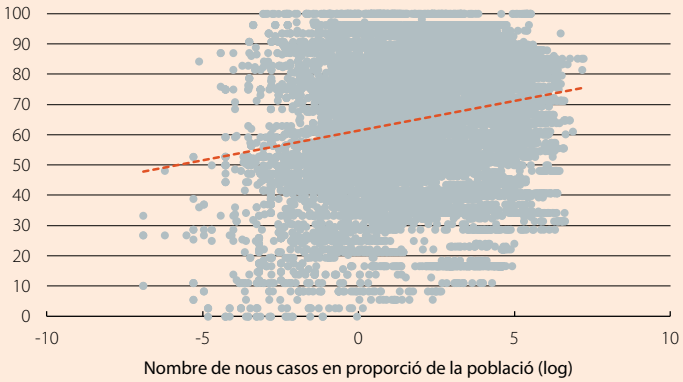
Els confinaments i el testatge, com bé sabem, pretenen que el virus no s'estengui fora d'uns certs focus. Òptimament, cal utilitzar-los de manera conjunta: s'identifica primer l'origen del brot, es detecten els contactes i s'estableixen quarantenes o confinaments de grups petits. Desafortunadament, durant la major part del 2020, amb una capacitat de testatge i de rastreig de contactes baixa a molts països, el confinament va ser, més que selectiu, massiu.

Feta aquesta caracterització, estem en condicions de començar a plantejar-nos les preguntes clau, és a dir, les relacions entre democràcia i intensitat en l'ús dels instruments (confinament i testatge) i entre democràcia i capacitat de control de les interaccions socials (mobilitat). La primera d'aquestes qüestions serà analitzada en aquest article del Dossier, mentre que la segona serà objecte del següent article.[1]

Així, el que volem entendre primer és la relació entre el sistema polític i la duresa, o la laxitud, de les mesures de confinament i de la intensitat del testatge. En altres paraules, el que volem saber és, en primer lloc, si dos països afectats amb la mateixa intensitat per la pandèmia (una tessitura que mesurem pel nombre de casos en proporció de la població)[2] han respost amb confinaments

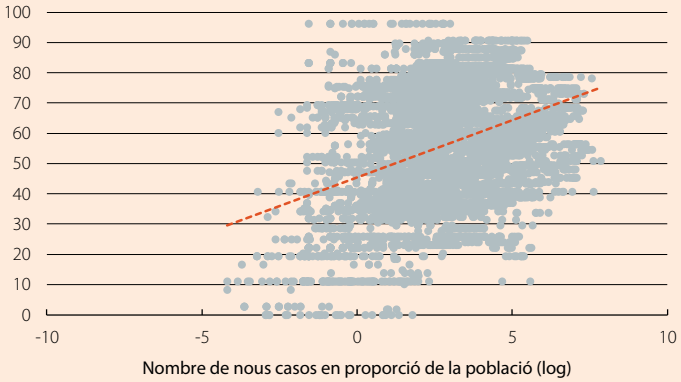
Relació entre el nombre de casos de COVID-19 al país i la duresa de les restriccions en països autocràtics

Índex de duresa de les restriccions



Relació entre el nombre de casos de COVID-19 al país i la duresa de les restriccions en països democràtics

Índex de duresa de les restriccions



Notes: *Dades diàries en 102 països entre el febrer i el novembre del 2020. Països democràtics: amb un valor superior a 90 en l'índex de Freedom House.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Freedom House i de la Universitat d'Oxford.*

1. Vegeu l'article «Han aconseguit les democràcies un millor control de les interaccions socials?», en aquest mateix Dossier.
2. És interessant plantejar-se fins a quin punt els països autocràtics poden estar reportant menys casos dels que realment s'estan produint, sigui per conveniència política (per disminuir les sospites d'ineficiència en la lluita contra la pandèmia) o perquè els sistemes de recollida de dades estan menys desenvolupats que en les democràcies (que tendeixen a ser països més avançats i amb millors sistemes estadístics). Si aquest fos el cas amb caràcter general, els resultats encara serien més favorables per a les democràcies, en el sentit que la reacció «tèbia» de les autocràcies encara ho és més a causa de la infraestimació de la gravetat de la pandèmia.

de diferent grau de laxitud en funció de si eren més o menys democràtics. I, en segon lloc, ens preguntarem si dos països amb el mateix grau d'afectació pandèmica han testat de manera diferent en funció del nivell de democràcia.[3]

A simple vista i de manera il·lustrativa, la visualització de les dades (vegeu les línies de tendència als gràfics d'aquest article) ja suggereix una relació més forta entre el nombre de casos i el nivell de duresa del confinament als països més democràtics. Mitjançant una anàlisi de regressió de panel amb controls,[4] es confirma estadísticament que la resposta al primer interrogant és favorable a la democràcia: els països amb un major grau de democràcia han respost, a igualtat d'afectació de la pandèmia, amb una intensitat de confinament superior. Aquest és un resultat important, ja que contradiu la visió superficial que les democràcies han estat «febles» i que, en conseqüència, cal plantejar-se fins a quin punt és important ser més o menys democràtic.

Basant-nos en el model estimat, es conclou que el factor institucional és força rellevant. Un exemple pràctic ajudarà a entendre la sensibilitat. Sent 100 el màxim nivell de democràcia possible, segons l'indicador de Freedom House, Espanya té un nivell de 92 i Colòmbia, de 55. Ara suposem que la intensitat de la pandèmia (mesurada pel nombre de nous casos per 100.000 habitants) es multipliqués per 10 (com va succeir a Espanya entre el 6 i el 13 de març, per exemple). En aquest supòsit, el resultat que presenta el model és que el canvi en el nivell de duresa seria a Espanya 1,5 punts superior al canvi a Colòmbia. Com interpretar aquest resultat? Seria l'augment en el nivell de duresa que es produiria en passar les autoritats de recomanar quedar-se a casa a fer obligatori el confinament domiciliari amb excepció de la feina, l'escola, l'exercici i les compres essencials.[5] Un salt no menor, sens dubte.

El mateix resultat s'obté en utilitzar el segon instrument de política sanitària, la capacitat de testatge. Els resultats del model apunten a una resposta de les democràcies més intensa que la de les autocràcies. Com succeïa amb el grau de duresa dels confinaments, ser més o menys democràtic representa una diferència apreciable.

En definitiva, en contra del que a vegades s'ha criticat, les democràcies no han estat laxes en la lluita contra la COVID-19 en comparació amb les autocràcies. Una qüestió diferent, i de fet més transcendental, és si, a més de «dures», han estat efectives. O el que és equivalent, hem de tornar a la segona qüestió esmentada a l'inici i plantejar-nos si s'ha aconseguit el comportament social desitjat, és a dir, el control de la mobilitat. Explorarem la qüestió al següent article i serem més a prop de respondre completament la complexa pregunta de si les democràcies han estat a l'altura en aquesta gran crisi sanitària.

Álvaro Leandro i Àlex Ruiz

3. Com a pas previ a aquesta anàlisi, s'ha estudiat si les dues variables instrumentals de salut pública (és a dir, com són d'estrictes els confinaments i el nombre de tests) han respost davant el nombre de casos. Els resultats són els esperats: les autoritats dels diferents països han reaccionat amb l'augment de la duresa dels confinaments i amb el nivell de testatge quan els casos han augmentat (i viceversa).

4. La relació entre la duresa o la laxitud de les mesures de confinament, l'afectació de la pandèmia al país i el sistema polític s'analitza mitjançant la següent regressió de panel amb efectes fixos: $Stringency_{i,t} = a_0 + a_1 Covid_{i,t} + a_2 [Covid_{i,t} \times D_i] + u_i + u_t + \mu_{i,t}$ on $Stringency_{i,t}$ és una mesura de la duresa de les mesures de confinament al país *i* en el dia *t* elaborada per la Universitat d'Oxford, $Covid_{i,t}$ és el nombre de nous casos COVID-diaris en proporció de la població del país, i D_i és una mesura del sistema polític al país del 0 al 100 de menys a més democràtic basada en una mesura de les condicions dels drets polítics i les llibertats civils en 195 països elaborada per Freedom House. El coeficient a_2 pot ser interpretat com la diferència en la duresa de les mesures de confinament per contrarestar l'afectació de la pandèmia en democràcies en relació amb els països autoritaris. Les dades cobreixen 102 països entre el febrer i el novembre del 2020. Aquest model segueix un plantejament similar al de Frey, C. B., Presidente, G. i Chen, C. (2020), «Democracy, Culture, and Contagion: Political Regimes and Countries Responsiveness to Covid-19», Covid Economics, 18.

5. L'índex que mesura la duresa de les mesures de confinament és l'agregat d'un conjunt de mètriques de distanciament social, una de les quals és el grau de les restriccions domiciliàries. Quan aquesta mètrica passa d'una simple recomanació de quedar-se a casa a una obligació de confinar-se al domicili, l'índex agregat de la duresa de les mesures augmenta en 1,5 punts.

Han aconseguit les democràcies un millor control de les interaccions socials?

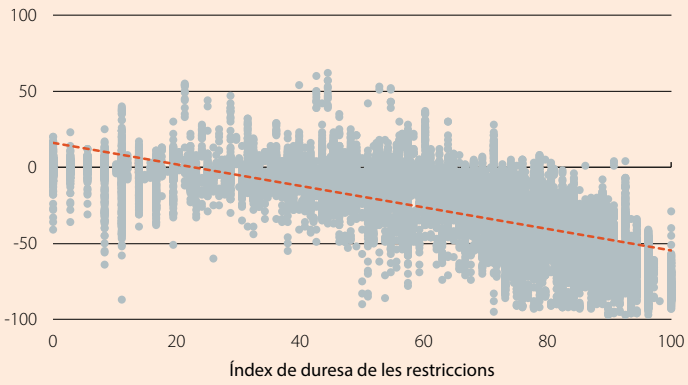
Ara com ara, hem recorregut la meitat del camí en el nostre intent de respondre la pregunta de si les democràcies se'n surten millor o pitjor en la lluita contra la pandèmia. En l'article anterior,[1] hem presentat evidència empírica que, almenys, no han estat febles. Al contrari, han estat més «agressives» a l'hora d'establir confinaments més rigorosos i han estat més ambicioses en la intensitat del testatge. No obstant això, el que en realitat ens interessa no és la duresa, sinó l'efectivitat. Podria ser que les democràcies siguin més agressives en les polítiques sanitàries anti-COVID perquè són força ineficaces a l'hora d'obtenir el comportament social desitjat, és a dir, la reducció de la mobilitat (que, com sabem, propicia la disminució dels contactes socials i la ruptura de les cadenes de contagi). Aquesta és una pregunta força més complexa que la que ens ha ocupat a l'article anterior, ja que intervenen, potencialment, més factors. Per tant, anem pas a pas.

En termes concrets, la pregunta que ens interessa respondre és la de si, amb la mateixa intensitat de confinament o de testatge, dos països amb un grau diferent de democràcia han obtingut reduccions diferents de mobilitat de la població.[2] De nou, el resultat de la nostra anàlisi empírica és favorable als països democràtics. El comportament desitjat (reducció de la interacció social i de la mobilitat) s'ha donat més[3] als països més democràtics amb el mateix nivell d'aplicació dels instruments.[4]

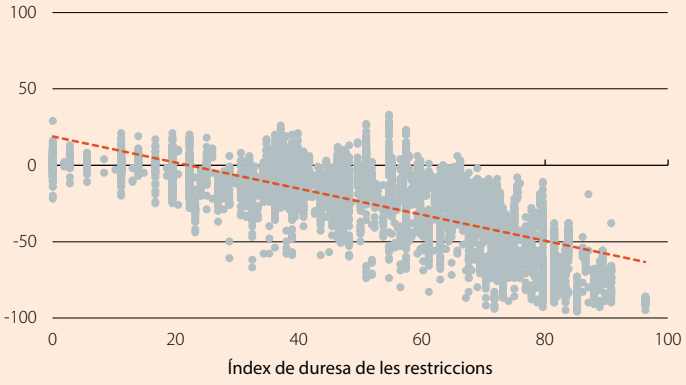
Aquesta relació, però, només és de primer nivell. Hem vist a l'article inicial del Dossier que la valoració que es pugui fer del funcionament de la democràcia engloba tres aspectes diferents: el pròpiament polític, el de la capacitat estatal i el cultural. Vegem, per tant, si el que hem interpretat com a bon comportament dels països més democràtics per reduir la mobilitat podria ser degut, en efecte, al grau d'eficiència de les polítiques públiques o al tipus de comportament sociocultural més prevalent, és a dir, la tendència cap a l'individualisme o cap al col·lectivisme (entenent que, en el primer cas, cal ser més estrictes amb els instruments, ja que el grau de «disciplina» social és previsiblement menor).

Amb aquestes sofisticacions, els resultats es mantenen. En primer lloc, quan tractem d'explicar la mobilitat en funció del grau de democràcia i de la capacitat estatal, constatem que, com era d'esperar, a mesura que s'incrementa la capacitat administrativa d'implementar les polítiques públiques, més severa és la reducció de la mobilitat. Segons els nostres resultats, per exemple, si augmenta en 10 punts l'índex de la duresa de les mesures de confinament (definit entre 0 i 100) en dos països idèntics, però

Relació entre la mobilitat i la duresa de les restriccions en països menys democràtics
Índex de mobilitat



Relació entre la mobilitat i la duresa de les restriccions en països més democràtics
Índex de mobilitat

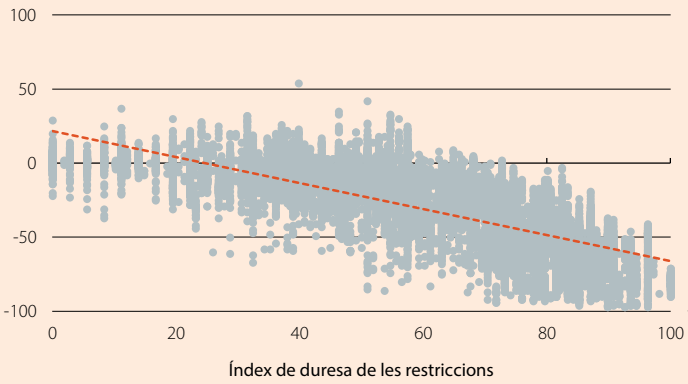


Nota: *Dades diàries en 102 països entre el febrer i el novembre del 2020. Països democràtics: amb un valor superior a 90 en l'índex de Freedom House. Les «Dades de mobilitat» fan referència a la mobilitat de la població en comerços.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Freedom House, de la Universitat d'Oxford i de Google.*

1. Vegeu l'article «Han estat les democràcies més laxes en matèria de confinament i de testatge?», en aquest mateix Dossier.
2. S'ha realitzat una primera anàlisi, preliminar, per determinar si l'augment del grau de confinament es correspon amb una disminució de la mobilitat mitjançant la següent regressió de panel amb efectes fixos: $Mobilitat_{i,t} = a_0 + a_1 Stringency_{i,t} + u_i + u_t + \mu_{i,t}$ on $Mobilitat_{i,t}$ és una mesura de la reducció de la mobilitat al país *i* en el dia *t* en relació amb l'any anterior elaborada per Google, i $Stringency_{i,t}$ és una mesura de la duresa de les mesures de confinament elaborada per la Universitat d'Oxford. L'anàlisi de regressió confirma la relació prevista, i, per tant, a mesura que augmenta el rigor en les mesures de confinament, més gran és la disminució de la mobilitat. En definitiva, l'instrument triat pels països «funciona» per obtenir el resultat social desitjat.
3. La diferència favorable als països democràtics és relativament petita en magnitud (vegeu el primer gràfic), però els resultats són estadísticament significatius.
4. Per realitzar aquesta anàlisi, s'afegeix a la regressió descrita a la nota 1 una interacció entre D_i, una mesura del sistema polític al país que va de 0 a 100, basada en dades de Freedom House, i $Stringency_{i,t}$. En aquesta regressió, $Mobilitat_{i,t} = a_0 + a_1 Stringency_{i,t} + a_2 [Stringency_{i,t} \times D_1] + u_i + u_t + \mu_{i,t}$, el coeficient a_2 pot ser interpretat com la reducció diferencial de la mobilitat, per a un mateix nivell de duresa de les mesures de contenció, en democràcies en relació amb els països més autoritaris. S'obté un coeficient significatiu i un R^2 de 0,645.

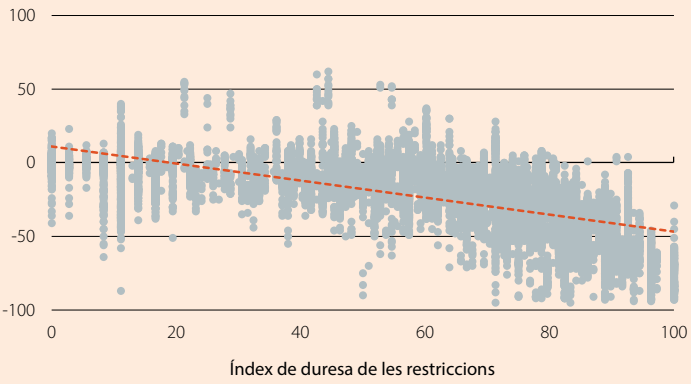
Relació entre la mobilitat i la duresa de les restriccions en països menys individualistes

Índex de mobilitat



Relació entre la mobilitat i la duresa de les restriccions en països més individualistes

Índex de mobilitat



Nota: *Dades diàries en 108 països entre el febrer i el novembre del 2020. Països individualistes: amb un valor superior a 80 en l'índex de Hofstede (2001). Les «Dades de mobilitat» fan referència a la mobilitat de la població en comerços.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Hofstede (2001), de la Universitat d'Oxford i de Google.*

un d'ells amb la capacitat administrativa d'Espanya i un altre amb la de Colòmbia (que és significativament inferior), l'índex de mobilitat cauria uns 5,6 punts en relació amb l'any anterior al país amb més capacitat administrativa, mentre que només cauria uns 5,1 punts al segon país, en igualtat de condicions. Malgrat el control per la capacitat estatal del país, el fet de ser més democràtics es continua correlacionant de manera positiva amb el comportament social desitjat, és a dir, amb la disminució de la mobilitat.[5]

Quelcom semblant succeeix amb els elements socioculturals, i, en concret, amb la tendència a ser més o menys individualista, dels països.[6] En termes generals, a mesura que augmenta el grau d'individualisme –i sempre tenint en compte el grau de confinament–, el resultat és més negatiu en termes de control de la mobilitat. Repetint l'exercici anterior, la mobilitat cauria uns 6,7 punts en un país amb el grau d'individualisme d'Espanya (51/100) i cauria només uns 6,1 punts en un país amb el grau d'individualisme dels EUA (91/100). Té un cert sentit, ja que les societats en què l'element col·lectiu o la importància del grup són més elevats, la disciplina esperada també és superior a la de les societats més individualistes. Ara bé, quan incloem en l'anàlisi el grau de democràcia, tornem a obtenir que les democràcies són més efectives a l'hora d'aconseguir la disminució de la mobilitat.

O, en altres paraules, malgrat que els estats amb una major capacitat per implementar polítiques de manera eficaç i els països amb tendències més col·lectivistes han estat millors en el control de la mobilitat, fins i tot quan incorporem aquests factors, les democràcies ho continuen fent millor que les autocràcies.

Volen dir aquests resultats que les democràcies han salvat els mobles i poden descansar? És evident que no. D'entrada, el drama humà que estem vivint no permet aquesta complaença. Però, a més a més, haver-ho fet millor en termes relatius pot no ser suficient de cara al ciutadà. Exercicis com el presentat en aquest article, ben divulgats, haurien d'ajudar a fer una lectura menys maniquea de l'estat real de la democràcia. Però no ens enganyem, la ciutadania expressarà el seu descontentament amb la resposta de les democràcies basant-se en elements molt més transcendents que l'esforç, obligat i necessari, dels economistes i dels tècnics a l'hora d'interpretar el món de forma adequada. El que en definitiva decantarà el judici de la història és situar aquesta crisi sanitària en el context més ampli de la crisi política. O el que és el mateix, intentar aclarir una mica la qüestió de si la pandèmia pot actuar com a revulsiu de la regeneració democràtica, o no. Aquesta sentència es dictarà d'aquí a uns anys, però es pot intentar una primera exploració, exercici temptatiu que realitzem al següent article.

Álvaro Leandro i Àlex Ruiz

5. Se li afegeix a la regressió descrita en la nota anterior una interacció entre $Stringency_{i,t}$ i Eff_i, una mesura de la capacitat estatal elaborada pel Banc Mundial, de manera que la regressió final és: $Mobilitat_{i,t} = a_0 + a_1 Stringency_{i,t} + a_2 [Stringency_{i,t} \times D_1] + a_3 Stringency_{i,t} \times Eff_i] + u_i + u_t + \mu_{i,t}$. S'obtenen coeficients significatius per a a_2 i per a a_3 i un R^2 de 0,736.
6. L'impacte de la cultura en la relació entre la duresa de les mesures de contenció i la reducció de la mobilitat a cada país s'analitza mitjançant la següent regressió de panel amb efectes fixos: $Mobilitat_{i,t} = a_0 + a_1 Stringency_{i,t} + a_2 [Stringency_{i,t} \times Individualisme_i] + u_i + u_t + \mu_{i,t}$, *on* $Individualisme_i$ és una mesura de la cultura individualista/col·lectivista al país, segons una anàlisi de Hofstede (2001). S'obté un coeficient significatiu per a a_2 i un R^2 de 0,779.

Democràcia i pandèmia: més llum que foscor

Arribats aquí, podem considerar que dues grans conclusions han estat raonablement ben fonamentades. La primera, que la democràcia està indubtablement en baixa forma i que és acusada de ser incapaç de resoldre els problemes del present i del futur. La segona, que, malgrat que la crisi de la COVID-19 arriba amb les democràcies amb el pas canviat, l'evidència de l'anàlisi empírica realitzada suggereix que la seva resposta a la pandèmia no ha estat, en termes generals, pitjor que la de les autocràcies. De fet, és més aviat el contrari. L'excepció més notòria, probablement, és la Xina, però dir que el gegant asiàtic ha desenvolupat una bona estratègia anti-COVID no implica que les democràcies ho hagin fet malament.

Ara fem un pas més, de caràcter normatiu i prospectiu. Ha arribat el moment d'agafar el bou per les banyes i de tractar de respondre la pregunta de si la pandèmia serà un factor determinant que doni un gir de 180 graus a la tendència de desafecció popular amb les democràcies o, en canvi, i molt desgraciadament, si serà una altra oportunitat perduda per recuperar la sintonia amb la democràcia. Sentint-ho molt, qui esperi respostes definitives, de blanc o negre, quedarà decebut. El que sí que trobarà són algunes reflexions que esperem que aportin una mica de llum i que suggereixin el grau de gris que llegim en aquest tema crucial.

Canvi de preferències i pandèmies

Una primera reflexió obligada fa referència a la qüestió clau del possible canvi de preferències que un xoc com aquesta pandèmia pot induir i a la capacitat del sistema polític de donar resposta a aquestes hipotètiques noves preferències. La història ens proporciona algunes lliçons importants. D'entrada, sembla que les grans pandèmies del passat han tendit a generar respostes polítiques que suggereixen que aquest canvi de preferències acostuma a donar-se, efectivament, després d'aquestes crisis sanitàries.[1]

Una segona reflexió és que aquesta resposta política no sempre ha estat reeixida. Atès que abunden les analogies entre la nefasta dècada de 1930 i el nostre present, és rellevant esmentar un estudi recent de Kristian Blickle, economista de la Reserva Federal, en què constata que hi ha una correspondència entre les circumscripcions electorals alemanyes més afectades per la grip del 1918-1920 i les circumscripcions en què el Partit Nazi va obtenir millors resultats en les diferents conteses electorals de l'època.[2] L'autor defensa, de manera força convincent, que la combinació de les preferències prèvies (en aquest cas, es documenta l'antisemitisme) amb el xoc de la grip del 1918 va fer més atractives les posicions de les alternatives radicals.

Segons el nostre parer, i en termes generals, les democràcies actuals són molt més funcionals que les existents en els anys trenta i és dubtós que, en aquesta ocasió, no es respongui millor que en el passat. Per tant, creiem que les preferències canviaran, però que els decisors públics seran capaços de produir polítiques adaptades a elles i, en general, millors. Això dependrà, en no poca mesura, del següent element que cal considerar, que anomenen «blindatge» del regulador.

El paper crític de la tecnocràcia

Entrem en una qüestió extremadament controvertida, però inevitable, en el debat que ens ocupa, la de com blindar el regulador de l'excessiva influència dels grups d'interès. La resposta és un major ancoratge en el procés de presa de decisions de grups tècnics (la tecnocràcia) amb un grau d'independència suficient per limitar la pressió dels *lobbies*. Si algú pensa que això és impossible, cal recordar que hi ha un precedent molt potent d'èxit indubtable: el dels bancs centrals moderns. Certament, el «blindatge» (la independència) dels bancs centrals respon, fonamentalment, a la necessitat d'aïllar la política monetària de la presa de decisions polítiques (que, en la seva legítima pretensió de guanyar eleccions, persegueixen objectius diferents de l'estabilitat dels preus). Un blindatge que és efectiu: els bancs centrals independents generen de forma sistemàtica expectatives d'inflació més estables i baixes que els no independents.

Doncs bé, uns òrgans tècnics, amb igual grau d'independència, permetrien que les polítiques públiques susceptibles de ser «capturades» per interessos sectorials, o per un electoralisme excessiu, estiguessin més protegides. Així seria possible establir consensos tècnics raonablement compartits i que es poguessin integrar en els grans acords que acostumem a definir com a polítiques d'Estat i els efectes dels quals tendeixen a materialitzar-se en un horitzó que supera amb escreix el del cicle electoral.

En aquest àmbit, de nou, tenim més esperances que temors. La capacitat que atorguem a les democràcies d'emular les millors pràctiques d'altres països o d'altres àmbits justifica, en definitiva, la nostra visió que aquí, una altra vegada, el futur està més a prop del blanc que del negre. Moltes democràcies han tendit a establir grups tècnics independents que han estat capaços de gestionar àmbits de les polítiques públiques que ho requerien. I, si preocupa que els tècnics tinguin una agenda pròpia, recordem que el control polític en aquests òrgans independents no és menor, ja que és el que estableix els objectius (ja sigui l'estabilitat dels preus, la competència o la salut pública) i en controla l'efectivitat. Però els mitjans queden fora del dia a dia de la política.

1. Vegeu el Dossier sobre el món després de la COVID-19 de l'IM05/2020, en particular l'article «COVID-19 i cignes negres: lliçons del passat per a un futur millor».
2. Vegeu K. S. Blickle (2020), «Pandemics Change Cities: Municipal Spending and Voter Extremism in Germany, 1918-1933», Banc de la Reserva Federal de Nova York.

Coneixement científic i política

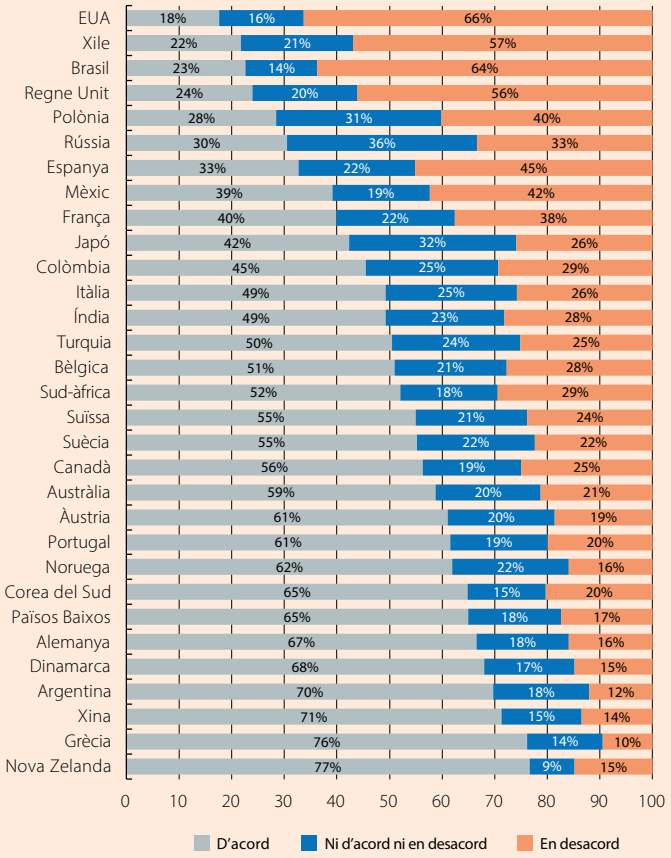
La independència de la tecnocràcia està irremeiablement associada a les anomenades «polítiques públiques basades en l'evidència». És a dir, la capacitat per utilitzar el millor coneixement científic i social disponible per elaborar les polítiques públiques. Aquest és un llegat, creiem, força sòlid de la crisi actual: la ciència, en aquest cas la que ha conduït a la fita de les vacunes, s'ha vist revalidada com un element fonamental de la societat. Però cal anar més enllà. És necessari que atendre els criteris tècnics sigui un element ineludible per part dels decisors públics. Queda molt camí per recórrer, com la pandèmia mateixa ha posat de manifest (per a una mostra rellevant, vegeu el gràfic adjunt), però les democràcies haurien d'estar en millors condicions d'afrontar-lo.

La política eficient serà global o no serà

Un altre element clau per a la implementació de polítiques públiques eficients, i mitjançant les quals es reforci la legitimitat de la democràcia, és que siguin dissenyades en el marc geogràfic adequat. O, en altres paraules, si molts dels béns (i mals) públics que la democràcia persegueix són globals, l'escala òptima serà necessàriament supranacional. Les polítiques claus per afrontar el canvi estructural present en relació amb el canvi climàtic o amb la digitalització, per exemple, han de ser dissenyades amb una òptica i amb una coordinació globals. Típicament, això exigeix un marc internacional de cooperació, i el més fort d'aquests marcs, per a nosaltres, és el de la UE. Si, en aquest marc, es fixen directrius que entren en contradicció amb les preferències locals, la desafecció política creixerà. La solució, complexa, passa per trobar elements comuns en les preferències dels diferents estats i establir formes d'implementació local que ofereixin el marge de maniobra necessari per a una adaptació als factors idiosincràtics nacionals. Les nostres democràcies estan capacitades per assolir aquest complex equilibri? No podem ser taxatius, ni tampoc volem ser negatius, però el repte és majúscul, i potser les possibilitats d'èxit no són clares. En la nostra analogia cromàtica, un gris més fosc del que desitjaríem.

Ús d'assessorament científic sobre la COVID-19 per part dels polítics

(% de les persones enquestades)



Nota: *Percentatge dels científics consultats que consideren que el seu assessorament en temes de COVID-19 és tingut en compte pels polítics.*
Font: *CaixaBank Research, a partir de dades de Frontiers.*

La fragmentació política

I, finalment, entrem ara en un altre tema controvertit i complex, el de la polarització i la fragmentació política, que, com hem vist, és un dels factors subjacents a la tendència a generar bloquejos que afecten de forma negativa els processos de presa de decisions. Com no pot ser de cap altra manera, és un tema fonamental al qual s'ha dedicat, en els últims anys, molt espai i esforç en les pàgines de l'*Informe Mensual*. La nostra síntesi podria ser la següent: i) la història conclou que la polarització política és present en molts canvis polítics sistèmics seculars, i ii) els factors de fons que, en el passat, han alimentat l'augment de la polarització (en particular, el canvi tecnològic, la globalització i la demografia; potser també els factors culturals) estan actius en les nostres societats contemporànies.

Això no implica que estiguem condemnats a repetir les crisis del passat. Els factors estructurals condicionen, però no determinen, el destí, en especial en societats que tenen la fortuna de tenir veu i vot en el procés. Probablement, Churchill tenia raó: la democràcia és el pitjor dels sistemes, amb l'excepció de tots els altres. En el mateix esperit, les democràcies liberals actuals disten de la perfecció, és indubtable, però la seva qualitat i, sobretot, el seu potencial de millora haurien de permetre que es trobin formes per recuperar l'imprescindible relat comú que tota societat necessita per construir el seu futur.

Álvaro Leandro i Àlex Ruiz

Mitjançant els nostres estudis, vam contribuir a estimular el debat i l'intercanvi d'opinions entre tots els sectors de la societat, i afavorir la divulgació dels temes clau de l'entorn socioeconòmic del nostre temps. Tant l'*Informe Mensual* com la resta de publicacions de CaixaBank Research estan disponibles a: www.caixabankresearch.com

Et recomanem:

La gran oportunitat verda després de la COVID-19

La COVID-19 ha evidenciat que les forces de la natura poden ser devastadores. Ara que ha quedat clar que no invertíem prou en la prevenció d'epidèmies, i en el sistema sanitari en general, és moment de preguntar-nos si estem fent prou en la lluita contra el canvi climàtic.

COVID-19 i risc país a la zona de l'euro: aquesta vegada és diferent!

Amb tot el que implica la crisi de la COVID-19 en termes de caiguda del PIB i de la conseqüent ampliació del deute públic, hauríem de veure un impacte més persistent sobre el risc país. Però no està sent així. Per què?

La Xina, el llarg camí cap a la primacia econòmica

Gràcies a un èxit rotund en la lluita contra la COVID-19, la Xina ha estat l'única gran economia que va acabar el 2020 en positiu. El futur no està escrit, però, el 2020, la Xina ha fet passos significatius per tornar a ser la primera economia mundial, com va ser la norma en el passat.

Com ha afectat la COVID-19 a la desigualtat?

Analitzem l'evolució de la desigualtat i el paper de l'estat del benestar en temps real, a partir de dades internes de CaixaBank i de l'aplicació de tècniques de *big data*. Visualitza'l i descarrega-te'l a: https://inequality-tracker.caixabankresearch.com/

L'ocupació aguanta el tipus aquesta vegada, però la dualitat al mercat laboral continua fent estralls

Per primera vegada, les caigudes del PIB han anat acompanyades d'un descens de l'ocupació molt inferior. Aquest resultat no solament és degut a les singularitats d'aquesta crisi, l'origen de la qual és sanitari, sinó també a una resposta molt diferent de la política econòmica.

Informe sectorial immobiliari 1S 2021

Com trampeja el mercat immobiliari espanyol la crisi de la COVID-19? Quines són les seves perspectives per al 2021? Ho analitzem juntament amb les implicacions que els fons de recuperació europeus (NGEU) poden tenir per al sector.

Segueix-nos a: www.caixabankresearch.com @CABK_Research Newsletter CaixaBank

L'*Informe Mensual* és una publicació elaborada de manera conjunta per CaixaBank Research i BPI Research (UEEF) que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i BPI no es fan responsables en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank i BPI i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia. Es permet la reproducció parcial de l'*Informe Mensual* sempre que se citi la font de forma adequada i que se'n remeti una còpia a l'editor.

© CaixaBank, S.A., 2021
© Banco BPI, 2021

Disseny i producció: www.cegeglobal.com
Dipòsit Legal: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955

CaixaBank Research

ELEMENTAL CHLORINE FREE GUARANTEED

FSC
www.fsc.org
MIXT
Paper procedent de fonts responsables
FSC® C015618