

L'activitat internacional, tot esperant que la immunització s'acceleri

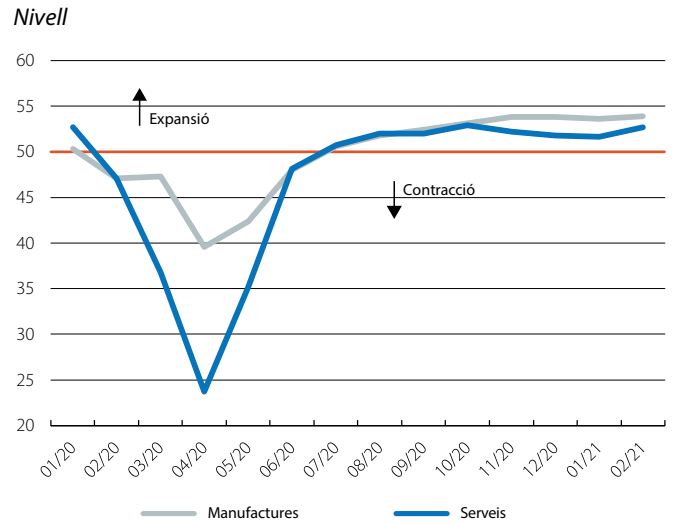
La pandèmia de la COVID-19 continua sent el gran determinant de l'escenari econòmic el 2021. Amb la destacada excepció de la Xina, en els primers compassos de l'any, l'activitat de les grans economies internacionals continua per sota del seu nivell pre-pandèmia i es manté llastada per les restriccions necessàries per contenir les infeccions. Així i tot, en els últims mesos, les principals economies del món s'han mostrat més resilient, com ja ho van testificar en el 4T 2020 unes xifres de PIB que van ser una mica més positives del que s'hauria pogut esperar enmig de l'onada d'infeccions. Així mateix, els indicadors de sentiment empresarial PMI reflecteixen que, en els primers mesos del 2021, l'economia mundial manté la seva resiliència davant el llast de la pandèmia i, al gener i al febrer, es van situar en cotes semblants a les del 4T 2020, lleugerament per damunt dels 50 punts que separen la contracció de l'expansió. Aquesta resiliència denota el caràcter més delimitat de les restriccions, que frena menys el sector industrial, i una certa capacitat d'adaptació de les economies, a més del suport de les polítiques econòmiques i de l'entorn financer acomodatiu. En els propers trimestres, cal esperar que, amb l'avanç de les vacunacions i, en especial, quan s'aconsegueixi immunitzar els col·lectius de risc, la menor pressió sobre el sistema sanitari permetrà desencadenar una reactivació econòmica més sostinguda.

La recuperació s'enfronta a riscos elevats... i incerts. Malgrat que, al febrer, es va començar a destensar l'última onada d'infeccions per SARS-CoV-2, a la majoria dels països, la vacunació encara té camí per recórrer, i les variants més infeccioses del virus són un risc per al funcionament econòmic a curt termini. A més a més, el mapa de riscos a mitjà termini és complex. D'una banda, el suport de les polítiques econòmiques continua sent clau per evitar la destrucció del teixit productiu que es podria produir arran d'una retirada prematura de les mesures d'estímul. Però, de l'altra, quan la recuperació econòmica guanyi velocitat, l'embranchada de la demanda i l'estalvi engabiat per la pandèmia poden generar tensions si xoquen amb colls d'ampolla a les cadenes productives. Aquestes tensions s'haurien d'esvair a mesura que les economies es normalitzin, però, en un context de fortes expansions monetàries i fiscals, la combinació de repunts en les primeres dades d'inflació de l'any i de la presentació d'un nou i notable estímul fiscal als EUA ha generat temors de sobreescalfament i ha sacsejat algunes cotitzacions financeres, com es detalla a la secció de mercats financers.

ECONOMIES AVANÇADES

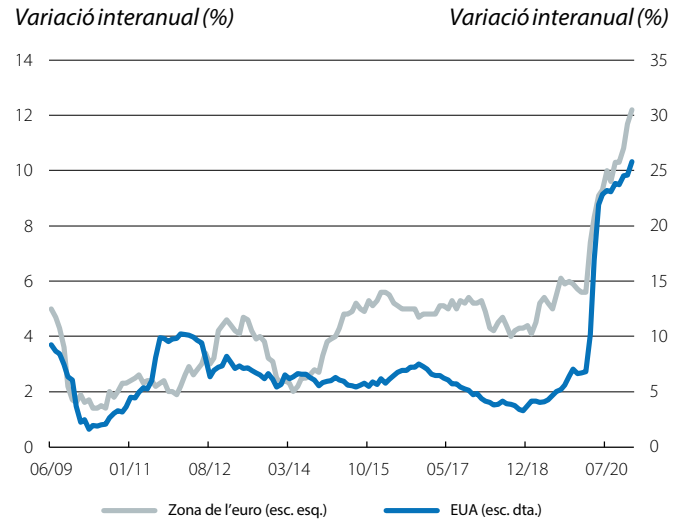
L'Administració Biden redobla l'estímul fiscal als EUA. Al final de febrer, la Cambra de Representants va aprovar la proposta d'un nou paquet d'ajuda contra la COVID-19 presentada pel president Biden al gener, per valor d'1,9 bilions de dòlars, i que,

Món: índex PMI



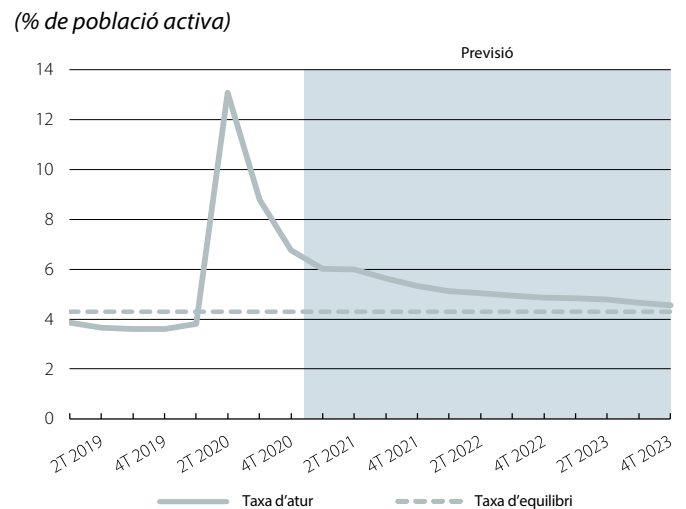
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Oferta monetària: agregat M2



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BCE i de la Reserva Federal dels EUA.

EUA: taxa d'atur



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'U.S. Bureau of Labor Statistics i previsions i estimacions de l'U.S. Congressional Budget Office.

si és ratificat al Senat, se sumará als 0,9 bilions aprovats al desembre (i s'aproximaria al 15% del PIB). La proposta va encendre un debat entre economistes molt destacats, amb experts com Olivier Blanchard o Larry Summers alertant que podria comportar riscos inflacionistes. Per la seva banda, la secretària del Tresor nord-americà i expresidenta de la Fed, Janet Yellen, va reconèixer els riscos d'inflació, però va defensar que, en l'actualitat, el major risc és no fer prou per una economia «ferida» per la pandèmia. En aquest context, les expectatives d'inflació dels mercats financers es van mostrar volàtils al febrer, mentre que la inflació general es va mantenir estable en l'1,4% al gener.

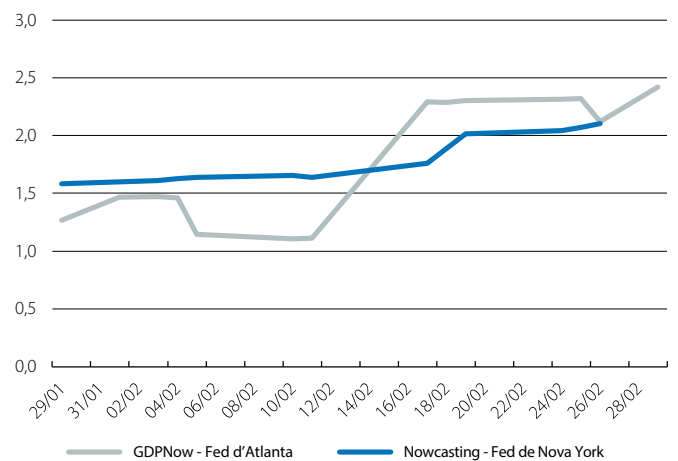
L'activitat nord-americana avança. Les dades disponibles assenyalen que l'economia dels EUA continua creixent en el primer trimestre de l'any. En concret, al gener i al febrer, els índexs de sentiment empresarial PMI i ISM es van mantenir en nivells indicatius de creixement de l'activitat econòmica (és a dir, per damunt del llindar dels 50 punts), tant al sector manufacturer com al dels serveis (ISM del febrer en els 60,8 i en els 55,3 punts per a les manufactures i per als serveis, respectivament). Així mateix, els indicadors també mostren un mercat laboral que continua recuperant ocupació a un ritme destacat, tot i que la taxa d'atur es manté per damunt del 6% (encara lluny del 3,5% registrat abans de l'eclosió de la COVID-19). D'aquesta manera, al final de febrer, els models de previsió a curt termini suggerien que el PIB dels EUA podria avançar prop del +2% intertrimestral en el 1T 2021 (tot i que encara no incorporen l'impacte que la tempesta hivernal ha pogut tenir en nombrosos estats del sud).

Un pas per darrere, l'economia europea resisteix. A la zona de l'euro, els indicadors econòmics reflecteixen una activitat resilient, però més condicionada per les restriccions de la COVID-19 que als EUA. Al gener, les vendes al detall es van contreure el 5,9% en relació amb el desembre del 2020 (el -6,4% en relació amb el gener del 2020), una caiguda superior a l'esperada pel consens d'analistes, ja que la taxa d'atur es va mantenir estable en el 8,1% (+0,7 p. p. en relació amb el 7,4% del gener del 2020), un increment molt contingut pels programes d'ajust temporal de l'ocupació que continuen implementant les economies europees). Per la seva banda, al febrer, l'índex de sentiment empresarial PMI compost es va situar en terreny lleugerament contractiu (48,8 punts), arrossegat per les dificultats dels serveis (45,7 punts, també per sota del llindar de recessió i expansió dels 50), mentre que les manufactures es van mantenir en expansió (57,9 punts). Aquests índexs de sentiment van evidenciar una certa heterogeneïtat de l'activitat entre països, amb un millor funcionament a Alemanya que a la resta de les grans economies de la zona de l'euro.

La volatilitat sacseja la inflació de la zona de l'euro. L'índex de preus de la zona de l'euro va sorprendre amb un repunt notable i generalitzat en els dos primers mesos de l'any. La inflació general va augmentar en +1,2 p. p. al gener, fins al 0,9% interanual, on es va estabilitzar al febrer, mentre que la inflació subjacent (que exclou els components més volàtils) també va saltar amb força, fins a l'1,4% al gener (+1,0 p. p., el major increment de la sèrie històrica) i l'1,1% al febrer. Aquest fort aug-

EUA: previsions del PIB 1T 2021

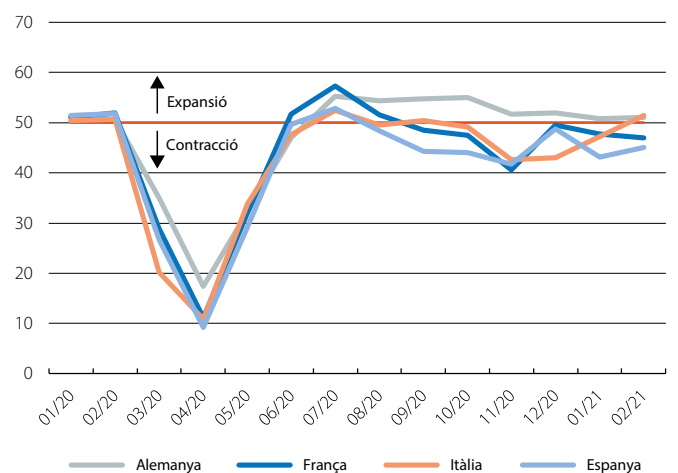
Variació intertrimestral (%)



Nota: Evolució en el temps de la previsió de creixement del PIB segons diferents models.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de les Reserves Federals d'Atlanta i de Nova York.

Zona de l'euro: índex PMI compost

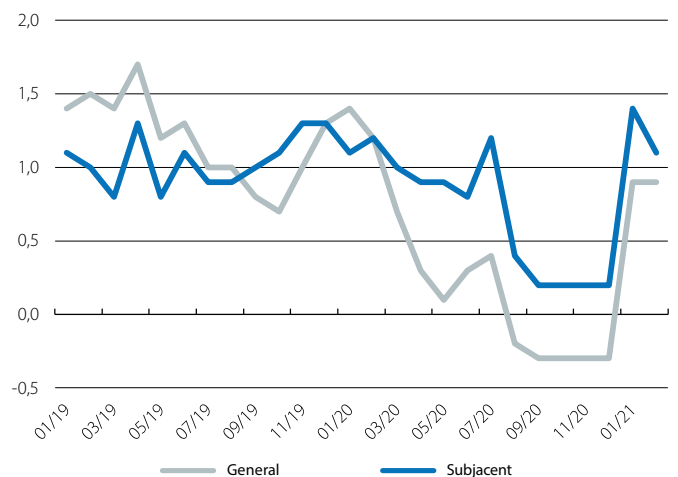
Nivell



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

Zona de l'euro: índex de preus al consum (harmonitzat)

Variació interanual (%)



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

ment no reflecteix un increment de les pressions inflacionistes de fons, sinó que és causat per una confluència de factors relacionats amb la pandèmia, com el retard en la temporada de rebaixes al gener, els nous pesos de la cistella de preus (esbiaixats cap a béns i serveis que van patir major consum i inflació el 2020) o l'IVA d'Alemanya (des del gener, el tipus impositiu es torna a trobar en el mateix nivell que abans de la pandèmia, però la seva retallada temporal el juliol va generar un efecte base que va arrossegar la inflació a la baixa en el segon semestre del 2020). Aquests elements, i altres semblants (com un efecte base pels baixos preus del petroli registrats a la primavera del 2020), faran que la inflació europea sigui volàtil el 2021. Així i tot, a mesura que es vagin esvain amb la normalització de l'economia, no haurien de condicionar el BCE.

El Japó es va contreure el 4,8% el 2020. El PIB japonès va augmentar el 3,0% intertrimestral en el 4T 2020 (el -1,2% interanual), una xifra destacable, en especial després del marcat rebot del 3T (el +5,3% intertrimestral). Malgrat aquests dos trimestres de creixement notable, el còmput total de l'any va ser del -4,8%. Cal recordar que el xoc econòmic de la COVID-19 va arribar en un moment de feblesa al país, ja que l'economia patia els efectes negatius sobre l'activitat de la pujada de l'IVA i dels devastadors tifons de les acaballes del 2019. De cara al 1T 2021, la intensificació de la pandèmia i les restriccions a l'activitat i a la mobilitat podrien comportar una lleugera caiguda de l'activitat econòmica nipona.

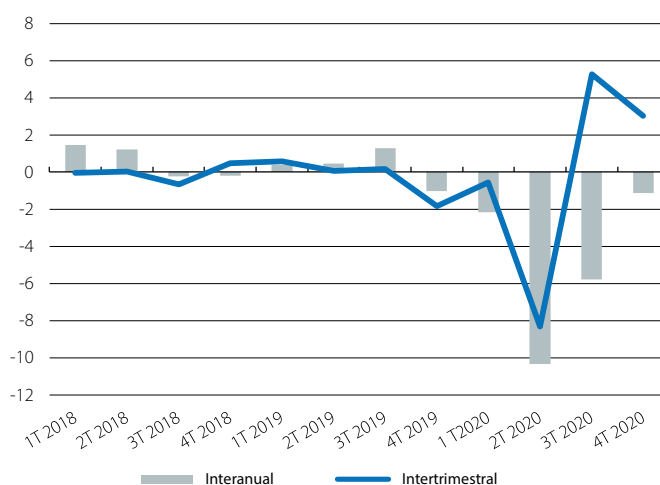
ECONOMIES EMERGENTS

La Xina va uns passos per davant. La pandèmia continua molt controlada a la Xina, i les dades mostren que el rebrot d'infeccions patit al gener en algunes províncies va ser aplacat ràpidament per les autoritats. Aquest control de la COVID-19 ha permès que el PIB xinès se situï per damunt dels nivells pre-pandèmia des de fa trimestres, i, malgrat que, amb la celebració del Nou Any Lunar, la publicació de dades econòmiques va ser relativament escassa al febrer, els indicadors continuen mostrant una activitat dinàmica. En aquest context de fortlesa, les autoritats van anunciar recentment un objectiu de creixement del PIB («superior al 6% el 2021») que hauria de ser fàcil d'assolir pel propi efecte base de la pandèmia (per exemple, en la mitjana del 1T i 2T 2021, el creixement del PIB podria vorejar el 10% interanual, ja que es calcula en relació amb uns nivells de PIB molt deprimits en el 1T i 2T 2020).

Divergència entre altres economies emergents. En el conjunt del 2020, Turquia va sorprendre amb un creixement positiu de l'1,8%, la qual cosa la converteix en un dels pocs països emergents que va aconseguir evitar la recessió. Al febrer, també es va conèixer que Rússia i el Brasil van resistir millor la pandèmia que altres economies emergents (en el conjunt del 2020, els seus PIB es van contreure el 3,1% i el 4,1%, respectivament), mentre que el PIB de l'Índia va caure un contundent 7,0%. Cal recordar que, durant el 2T 2020, l'Índia va ser de les economies més castigades per la pandèmia, amb una forta caiguda de l'activitat econòmica i amb estímuls insuficients.

Japó: PIB

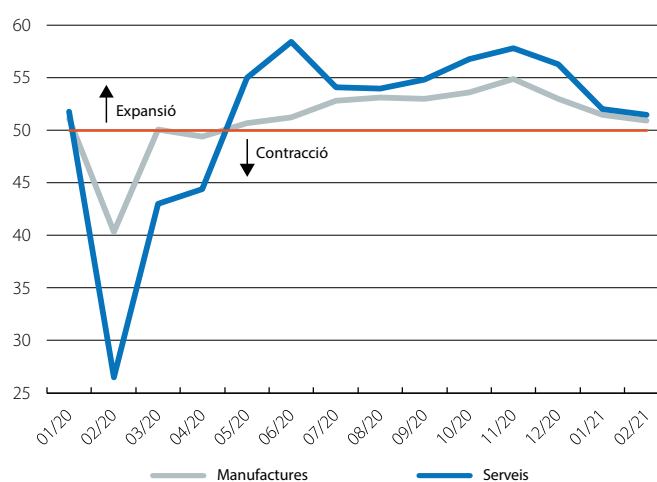
Variació (%)



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

Xina: índex PMI

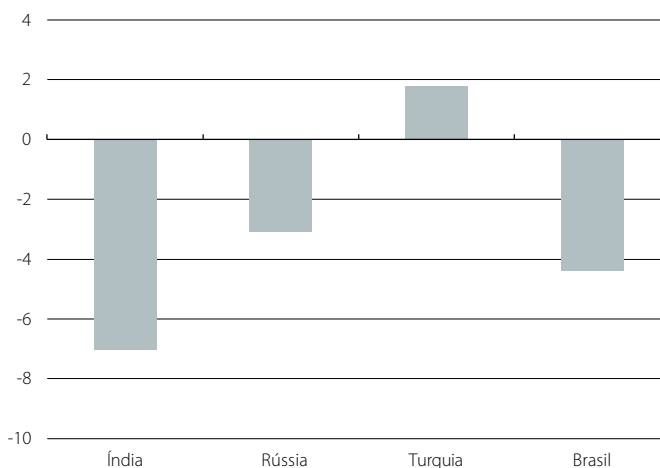
Nivell



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

Economies emergents: PIB 2020

Variació anual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de les oficines d'estadística dels respectius països.