

S'obre una bretxa transatlàntica a l'economia mundial

La pandèmia va continuar pesant sobre l'economia global durant el primer trimestre de l'any, quan es van mantenir les restriccions per reduir el contagi de la COVID-19 a la majoria dels grans països del món. Malgrat una major resiliència de les economies a aquestes restriccions (i, en especial, del sector manufacturer), la recuperació de l'activitat s'ha vist frenada, i, en alguns països, és possible que hi hagi hagut una certa reculada del PIB en el 1T. Aquest podria ser el cas de la zona de l'euro, on les restriccions es van mantenir al llarg del primer trimestre de l'any, i, atès l'augment recent dels casos de COVID-19 a Itàlia, a França i a Alemanya, és probable que continuïn pesant sobre l'activitat a l'inici del 2T. En canvi, al Regne Unit i als EUA, la corba de casos mantenia una trajectòria millor al final de març i s'estaven aixecant les restriccions a determinades regions i estats.

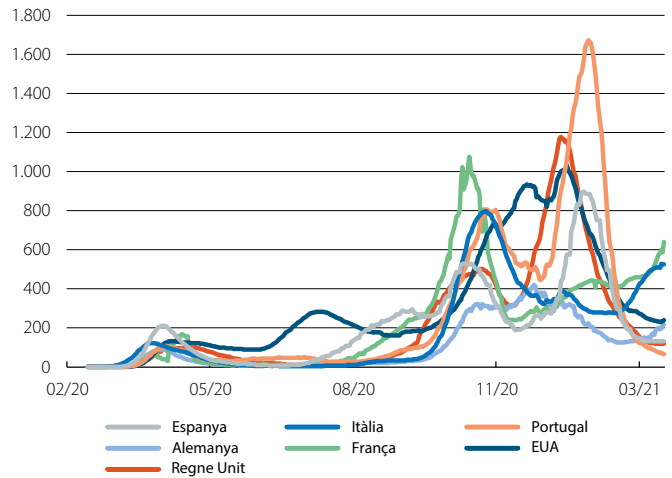
El procés de vacunació s'accelera, però a diferents velocitats. Fins ara, aquest procés ha estat relativament lent a Europa, on els problemes de subministrament i de distribució han provocat frustració en alguns països i s'ha arribat a plantejar la possibilitat de prohibir les exportacions de vacunes al Regne Unit. No obstant això, s'espera que el procés de vacunació europeu s'acceleri durant el 2T a mesura que es resolguin els problemes de subministrament i de distribució de les vacunes. A França, per exemple, s'ha anunciat recentment l'obertura de, com a mínim, 35 «vacunòdroms» a tot el país en els propers dies, megacentres de vacunació que tindrien una capacitat de 1.000-2.000 vacunes al dia. En canvi, al Regne Unit i als EUA, el procés de vacunació ja està molt més avançat, la qual cosa, segurament, permetrà una reobertura i una recuperació més ràpida de les economies. Als EUA, per exemple, el president Joe Biden ha doblat la promesa inicial de vacunar 100 milions de persones en els 100 primers dies de la presidència i, més recentment, ha promès l'accés a la vacuna a tots els adults a partir de l'1 de maig.

ECONOMIES AVANÇADES

Les infeccions frenen el consum i la reactivació de la zona de l'euro. Segons l'última estimació d'Eurostat, la caiguda del PIB en el 4T 2020 (el -0,7% intertrimestral) va ser deguda, essencialment, a la feblesa del consum de les famílies, que va recular el 3% intertrimestral, mentre que la resta de components de la demanda registraven avanços moderats. Rere aquesta feblesa del consum, s'acumula una demanda engabiada per la COVID-19 (estimem que supera el 3% del PIB), un factor que, en els propers trimestres, podria contribuir a esperonar la recuperació quan la pandèmia permeti suavitzar les restriccions i millori la incertesa sobre l'evolució de l'economia. Ara com ara, els indicadors apunten a un funcionament contingut de l'activitat a la zona de l'euro a l'inici de l'any, i, malgrat que va millorar al març (52,5 punts, des dels 48,8 del febrer), l'índex de senti-

Avançats: nous casos de COVID-19

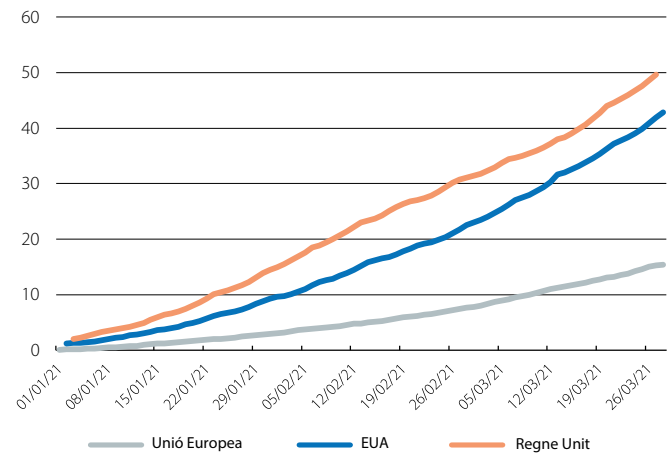
Casos per 100.000 habitants acumulats en 14 dies



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.

Procés de vacunació contra la COVID-19 al món

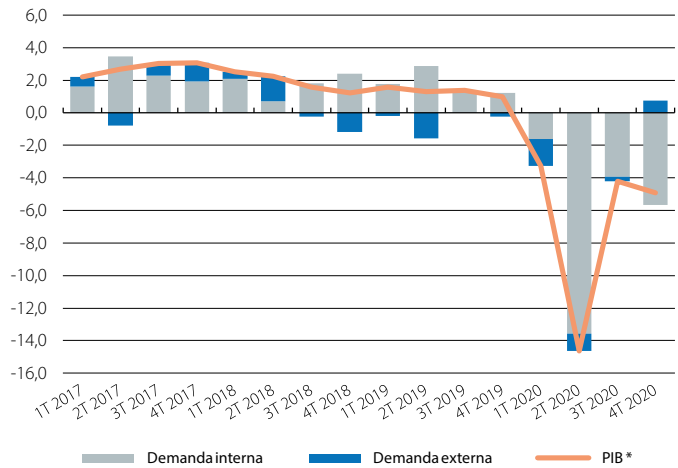
Vacunes administrades per cada 100 habitants



Font: CaixaBank Research a partir de dades d'Our World in Data.

Zona de l'euro: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)



Nota: * Variació interanual (%).

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

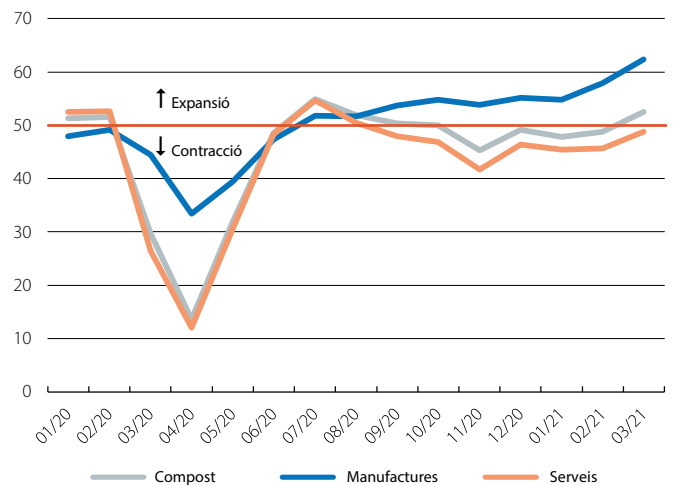
ment empresarial compost (el PMI), llastat pel component de serveis, es manté a la vora dels 50 punts, llindar que separa la recessió de l'expansió.

Els EUA apunten a un dinamisme clarament superior al de la zona de l'euro, i això queda ben reflectit en el índex de sentiment empresarial compost, que es va situar, al març, en els 59,1 punts, clarament per damunt de l'índex europeu i en un nivell que indica un fort augment de l'activitat durant el 1T (malgrat la tempesta hivernal que va afectar el sud del país durant el mes de febrer). Les explicacions d'aquest major dinamisme, a més de la major resiliència per refer-se de la pandèmia de l'economia nord-americana, cal buscar-les en la dimensió i en l'ambició de les mesures de política fiscal de l'Administració del president Biden. A l'*Informe Mensual* del mes passat, es documentava l'aprovació del nou paquet d'ajuts contra la COVID-19 (1,9 bilions de dòlars i xecs de 1.400 dòlars a una majoria de nord-americans), que se sumava als 0,9 bilions aprovats al desembre. Mentrestant, el Partit Demòcrata ha anunciat la voluntat de legislar un altre paquet fiscal, aquesta vegada centrat en inversions a mitjà termini en infraestructures i en educació, que podria situar-se al voltant dels 2 bilions de dòlars. Amb totes aquestes intervencions, s'espera que l'economia nord-americana recuperi el nivell precrisi aquest mateix 2021, clarament abans que la zona de l'euro, la qual cosa il·lustra l'ambició de les mesures de rescat als EUA, la resiliència de la seva economia i la major velocitat de la vacunació en relació amb la UE. En aquest sentit, el pla de recuperació europeu NGEU, a través del qual la UE atorgarà uns 750.000 milions d'euros en transferències i en préstecs als Estats membres, continua sent crucial per evitar l'ampliació de la bretxa econòmica transatlàntica que s'està començant a albirar. S'espera que l'NGEU s'activi en els propers mesos, però el risc d'una menor agilitat de les institucions europees es va veure ressaltat al final de març, quan es va saber que el Tribunal Constitucional d'Alemanya suspenia de manera temporal la ratificació del fons de recuperació europeu, la qual cosa representa un risc de retard en les primeres transferències del fons, que s'esperen durant l'estiu.

Els mercats financers també aposten per una recuperació econòmica més ràpida als EUA. Així ho reflecteix l'augment dels tipus d'interès del deute nord-americà, alimentat per uns inversors que preveuen una normalització més ràpida de l'economia nord-americana. Així mateix, continua el debat sobre l'evolució futura de la inflació nord-americana, que, al febrer, es va situar en l'1,7% (3 dècimes per damunt del registre del gener), empesa, en gran part, pel fort increment del preu de la benzina. Per la seva banda, la inflació subjacent es va situar en l'1,3%. De cara als propers mesos, s'espera que la inflació continuï augmentant a conseqüència d'efectes de base relacionats amb la pandèmia (la inflació general es podria situar de forma temporal al voltant del 3%). En aquest context, tot fa pensar que els possibles riscos inflacionistes i de sobreescalfament al país continuaran presents (vegeu el Focus «[Nou paquet fiscal als EUA: sobreescalfament a la vista?](#)», en aquest mateix *Informe Mensual*).

Zona de l'euro: índex PMI

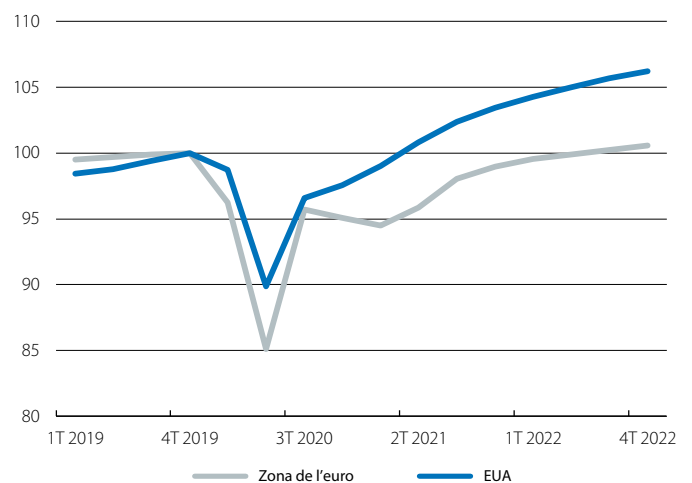
Nivell



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

EUA i zona de l'euro: PIB

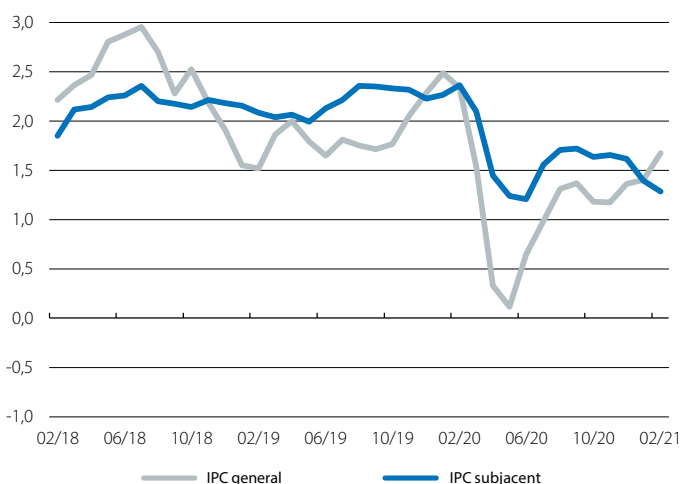
Índex (100 = 4T 2019)



Font: CaixaBank Research, a partir de previsions pròpies.

EUA: inflació

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del BLS.

La Reserva Federal, per la seva banda, preveu un augment transitori de la inflació. Les últimes previsions presentades pel banc central nord-americà al març apunten al fet que l'increment de la inflació serà temporal, amb un pic el 2021 que es desfarà de forma gradual per deixar la inflació al voltant de l'objectiu del 2% en els pròxims anys. La Fed també ha augmentat de forma considerable les previsions de creixement econòmic, en incorporar l'impacte del nou paquet fiscal, i espera un creixement del PIB interanual en el 4T 2021 del 6,5% (prèviament, el 4,2%) i una taxa d'atur per sota del 4% el 2022 (en les previsions anteriors, no s'esperava superar aquesta cota abans del 2023). Malgrat que aquesta millora de l'escenari econòmic ha començat a generar expectatives de reducció dels estímuls als mercats financers, la Fed va mantenir la política monetària sense canvis, va reafirmar que la prioritat actual és assolir l'objectiu de màxima ocupació (recordant que encara cal recuperar molt terreny en aquest front) i va reiterar que, mentre les dades no mostrin el contrari, el risc d'inflació persistent continuarà en un segon pla.

ECONOMIES EMERGENTS

L'apreciació del dòlar posa sota el focus les condicions financeres emergents. Com s'explica a la secció de mercats financers, la majoria de divises emergents s'han afeblit arran de l'increment dels tipus d'interès sobirans dels EUA i de la fortalesa del dòlar, tot i que la reacció fins ara ha estat molt més continguda que durant el *taper tantrum* del 2013, quan les expectatives de normalització de la política monetària nord-americana van provocar un fort tensionament de les divises dels països més vulnerables. A Turquia, en canvi, la lira es va enfonsar després de la destitució del governador del banc central, que es va produir pocs dies després d'apujar els tipus d'interès 200 p. b., fins al 19%. Aquesta acció per part del president Erdogan ressalta el risc d'un intervencionisme polític continuat al país, i és probable que les condicions financeres externes continuïn tensionades. En tot cas, fins ara no sembla que aquest episodi hagi impactat gaire sobre les divises dels altres països emergents, la recent depreciació de les quals enfront del dòlar ha estat continguda i deguda, en gran part, a la fortalesa dels EUA.

La COVID-19 afecta les economies emergents en diferent mesura. Al març, els casos de COVID-19 van reular a Mèxic i a Rússia, però van augmentar a l'Índia i al Brasil, on la situació és més alarmant. Així, el nombre de casos va assolir els 485 per 100.000 habitants al Brasil (acumulats en 14 dies), una situació complicada per l'augment de la polarització política al país. La Xina, per la seva banda, va despertar de la festa de l'Any Nou Lunar amb un rebot temporal de l'activitat. En el combinat del gener-febrer, la seva producció industrial va avançar el 35,1% interanual, i les vendes al detall, el 33,8%. Malgrat que es tracta d'un repunt que no ens hauria de sorprendre, ja que, en els dos primers mesos del 2020, la Xina havia tancat una bona part del país per contenir el virus, els dos avanços es van situar per damunt del que s'esperava.

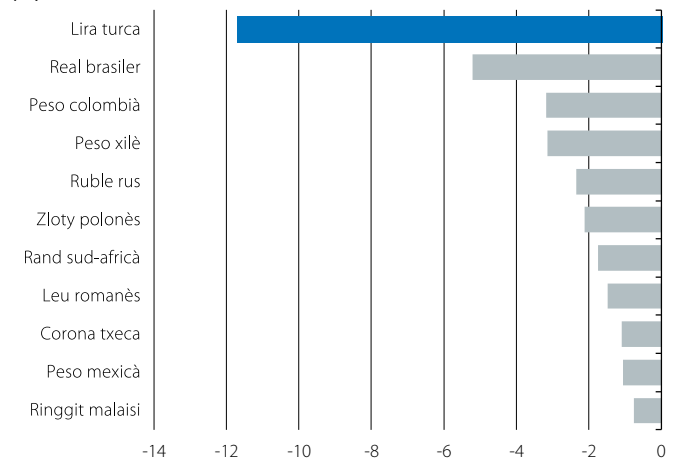
EUA: previsions macroeconòmiques de la Fed

	2021	2022	2023	Llarg termini
Creixement del PIB	6,5 (4,2)	3,3 (3,2)	2,2 (2,4)	1,8 (1,8)
Taxa d'atur	4,5 (5,0)	3,9 (4,2)	3,5 (3,7)	4,0 (4,1)
Inflació general	2,4 (1,8)	2,0 (1,9)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)
Tipus d'interès	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	2,5 (2,5)

Notes: Entre parèntesis, les previsions al desembre del 2020. El PIB i la inflació s'expressen en variació interanual en relació amb el 4T. La inflació correspon al PCE. La taxa d'atur correspon a la mitjana del 4T.

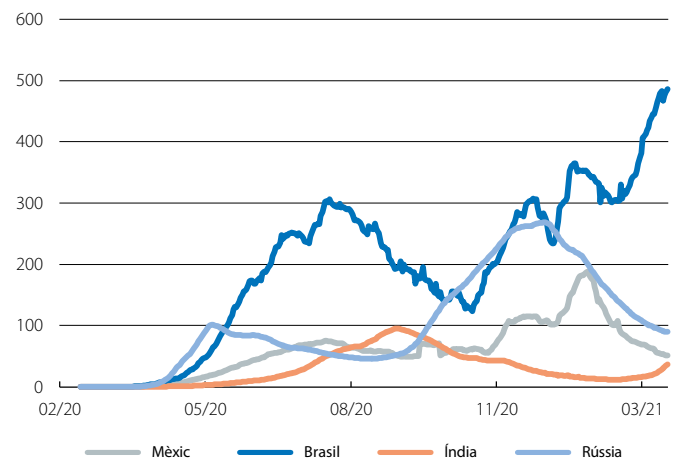
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Reserva Federal.

Divises emergents: canvi enfront del dòlar nord-americà des del 19 de març (%)



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

Emergents: nous casos de COVID-19 Casos per 100.000 habitants acumulats en 14 dies



Nota: Dades disponibles fins al 24 de març del 2021.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.