

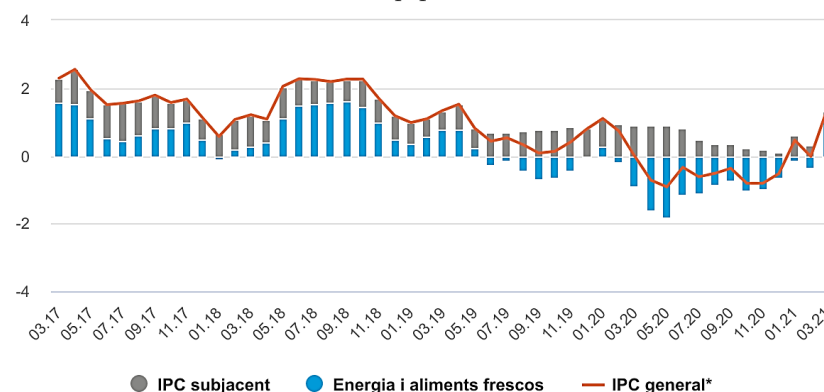
Economia espanyola

L'efecte calendari condiona les dades de consum espanyol en la primera meitat d'abril. L'indicador CaixaBank de consum va créixer un 6% interanual en la mitjana de les dues primeres setmanes d'abril (del 29 de març a l'11 d'abril), molt per sobre del creixement mitjà del mes anterior (-5%). No obstant això, gran part d'aquest rebot es deu a un efecte calendari respecte al cobrament de nòmines. S'estima que sense aquest biaix a l'alça les dades de consum serien similars a les registrades en setmanes precedents (vegeu la [Nota Breve](#)). Per la seva banda, al febrer, tant les exportacions com les importacions de béns van moderar els seus retrocessos: les exportacions van caure un 1,9% interanual enfront del -11,4% al gener, i les importacions un 5,7% enfront del -16,4%. D'aquesta manera, el saldo comercial va registrar al febrer un dèficit d'uns 1.100 milions d'euros, fet que representa una millora del 48,9% respecte al mateix mes del 2020.

Es desperta la inflació espanyola de la mà de l'energia, mentre que la subjacent continua en mode hibernació. La inflació va tenir un fort repunt el mes de març i es va situar en l'1,3%, +1,3 p. p. per sobre del registre del febrer i el nivell més alt des de l'abril del 2019. Aquest augment s'explica, en gran mesura, pels components no subjacents de la inflació. En particular, el preu de l'electricitat va augmentar un 11,6% respecte al mes anterior, mentre que el component de carburants va avançar un 6,0% intermensual. En contraposició, la inflació subjacent (general sense energia i aliments frescos) es va mantenir en el 0,3%, amb un lleuger augment en els preus de béns industrials compensat per un descens moderat del preu dels serveis (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: IPC

Contribució al creixement interanual (p. p.)



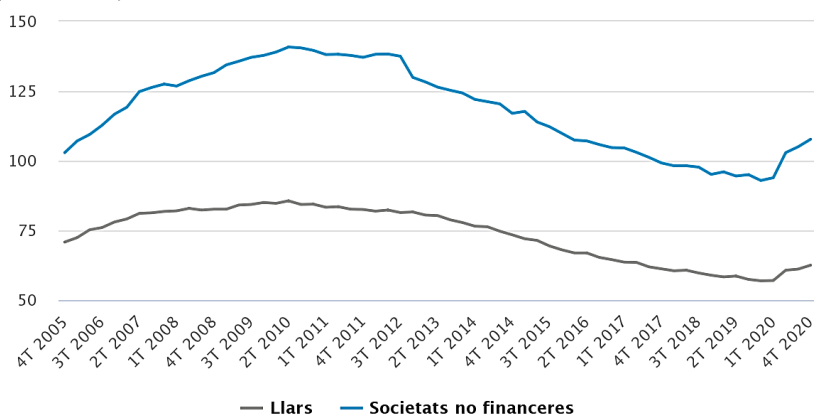
Nota: *Variació interanual
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Avenços en el Pla de Recuperació a Espanya. El Govern va presentar un nou document previ al pla definitiu que s'enviarà a la Comissió Europea a finals d'abril on s'hi desgrana el repartiment dels 70.000 milions d'euros de transferències a fons perdut del Mecanisme de Recuperació europeu previstos per al 2021-2023: es combinen inversions que es poden implementar ràpidament com rehabilitació d'habitatge (6.820 milions d'euros), infraestructures de transport (6.667.000 d'euros) o mobilitat sostenible (6.536.000 d'euros), juntament amb altres més de mitjà termini com xarxes digitals i 5G (4.000 milions d'euros) o hidrogen renovable (1.555 milions d'euros). Pel que fa a les reformes, es proposa una simplificació de contractes laborals per reduir la forta dualitat del mercat laboral.

El deute de les empreses va pujar el 2020 per la crisi del coronavirus a Espanya. El deute de les societats no financeres (en termes nominals) va augmentar en 51.124 milions d'euros respecte al 2019, fet que suposa un increment del 4,4% interanual. En termes de PIB l'augment va ser més gran, davant l'enorme contracció de l'economia espanyola el 2020: del 92,2% del PIB del 2019 al 107,7%, en cotes semblants a les del començament del 2016 i per sota de la mitjana de la zona de l'euro (115,6% del PIB). Per la seva banda, el deute de les llars es va situar en el 62,5% del PIB (62,7% a la zona de l'euro), una xifra 5,6 p. p. per sobre de la registrada l'any 2019. Aquest augment de la ràtio, però, es va produir exclusivament per la caiguda del PIB, ja que les llars van reduir el seu endeutament en uns 7.000 milions d'euros.

Espanya: deute del sector privat

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Economia portuguesa

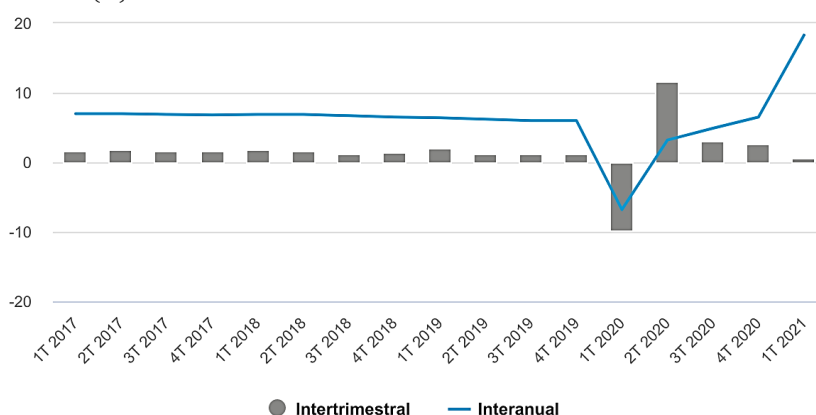
Les dades d'activitat portugueses continuen mostrant una economia que s'haurà contret en el 1T. Així, el ritme de contracció de la facturació en els serveis va empitjorar al febrer, amb una caiguda interanual del 20,0% (-16,5% al gener). En la mateixa línia, la producció de la construcció també es va deteriorar en el mes, amb una caiguda del 4,7% interanual (-2,4% al gener). Sens dubte, les fortes mesures de confinament durant els primers compassos del 2021 expliquen la debilitat en les dades. No obstant això, amb l'aixecament de les estrictes restriccions de mobilitat, l'economia s'ha mostrat més dinàmica, tal com suggereix l'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal, que ha anat guanyant tracció des de mitjan març.

Economia internacional

Xina: el PIB va créixer un 18,3% interanual en el 1T 2021. Es tracta d'una taxa elevada, en bona part, per efectes de base: en comparar amb el 1T 2020, corresponent al pic de la pandèmia a la Xina. En termes intertrimestrals, l'avanç va ser del 0,6%. La dada queda una mica per sota del que esperava el consens d'analistes, però mostra una composició més equilibrada, amb més pes del consum privat (vegeu la [Nota Breve](#)). Així, per exemple, mentre que la producció industrial va créixer al març un 14,1% interanual, menys del que s'esperava (18,0%), les vendes al detall van créixer un 34,2%, superant l'esperat (28,0%) i amb un to més robust que els últims mesos. Les exportacions es van desaccelerar al març (30,6% interanual enfront del 60,6% al gener-febrer), mentre que les importacions es van accelerar (38,1% enfront del 22,2%). D'altra banda, i amb la seva obstinació d'aconseguir una major solidesa financera (amb una neteja dels deutes de baixa qualitat), la Xina combina un major creixement i unes condicions financeres més restrictives respecte a les altres grans economies.

Xina: PIB

Variació (%)

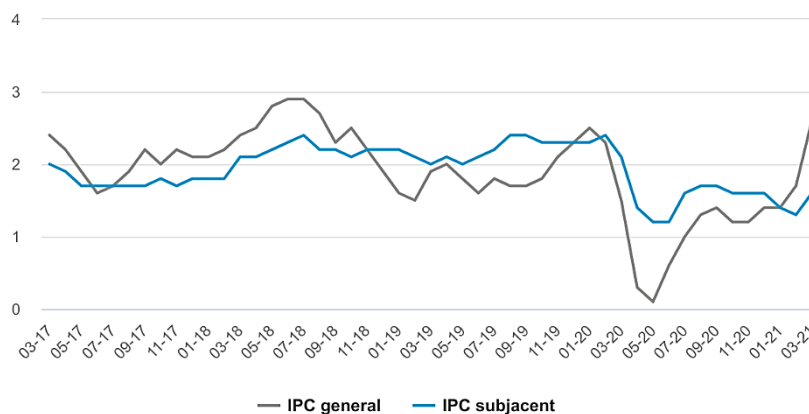


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nac. Estad. xinesa.

La inflació general dels EUA es va situar per sobre del 2% per primera vegada des de l'esclat de la pandèmia. La inflació es va situar en el 2,6%, 9 dècimes per sobre del registre del febrer. Es tracta d'un increment que no hauria de sorprendre, ja que es deu, en bona part, a un efecte base que arrossegarem alguns mesos. Així i tot, la dada va ser una mica superior a la prevista, esperonada per la posada en marxa de nous estímuls fiscals i la ràpida reobertura de l'economia nord-americana en el tram final del 1T 2021. La inflació subjacent també va augmentar, fins a l'1,6% (1,3% al febrer), davant d'un dinamisme més elevat mostrat per alguns dels seus components (com els relacionats amb les activitats recreatives i de l'hostaleria). De cara als propers mesos, aquesta tendència creixent de la inflació tindrà certa continuïtat, de manera que la general superarà amb facilitat el 3%. Després de la publicació de la dada, els mercats van reaccionar amb timidesa, cosa que podria ser indicativa que comença a calar la visió de transitorietat en els repunts d'inflació (vegeu la [Nota Breve](#)). En aquest context, els indicadors més recents d'activitat dels EUA continuen avançant amb solidesa (així ho mostra, per exemple, l'estudi de camp que elabora regularment la Fed, el *Beige Book*), mentre que prop del 40% de la població ja ha rebut almenys una dosi de la vacuna contra la COVID-19.

EUA: IPC

Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

La Comissió Europea ha aprovat la seva estratègia per finançar el Pla de Recuperació. Planeja emetre uns 800.000 milions d'euros en bons (el 30% serien «bons verds») fins al 2026, amb venciments d'entre 3 i 30 anys, així com lletres amb venciments inferiors a un any, denominades *EU-Bill*. Aquest Pla de Recuperació és clau per a la futura evolució de la regió, però la seva filosofia és la de finançar projectes de caràcter estructural amb un impacte sobre el creixement més a llarg termini (vegeu el [Focus](#)). És per això pel que l'FMI anima al fet que Europa augmenti la despesa pública destinada a famílies i empreses, per apuntalar la recuperació a curt termini. De fet, l'FMI estima que si aquesta despesa ascendís a un 3,0% del PIB durant 2021-2022, el PIB augmentaria gairebé un 2,0% a la fi del 2022, mentre que l'impacte sobre els saldos fiscals seria molt poc significatiu. Finalment, cal destacar que l'enduriment de les restriccions imposat a l'abril a la zona de l'euro per frenar l'avanç de la pandèmia està tenint un impacte bastant moderat en els primers indicadors que s'han publicat per al mes. Així, per exemple, l'indicador de sentiment econòmic (ZEW) a Alemanya va caure a l'abril, però continua a prop de màxims de gairebé 20 anys. En aquest sentit, sembla que els agents econòmics s'estan acostumant a aquesta situació atípica i que mesures restrictives addicionals no tenen un impacte negatiu tan acusat sobre l'activitat econòmica com fa un any.

Mercats financers

L'optimisme inversor guanya posicions. La millora de les dades econòmiques als EUA i la Xina (vegeu la secció d'Economia internacional) unida al missatge de continuïtat dels estímuls monetaris de la Fed i el BCE van servir de suport a la millora del sentiment dels inversors, tot i els obstacles al calendari de vacunacions. En aquest context, l'apetència pel risc es va accelerar i la volatilitat implícita es va mantenir baixa. Així, els mercats de renda variable van viure una setmana de menys a més, motivada pel bon començament de la campanya de resultats empresarials del 1T 2021 als EUA, que va concloure amb guanys generalitzats als principals índexs borsaris (S&P 500 +1,4%, EuroStoxx 50

+1,4%, Ibex 35 +0,6% i PSI-20 +0,0%). Per la seva banda, el tipus del *treasury* a 10 anys va baixar 8 p. b. fins a l'1,58%, després que J. Powell, governador de la Fed, confirmés que el pla de compra de bons s'alentirà abans de la primera pujada dels tipus de referència. A la zona de l'euro, tot i la reiteració de Christine Lagarde (presidenta del BCE) sobre la continuïtat dels estímuls monetaris, l'augment de noves emissions de deute públic a la regió va afavorir l'ascens del tipus sobirà del *bund* alemany (fins al -0,26%) i l'estabilitat de les primes de risc de la perifèria (a Portugal es va produir un rebot tècnic pel canvi del bo de referència a 10 anys). Així mateix, el preu del barril de Brent va escalar fins als 67 dòlars gràcies a l'augment de les expectatives de la demanda previstes per l'OPEP i per l'Agència Internacional de l'Energia. Al mercat de divises, l'euro es va mantenir estable respecte al dòlar i el conjunt de divises emergents es va apreciar tot i la inestabilitat del ruble soferta després de les sancions dels EUA a Rússia.

Els fluxos de capitals cap als països emergents es van moderar al març. Segons l'Institut Internacional de Finances, al març, el flux net de capital estranger cap a aquestes economies va ser de 10.100 milions de dòlars, la xifra més baixa en un any. La moderació d'aquesta tendència es va deure als temors dels inversors a l'enduriment de la política monetària als EUA i als riscos idiosincràtics d'alguns d'aquests països (com Turquia). Per regions, Àsia va continuar sent la principal destinació dels fluxos, seguida a més distància d'Amèrica Llatina i Europa de l'Est.

El BCE continuarà centrat en les condicions financeres. Després d'haver fet els deures en la reunió del mes de març, creiem que aquesta setmana el BCE no modificarà els tipus d'interès ni ajustarà els seus diferents programes de compres d'actius (vegeu la [Nota Breve](#)). I és que les condicions financeres a la zona de l'euro s'han mantingut relaxades després de l'última reunió, en què el BCE va decidir accelerar «significativament» el ritme de compres dins del programa PEPP, tot i que aquest augment ha estat fins ara una mica més moderat del que s'esperava, en part per les festivitats de Setmana Santa. D'altra banda, és probable que Christine Lagarde hagi de tornar a fer equilibris comunicatius per satisfer les diferents visions dins el Consell de Govern, algunes de les quals suggereixen que ja en el 3T 2021 el BCE hauria de reduir el ritme de compres del PEPP.

		16-4-21	9-4-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual
Tipus		(punts bàsics)				
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,54	-0,54	1	1	-30
	EUA (Libor)	0,19	0,19	+0	-5	-92
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0,48	-0,50	+2	2	-37
	EUA (Libor)	0,29	0,29	+0	-5	-69
Tipus 10 anys	Alemanya	-0,26	-0,30	4	31	21
	EUA	1,58	1,66	-8	67	94
	Espanya	0,39	0,38	2	35	-42
	Portugal	0,40	0,28	12	37	-57
Prima de risc (10 anys)	Espanya	66	68	-3	4	-63
	Portugal	66	58	8	6	-78
Renda variable		(percentatge)				
S&P 500		4.185	4.129	1,4%	11,4%	45,6%
Euro Stoxx 50		4.033	3.979	1,4%	13,5%	39,6%
IBEX 35		8.614	8.566	0,6%	6,7%	25,3%
PSI 20		5.016	5.017	0,0%	2,4%	20,2%
MSCI emergents		1.349	1.339	0,7%	4,4%	49,6%
Divises		(percentatge)				
EUR/USD	dòlars per euro	1,198	1,190	0,7%	-1,9%	10,2%
EUR/GBP	lliures per euro	0,866	0,868	-0,3%	-3,1%	-0,4%
USD/CNY	yuans per dòlar	6,521	6,553	-0,5%	-0,1%	-7,8%
USD/MXN	peso per dòlar	19,919	20,161	-1,2%	0,0%	-15,9%
Matèries Primeres		(percentatge)				
Índex global		86,5	84,0	3,0%	10,9%	39,3%
Brent a un mes \$/barril		66,8	63,0	6,1%	28,9%	137,8%

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