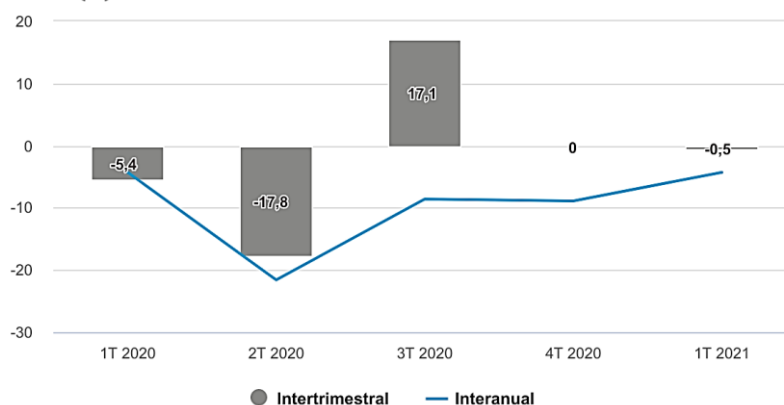


Economia espanyola

L'activitat econòmica espanyola va retrocedir lleugerament en el 1T 2021 per l'enduriment de les restriccions i l'impacte de la borrasca Filomena. El PIB va caure un 0,5% intertrimestral, i es va situar un 9,4% per sota del nivell precrisi (4T 2019). Per components de demanda, la caiguda va ser deguda, principalment, a la reculada del consum privat i de la inversió (-1,0% i -1,9%, intertrimestral, respectivament). Per contra, el consum públic va mantenir la tònica positiva dels trimestres anteriors i va créixer un 0,5% intertrimestral, mentre que la demanda externa també va contribuir en positiu a causa d'una caiguda de les importacions molt superior a la de les exportacions (vegeu la [Nota Breve](#)). De cara al 2T, esperem una millora de l'activitat econòmica, afavorida pels avenços en la campanya de vacunació i l'aixecament de nombroses restriccions en vigor. En aquest sentit, l'indicador CaixaBank de consum va millorar en el mes d'abril: amb una caiguda del 3% en la mitjana de les quatre primeres setmanes del mes respecte als nivells pre-COVID, davant del -8% en la mitjana del 1T 2021 (vegeu el [Monitor de consum](#)).

Espanya: PIB

Variació (%)



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

Espanya ha enviat el Pla de Recuperació a la Comissió Europea. Les línies d'actuació principals ja es van presentar en un document previ fa unes poques setmanes, on es desgranava el repartiment dels 70.000 milions d'euros que preveu executar entre el 2021 i el 2023 amb les transferències a fons perdut del Mecanisme de Recuperació europeu. Així mateix, s'espera que Brussel·les aprovi la proposta el mes de juliol.

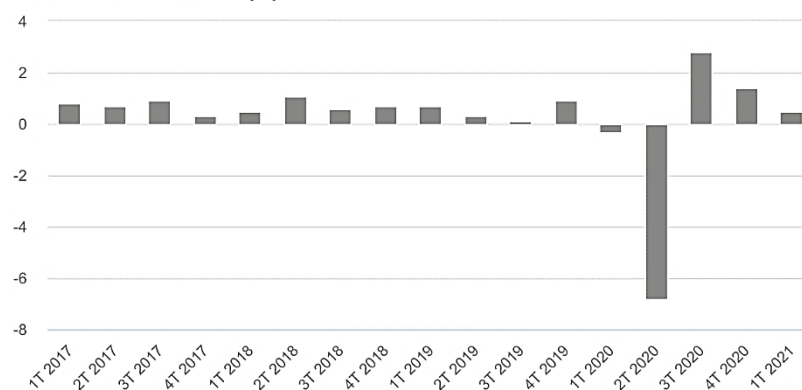
El Govern augmenta la seva previsió de dèficit i deute per al 2021. En el Programa d'Estabilitat enviat a la Comissió Europea, el Govern ha situat la seva previsió de dèficit per al 2021 en el 8,4% (7,7%, anteriorment), tot i que espera reduir-lo al 5,0% el 2022. Aquest empitjorament incorpora la rebaixa de les previsions de creixement del PIB (del 9,8% al 6,5% el 2021) i una previsió de més despeses. El deute públic se situaria en el 119,5% del PIB (previsió anterior, del 117%). En aquest context, el dèficit consolidat de les Administracions públiques (sense les Corporacions locals) s'ha emplaçat en l'1,5% del PIB en l'acumulat del gener-febrer (un 1% en el mateix període del 2020, període pre-pandèmia).

L'EPA del 1T acusa l'impacte de la tercera onada del virus. Les dades d'ocupació i atur van ser relativament positives, però les males condicions climatològiques, les quarantenes davant l'augment dels contagis i la reimplantació de restriccions a la mobilitat van provocar una caiguda de les hores treballades i de la població activa. En concret, l'ocupació va retrocedir en 137.500 persones (-0,7% intertrimestral), fet habitual en un primer trimestre, si bé es va tractar d'una caiguda inferior a la registrada en el mateix període de l'any passat. En termes desestacionalitzats, l'ocupació va créixer (+0,49%), però a un ritme inferior als dos trimestres precedents. Així mateix, el nombre d'hores efectives treballades es va contraure un 1,6% intertrimestral. Això va ser degut al fort augment d'ocupats que no van

treballar per causes de malaltia i incapacitat (+96.300 en el trimestre, +221.100 respecte fa un any), cosa que podria estar relacionada amb l'augment en el nombre de quarantenes. Per la seva banda, l'atur va disminuir en 65.800 persones, fins als 3,65 milions, i la taxa d'atur va caure 1 dècima, fins al 16,0%. Un dels aspectes més rellevants de l'EPA del 1T 2020 ha estat el descens significatiu dels actius (-203.400), que trenca així la tendència de recuperació dels trimestres previs, fet que podria reflectir que les restriccions de mobilitat han reduït les possibilitats d'ocupació (vegeu la [Nota Breve](#)).

Espanya: ocupació*

Variació intertrimestral (%)



Nota: *Sèrie desestacionalitzada.

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

Economia portuguesa

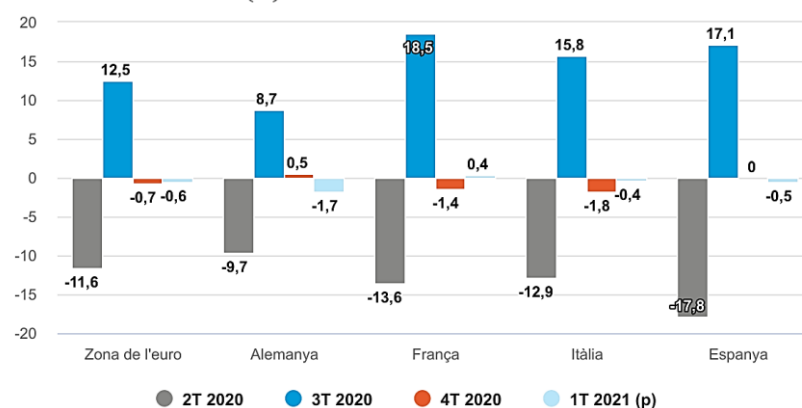
L'economia portuguesa es va contraure en el 1T 2021 a causa del confinament estricte vigent en bona part del trimestre. El PIB va caure un 3,3% intertrimestral en el primer trimestre de l'any, després del lleu avanç en el 4T 2020 (+0,2%). En termes interanuals la caiguda va ser del 5,4%. De cara a aquest 2T, i després de l'aixecament de nombroses restriccions, esperem una millora substancial de l'activitat. En aquest sentit, la confiança dels consumidors i la de les empreses van millorar considerablement a l'abril. En la mateixa línia, l'indicador d'activitat diària elaborat pel Banc de Portugal apunta que a finals de març l'activitat ja havia rebotat als nivells de desembre.

Economia internacional

L'economia de la zona de l'euro es va contraure en el 1T 2021. L'augment de casos de COVID-19 i l'enduriment de les restriccions i els retards en el procés de vacunació van provocar una caiguda del PIB en el 1T 2021 del 0,6% intertrimestral i de l'1,8% en termes interanuals (-0,7% intertrimestral i -4,9% interanual en el 4T 2020). Malgrat aquest inici d'any feble, les perspectives per als propers mesos són molt més positives, si s'ha de jutjar per la favorable evolució dels indicadors d'alta freqüència i la recuperació que continuen mostrant els indicadors d'opinió a l'abril. De fet, l'índex de sentiment econòmic de la zona de l'euro elaborat per la Comissió Europea va registrar un increment notable, aconseguint màxims des del setembre i en referències compatibles amb creixements positius de l'activitat (+9,4 punts, fins a 110,3). Pel que fa a l'evolució dels preus, el component energètic continua pressionant la inflació a l'alça, tant a Espanya com en el conjunt de la zona de l'euro, i, a l'abril, l'índex general es va situar en el 2,2% i l'1,6%, respectivament (1 p. p. i 0,3 p. p. per sobre dels registres del març) (vegeu la [Nota Breve](#)).

Zona de l'euro: evolució del PIB

Variació intertrimestral (%)

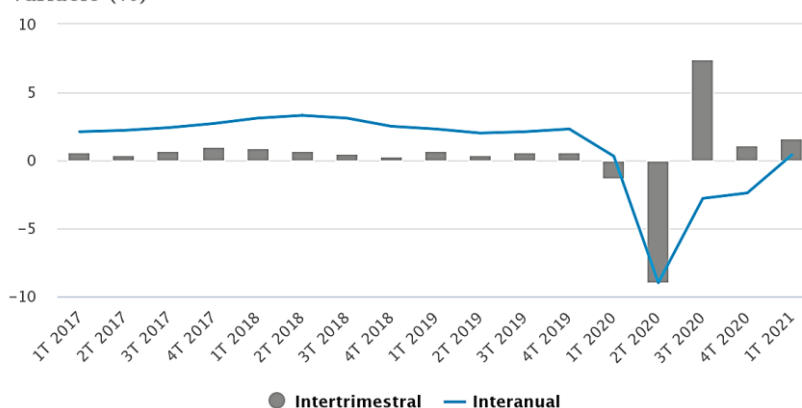


Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

L'economia nord-americana va avançar de forma notable en el 1T 2021 esperonada pels paquets fiscals i la relaxació de les mesures de confinament. El PIB va créixer un sòlid +1,6% intertrimestral, fet que representa una acceleració respecte a l'avanç del 4T 2020 (del +1,1%). D'aquesta manera, i després de tres trimestres de notables avenços intertrimestrals, la taxa de creixement interanual es va situar en terreny positiu per primera vegada des del 1T 2020 (+0,4%), lluny ja del -9,0% interanual del 2T 2020. De cara a aquest 2T, la recuperació econòmica continuarà, tal com mostren els indicadors d'activitat més recents. En aquest context, i després de mesures fiscals molt contundents entre el març del 2020 i el març del 2021 (de prop de 6 bilions de dòlars, sobre el 25% del PIB), la Casa Blanca ha presentat dos nous plans: *The American Jobs Plan*, que proposa una important despesa en infraestructures, i *The American Family Plan*, que prioritza la despesa social. Tots dos plans es finançarien amb pujades impositives a grans empreses i a les rendes altes. Es tracta, però, d'uns plans molt diferents als anteriors, ja que tenen un efecte a curt termini sobre el creixement molt menor (vegeu la [Nota Breve](#)).

EUA: PIB

Variació (%)



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

A Mèxic, un petit pas endavant en termes de creixement. En el 1T 2021, segons la dada preliminar i en termes intertrimestrals, l'economia mexicana va registrar un creixement del +0,4%, més alt del previst. Aquesta dada confirma que, amb dificultats, el país va camí de consolidar la senda de recuperació de finals del 2020 (+3,3% intertrimestral, en el 4T 2020). En termes interanuals, el PIB va baixar un 3,8% (respecte del -8,2% del 4T 2020). La xifra de creixement trimestral és especialment meritòria si es té en compte l'absència d'una política fiscal que afermi significativament l'activitat i amb una campanya de vacunació en les seves fases inicials (entre els grans països llatinoamericans, el ritme de vacunació mexicà és el més baix). De cara a futur, les perspectives immediates són una mica més favorables que en mesos anteriors i s'espera que, a mesura que l'economia nord-americana acceleri el seu ritme de creixement, aquest ritme impulsi al seu torn el de Mèxic.

Mercats financers

La Fed va mantenir el to *dovish* en la reunió de l'abril. La institució monetària va mantenir sense canvis la seva política d'estímul: el tipus oficial en l'interval 0,00%-0,25% i les compres d'actius a un ritme mensual de 80.000 milions de dòlars en *treasuries* i 40.000 milions en MBS. Tot i reconèixer el bon moment de l'economia nord-americana, la Fed va reiterar que la recuperació és encara incompleta, especialment en el mercat laboral. Per la seva banda, el repunt de la inflació continua sent percebut com «transitori», de manera que no esperem canvis en termes de política monetària. En aquest sentit, el president Powell va ser clar i directe en dir que «encara no és el moment» de parlar d'una reducció en les compres d'actius. També va recordar que qualsevol canvi serà comunicat amb antelació i serà acordat sota un criteri de dependència de les dades econòmiques. La nostra visió és que, a les reunions de juny o setembre, amb la vacunació més avançada, i coincidint amb reunions en què la institució actualitza el seu quadre de previsions macroeconòmiques, la Fed tindrà millor visibilitat per començar a avaluar el recalibratge de la seva política monetària (vegeu la [Nota Breve](#)).

La situació és bona, però el mercat pateix de mal d'alçada. El sentiment inversor ha millorat de la mà de les bones dades econòmiques, les expectatives de nous estímuls fiscals i els resultats empresarials, amb 9 de cada 10 companyies de l'S&P 500 superant les previsions. No obstant això, les valoracions borsàries i els problemes de producció per la interrupció de subministraments continuen provocant certa cautela, fet que ha limitat el moviment de revaloració dels mercats de renda variable. En concret, en el total de la setmana passada, l'S&P es va mantenir pla, tot i que va marcar nous màxims històrics alguns dies, l'Ibex 35 i el PSI-20 van avançar un 2,3% i un 1,0%, respectivament, mentre que l'EuroStoxx50 va cedir un 1%. Als mercats de renda fixa, l'augment de rendibilitats ha estat generalitzat i s'explica, bàsicament, per un increment de les previsions d'inflació cotitzades pel mercat fins a taxes que no s'esperaven des de fa anys. En el deute de la zona de l'euro, aquest context ha afectat gairebé per igual als bons de la perifèria i al deute *core*, romanent les primes de risc relativament estables (la pujada de la prima del bo italià es deu a un canvi de referència). Pel que fa al mercat de matèries primeres, la sensació que l'OPEP+ està gestionant bé l'oferta i la millora de les previsions sobre la demanda han afavorit un augment de més de l'1% en el preu del petroli. Finalment, la confirmació que la Fed no està disposada a retirar els estímuls (vegeu la notícia anterior) va provocar un debilitament puntual del dòlar, la cotització del qual amb l'euro va arribar a superar el nivell d'1,21.

		30-4-21	23-4-21	Var. setmanal	Acumulat 2021	Var. interanual	
Tipus		(punts bàsics)					
Tipus 3 mesos	Zona euro (Euribor)	-0.54	-0.54	0	1	-26	
	EUA (Libor)	0.18	0.18	+0	-6	-36	
Tipus 12 mesos	Zona euro (Euribor)	-0.48	-0.48	-1	2	-36	
	EUA (Libor)	0.28	0.28	+0	-6	-56	
Tipus 10 anys	Alemanya	-0.20	-0.26	6	37	38	
	EUA	1.63	1.56	7	72	102	
	Espanya	0.48	0.40	8	43	-25	
	Portugal	0.48	0.40	8	45	-34	
Prima de risc (10 anys)	Espanya	68	66	2	6	-63	
	Portugal	68	66	2	8	-72	
Renda variable		(percentatge)					
S&P 500		4,181	4,180	0.0%	11.3%	47.7%	
Euro Stoxx 50		3,975	4,013	-1.0%	11.9%	35.8%	
IBEX 35		8,815	8,619	2.3%	9.2%	27.3%	
PSI 20		5,051	5,000	1.0%	3.1%	17.9%	
MSCI emergents		1,348	1,353	-0.4%	4.4%	47.0%	
Divises		(percentatge)					
EUR/USD		dòlars per euro	1.202	1.210	-0.6%	-1.6%	9.5%
EUR/GBP		lliures per euro	0.870	0.871	-0.2%	-2.6%	-0.9%
USD/CNY		yuans per dòlar	6.475	6.496	-0.3%	-0.8%	-8.3%
USD/MXN		peso per dòlar	20.246	19.826	2.1%	1.7%	-17.6%
Matèries Primeres		(percentatge)					
Índex global		90.4	88.4	2.2%	15.8%	48.8%	
Brent a un mes		\$/barril	67.3	66.1	1.7%	29.8%	154.3%

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

POLS ECONÒMIC és una publicació de CaixaBank Research, que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank no es responsabilitza en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank Research i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia.