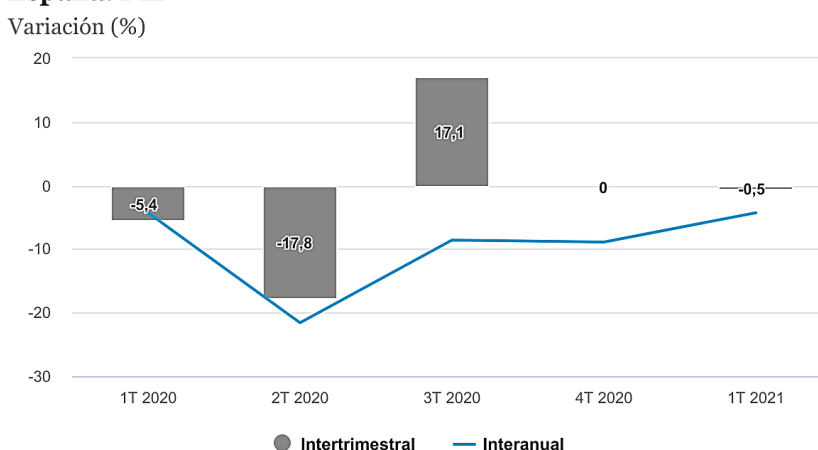


Economía española

La actividad económica española retrocedió ligeramente en el 1T 2021 por el endurecimiento de las restricciones y el impacto de la borrasca Filomena. El PIB cayó un 0,5% intertrimestral, y se emplazó un 9,4% por debajo del nivel precrisis (4T 2019). Por componentes de demanda, la caída se debió, principalmente, al retroceso del consumo privado y de la inversión (-1,0% y -1,9%, intertrimestral, respectivamente). Por el contrario, el consumo público mantuvo la tónica positiva de los trimestres anteriores y creció un 0,5% intertrimestral, mientras que la demanda externa también contribuyó en positivo debido a una caída de las importaciones muy superior a la de las exportaciones (véase la [Nota Breve](#)). De cara al 2T, esperamos una mejora de la actividad económica, favorecida por los avances en la campaña de vacunación y el levantamiento de numerosas restricciones en vigor. En este sentido, el indicador CaixaBank de consumo mejoró en el mes de abril: con una caída del 3% en el promedio de las cuatro primeras semanas del mes respecto a los niveles pre-COVID, frente al -8% en el promedio del 1T 2021 (véase el [Monitor de Consumo](#)).

España: PIB



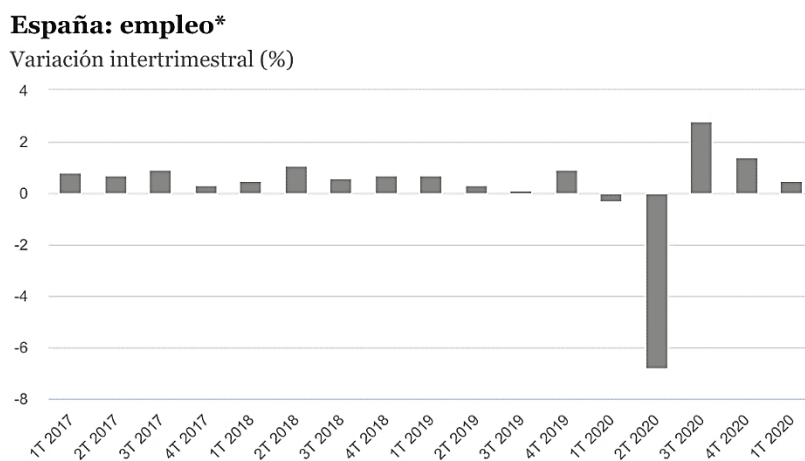
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

España ha enviado el Plan de Recuperación a la Comisión Europea. Las principales líneas de actuación ya se presentaron en un documento previo hace unas pocas semanas, donde se desgranaba el reparto de los 70.000 millones de euros que prevé ejecutar entre 2021 y 2023 con las transferencias a fondo perdido del Mecanismo de Recuperación europeo. Asimismo, se espera que Bruselas apruebe la propuesta en el mes de julio.

El Gobierno aumenta su previsión de déficit y deuda para 2021. En el Programa de Estabilidad enviado a la Comisión Europea, el Gobierno ha situado su previsión de déficit para 2021 en el 8,4% (7,7%, anteriormente), aunque espera reducirlo al 5,0% en 2022. Este empeoramiento incorpora la rebaja de las previsiones de crecimiento del PIB (del 9,8% al 6,5% en 2021) y una previsión de mayores gastos. La deuda pública se situaría en el 119,5% del PIB (previsión anterior, del 117%). En este contexto, el déficit consolidado de las Administraciones públicas (sin las Corporaciones locales) se ha emplazado en el 1,5% del PIB en el acumulado de enero-febrero (un 1% en el mismo periodo en 2020, periodo prepandemia).

La EPA del 1T acusa el impacto de la tercera ola del virus. Los datos de ocupación y paro fueron relativamente positivos, pero las malas condiciones climatológicas, las cuarentenas ante al aumento de los contagios y la reimplantación de restricciones a la movilidad provocaron una caída de las horas trabajadas y de la población activa. En concreto, la ocupación retrocedió en 137.500 personas (-0,7% intertrimestral), algo habitual en un primer trimestre, si bien se trató de una caída inferior a la registrada en el mismo periodo del año pasado. En términos desestacionalizados, la ocupación creció (+0,49%), pero a un ritmo inferior a los dos trimestres precedentes. Asimismo, el número de horas efectivas trabajadas se contrajo un 1,6% intertrimestral. Ello se debió al fuerte aumento de

ocupados que no trabajaron por causas de enfermedad e incapacidad (+96.300 en el trimestre, +221.100 respecto hace un año), lo que podría estar relacionado con el aumento en el número de cuarentenas. Por su parte, el paro disminuyó en 65.800 personas, hasta los 3,65 millones, y la tasa de paro cayó 1 décima, hasta el 16,0%. Uno de los aspectos más relevantes de la EPA del 1T 2020 ha sido el significativo descenso de los activos (-203.400), que rompe así la tendencia de recuperación de los trimestres previos, lo que podría reflejar que las restricciones de movilidad han reducido las posibilidades de empleo (véase la [Nota Breve](#)).



Nota: *Serie desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

Economía portuguesa

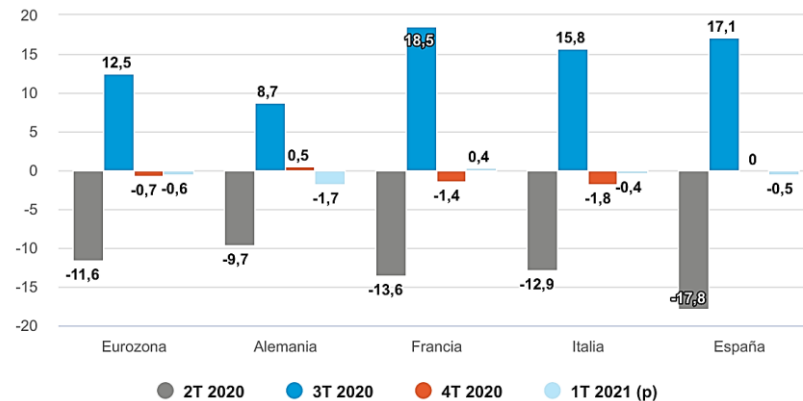
La economía portuguesa se contrajo en el 1T 2021 debido al confinamiento estricto vigente en buena parte del trimestre. El PIB cayó un 3,3% intertrimestral en el primer trimestre del año, tras el leve avance ocurrido en el 4T 2020 (+0,2%). En términos interanuales la caída fue del 5,4%. De cara a este 2T, y tras el levantamiento de numerosas restricciones, esperamos una mejora sustancial de la actividad. En este sentido, la confianza de los consumidores y la de las empresas mejoraron considerablemente en abril. En la misma línea, el indicador de actividad diaria elaborado por el Banco de Portugal apunta que a finales de marzo la actividad ya había rebotado a los niveles de diciembre.

Economía internacional

La economía de la eurozona se contrajo en el 1T 2021. El aumento de casos de COVID-19 y el endurecimiento de las restricciones y los retrasos en el proceso de vacunación provocaron una caída del PIB en el 1T 2021 del 0,6% intertrimestral y del 1,8% en términos interanuales (-0,7% intertrimestral y -4,9% interanual en el 4T 2020). Pese a este débil inicio de año, las perspectivas para los próximos meses son mucho más positivas, a juzgar por la favorable evolución de los indicadores de alta frecuencia y la recuperación que siguen mostrando los indicadores de opinión en abril. De hecho, el índice de sentimiento económico de la eurozona elaborado por la Comisión Europea registró un notable incremento, alcanzando máximos desde septiembre y en referencias compatibles con crecimientos positivos de la actividad (+9,4 puntos, hasta 110,3). En cuanto a la evolución de los precios, el componente energético continúa presionando la inflación al alza, tanto en España como en el conjunto de la eurozona, y, en abril, el índice general se situó en el 2,2% y el 1,6%, respectivamente (1 p. p. y 0,3 p. p. por encima de los registros de marzo) (véase la [Nota Breve](#)).

Eurozona: evolución del PIB

Variación intertrimestral (%)

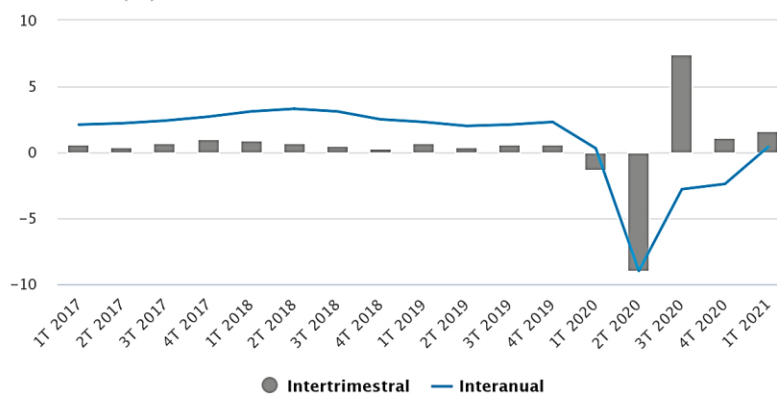


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

La economía estadounidense avanzó de forma notable en el 1T 2021 aupada por los paquetes fiscales y la relajación de las medidas de confinamiento. El PIB creció un sólido +1,6% intertrimestral, lo que representa una aceleración con respecto al avance ocurrido en el 4T 2020 (del +1,1%). De este modo, y tras tres trimestres de notables avances intertrimestrales, la tasa de crecimiento interanual se emplazó en terreno positivo por primera vez desde el 1T 2020 (+0,4%), lejos ya del -9,0% interanual ocurrido en el 2T 2020. De cara a este 2T, la recuperación económica continuará, tal y como muestran los más recientes indicadores de actividad. En este contexto, y tras medidas fiscales muy contundentes entre marzo de 2020 y marzo de 2021 (de cerca de 6 billones de dólares, sobre el 25% del PIB), la Casa Blanca ha presentado dos nuevos planes: *The American Jobs Plan*, que propone un importante gasto en infraestructuras, y *The American Family Plan*, que prioriza el gasto social. Ambos planes se financiarían con subidas impositivas a grandes empresas y a rentas altas. Se trata, no obstante, de unos planes muy distintos a los anteriores, puesto que tienen un efecto a corto plazo sobre el crecimiento mucho menor (véase la [Nota Breve](#)).

EE. UU.: PIB

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del BEA.

En México, un pequeño paso adelante en términos de crecimiento. En el 1T 2021, según el dato preliminar y en términos intertrimestrales, la economía mexicana registró un crecimiento del +0,4%, mayor de lo previsto. Este dato confirma que, con dificultades, el país va camino de consolidar la senda de recuperación de finales de 2020 (+3,3% intertrimestral, en el 4T 2020). En términos interanuales, el PIB descendió un 3,8% (a comparar con el -8,2% del 4T 2020). La cifra de crecimiento trimestral es especialmente meritoria si se tiene en cuenta la ausencia de una política fiscal que apoye significativamente a la actividad y con una campaña de vacunación en sus fases iniciales (entre los grandes países latinoamericanos, el ritmo de vacunación mexicano es el más bajo). De cara a futuro, las perspectivas inmediatas son algo más halagüeñas que en meses anteriores y se espera que, a medida que la economía estadounidense acelere su ritmo de crecimiento, este impulse a su vez el de México.

Mercados financieros

La Fed mantuvo el tono *dovish* en su reunión de abril. La institución monetaria mantuvo sin cambios su política de estímulos: el tipo oficial en el intervalo 0,00%-0,25% y las compras de activos a un ritmo mensual de 80.000 millones de dólares en *treasuries* y 40.000 millones en MBS. A pesar de reconocer el buen momento de la economía estadounidense, la Fed reiteró que la recuperación es todavía incompleta, especialmente en el mercado laboral. Por su parte, el repunte de la inflación sigue siendo percibido como «transitorio», por lo que no esperamos cambios en términos de política monetaria. En este sentido, el presidente Powell fue claro y directo al decir que «todavía no es el momento» de hablar de una reducción en las compras de activos. También recordó que cualquier cambio será comunicado con antelación y será acordado bajo un criterio de dependencia de los datos económicos. Nuestra visión es que, en las reuniones de junio o septiembre, con la vacunación más avanzada, y coincidiendo con reuniones en las que la institución actualiza su cuadro de previsiones macroeconómicas, la Fed tendrá mejor visibilidad para empezar a evaluar la recalibración de su política monetaria (véase la [Nota Breve](#)).

La situación es buena, pero el mercado adolece de mal de altura. El sentimiento inversor ha mejorado de la mano de los buenos datos económicos, las expectativas de nuevos estímulos fiscales y los resultados empresariales, con 9 de cada 10 compañías del S&P 500 superando las previsiones. Sin embargo, las valoraciones bursátiles y los problemas de producción por la interrupción de suministros siguen provocando cierta cautela, lo que ha limitado el movimiento de revalorización de los mercados de renta variable. En concreto, en el total de la semana pasada, el S&P 500 se mantuvo plano, aunque marcó nuevos máximos históricos algunos días, el Ibex 35 y el PSI-20 avanzaron un 2,3% y un 1,0%, respectivamente, mientras que el EuroStoxx 50 cedió un 1%. En los mercados de renta fija, el aumento de rentabilidades ha sido generalizado y se explica, básicamente, por un incremento de las previsiones de inflación cotizadas por el mercado hasta tasas que no se esperaban desde hace años. En la deuda de la eurozona, este contexto ha afectado casi por igual a los bonos de la periferia y a la deuda *core*, permaneciendo las primas de riesgo relativamente estables (la subida de la prima del bono italiano se debe a un cambio de referencia). Respecto al mercado de materias primas, la sensación de que la OPEP+ está gestionando bien la oferta y la mejora de las previsiones sobre la demanda han favorecido un aumento de más del 1% en el precio del petróleo. Finalmente, la confirmación de que la Fed no está dispuesta a retirar los estímulos (véase la noticia anterior) provocó un debilitamiento puntual del dólar, cuya cotización con el euro llegó a superar el nivel de 1,21.

		30-4-21	23-4-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0.54	-0.54	0	1	-26
	EE. UU. (Libor)	0.18	0.18	+0	-6	-36
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0.48	-0.48	-1	2	-36
	EE. UU. (Libor)	0.28	0.28	+0	-6	-56
Tipos 10 años	Alemania	-0.20	-0.26	6	37	38
	EE. UU.	1.63	1.56	7	72	102
	España	0.48	0.40	8	43	-25
	Portugal	0.48	0.40	8	45	-34
Prima de riesgo (10 años)	España	68	66	2	6	-63
	Portugal	68	66	2	8	-72
Renta variable		(porcentaje)				
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 emergentes		1,348	1,353	-0.4%	4.4%	47.0%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1.202	1.210	-0.6%	-1.6%	9.5%
EUR/GBP	libras por euro	0.870	0.871	-0.2%	-2.6%	-0.9%
USD/CNY	yuanes por dólar	6.475	6.496	-0.3%	-0.8%	-8.3%
USD/MXN	pesos por dólar	20.246	19.826	2.1%	1.7%	-17.6%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice 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%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

PULSO ECONÓMICO es una publicación de CaixaBank Research, que contiene informaciones y opiniones que proceden de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank no se responsabiliza en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank Research y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.