

## El COVID-19, nuevo riesgo en 2020

**La recuperación de la actividad económica a principios de 2020, en entredicho.** De la mano de una reducción de la incertidumbre geopolítica, en los primeros compases del año los indicadores económicos confirmaban la continuidad en la recuperación de la actividad iniciada a finales de 2019. Así, por ejemplo, el índice global de sentimiento empresarial (PMI) compuesto para el mes de enero subió hasta los 52,2 puntos, lo que supone una clara mejora con respecto al mínimo alcanzado en octubre (50,9). Sin embargo, esta mejora probablemente se resentirá del estallido de la emergencia sanitaria del COVID-19. El lastre que esta epidemia puede ejercer sobre la actividad en el 1T 2020 no es menos apreciable y, aunque el impacto económico de este tipo de fenómenos suele ser temporal, la incertidumbre es elevada. China ha cerrado fábricas y urgido a sus ciudadanos a quedarse confinados en casa. Ello sin duda repercutirá en la propia economía asiática, pero también impactará en otras economías altamente integradas con el país, como es el caso de Japón. Además, la epidemia se ha extendido a otras regiones avanzadas (como Italia), por lo que su actividad no solo se resentirá indirectamente del bache económico que sufra China, sino que también sufrirán el lastre económico directo del coronavirus. En este sentido, en CaixaBank Research hemos reducido nuestras previsiones para el crecimiento mundial en 2020 en 2 décimas, ahora en el 3,0%. Aunque sigue tratándose de un crecimiento razonable, la evolución del COVID-19 podría conllevar nuevas rebajas de previsiones si la epidemia se intensifica.

**La política monetaria y la fiscal, herramientas de apoyo a la economía.** El banco central de China ha empezado a relajar su política monetaria y es posible que dé más pasos con el fin de mitigar el impacto del COVID-19. De hecho, la mayoría de las economías emergentes están bajando los tipos de interés. Asimismo, en las economías avanzadas, la Fed anunció un recorte del tipo de interés en 50 p. b., hasta el intervalo 1,00%-1,25%, como respuesta al riesgo que supone el coronavirus. Por su parte, el Ejecutivo chino está diseñando medidas fiscales de apoyo a la economía. Japón, otra de las posibles damnificadas del coronavirus, había anunciado un fuerte estímulo fiscal centrado en medidas de gasto público con anterioridad a la emergencia sanitaria. Por último, la eurozona también mantendrá una política fiscal ligeramente expansiva en algunas regiones, y los gobiernos de Italia y Alemania ya han apuntado a medidas concretas.

**Un inicio de año nuevamente difícil para los flujos comerciales.** 2019 volvió a ser un mal año para el comercio internacional. Aunque lejos de la debacle de 2009, cuando los flujos comerciales de bienes se contrajeron cerca de un 13% (en términos reales), las primeras estimaciones apuntan a una ligera caída de los flujos en el pasado año (-0,4%). La escalada proteccionista de EE. UU. arrastró la tendencia de los flujos hacia terreno negativo. En este 2020, la primera fase del acuerdo comercial alcanzado entre EE. UU. y China, una actitud que se intuye menos beligerante del país americano en materia comercial y la leve recuperación prevista de la actividad manufacturera mundial auguraban una mejora en el comercio internacional. Sin embargo, el brote del coronavirus en China, centro de una de las cadenas de valor global más importantes del mundo, tiene el potencial de deprimir los flujos comerciales en los primeros compases de 2020.

### Crecimiento del PIB: previsiones de CaixaBank Research

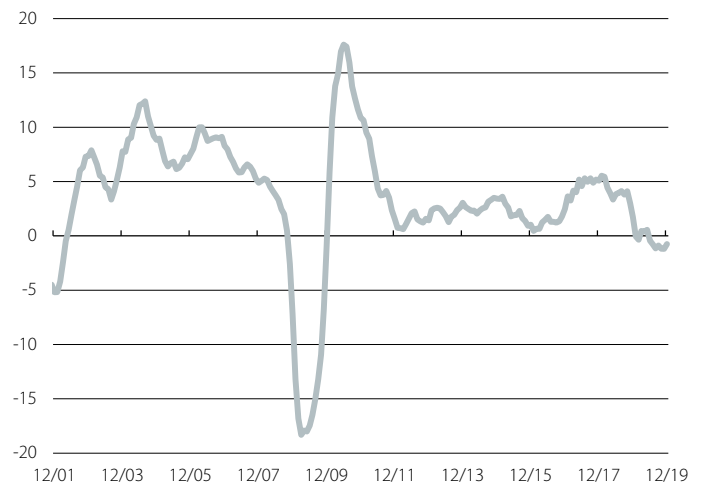
Variación anual (%)

|                             | 2019 | 2020                |                   |
|-----------------------------|------|---------------------|-------------------|
|                             |      | Previsión a febrero | Previsión a marzo |
| <b>Mundial</b>              | 2,9  | 3,2                 | 3,0               |
| <b>Países desarrollados</b> | 1,7  | 1,5                 | 1,4               |
| Estados Unidos              | 2,3  | 1,8                 | 1,8               |
| Eurozona                    | 1,2  | 1,1                 | 1,0               |
| <b>Países emergentes</b>    | 3,8  | 4,4                 | 4,2               |
| China                       | 6,1  | 5,9                 | 5,5               |

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

### Comercio internacional de mercancías (volumen)

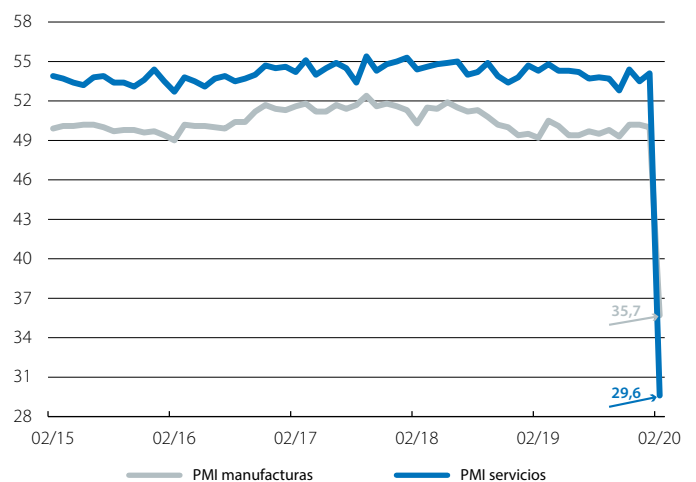
Crecimiento interanual (%), media móvil de 3 meses



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del CPB World Trade Monitor (Merchandise).

### China: indicadores de actividad

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística de China.

**EMERGENTES**

**China: la economía que más sufrirá la desaceleración a principios de 2020.** Siendo la economía asiática el centro del brote de la epidemia del coronavirus, es probable que esta se estanque o incluso se contraiga en el 1T 2020. De hecho, los indicadores de sentimiento empresarial (PMI oficial) del mes de febrero son indicativos de un importante deterioro en la actividad económica (35,7 puntos el de manufacturas y 29,6 puntos el de servicios, niveles mínimos históricos en ambos casos). En este sentido, y a pesar de que el bache económico que provocan las epidemias viene seguido de un rebote de la actividad en los siguientes trimestres, la parada económica que está sufriendo el país será suficiente para restar al menos 4 décimas al crecimiento anual a nuestra estimación de hace un mes. Así, China difícilmente crecerá más de un 5,5% en 2020, tras un avance del 6,1% en 2019. Se trata de una desaceleración más acusada de lo previsto, pero es fruto de un elemento que estimamos de carácter temporal. En 2021, el país debería retomar la senda de crecimiento previa a la eclosión del coronavirus, con cifras más acordes a la desaceleración gradual de la economía ante el cambio de modelo productivo que está llevando a cabo desde hace años (hacia una mayor terciarización).

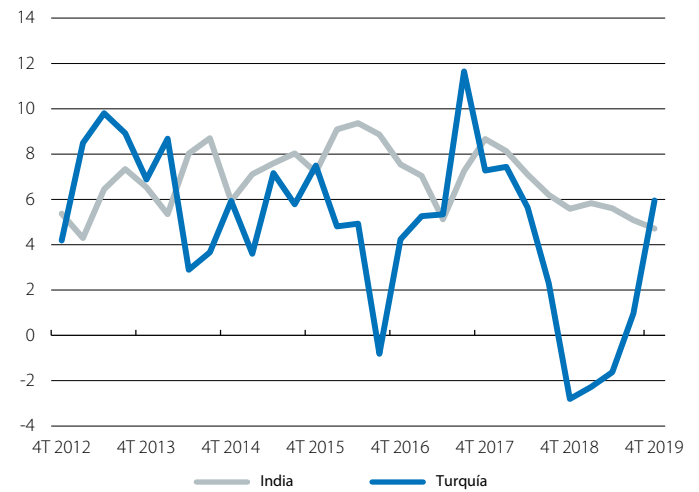
**Turquía y la India, la cara y la cruz del crecimiento en el tramo final de 2019.** La economía turca creció un dinámico 6,0% interanual en el 4T 2019, frente al 1,0% del trimestre anterior, de manera que el crecimiento anual se situó en el 0,9%. Aunque esta cifra queda claramente por debajo del 2,8% de 2018, en los últimos trimestres la actividad se ha recuperado de forma apreciable. Con todo, existen dudas notables en la sostenibilidad del crecimiento futuro turco, toda vez que se mantienen importantes tensiones inflacionistas y que el endeudamiento de las empresas sigue siendo elevado, elementos de riesgo especialmente relevantes ante el tensionamiento financiero global que ha provocado el COVID-19. Por su parte, la India creció un magro 4,7% en el 4T 2019, frente al 5,1% del trimestre anterior (el dato del 3T se revisó al alza del 4,5% al 5,1%). La pérdida de dinamismo de las exportaciones y la contracción de la inversión por segundo trimestre consecutivo frenaron el crecimiento. Así, la estrella emergente solo creció un 5,3% en 2019, el dato más modesto desde 2012.

**AVANZADOS**

**Fuerte contracción del PIB de Japón en el tramo final de 2019, que situó el cómputo anual en el 0,8%.** El PIB japonés retrocedió un 1,6% intertrimestral (-0,4% interanual) en el 4T 2019. Aunque ya se esperaba una caída de la actividad económica en el último trimestre del año como consecuencia de la subida del IVA ocurrida en octubre y del efecto de los tifones que asolaron el país, esta ha sido muy superior a la prevista. Además, a este mal dato se le unen unos muy probables efectos negativos del coronavirus en los primeros meses del año: es una economía abierta con estrechos vínculos comerciales con China a través de la cadena de valor global asiática (China es el país receptor más importante de las exportaciones de Japón y origen de las importaciones). Asimismo, Japón es un destino muy popular para los turistas chinos (constituyen el principal país de origen del turismo internacional de Japón). Así, tras el mal dato del PIB y teniendo en cuenta los efectos que el coronavirus puede tener en el 1T 2020 en la economía japonesa, hemos reducido la previsión de crecimiento anual

**India y Turquía: PIB**

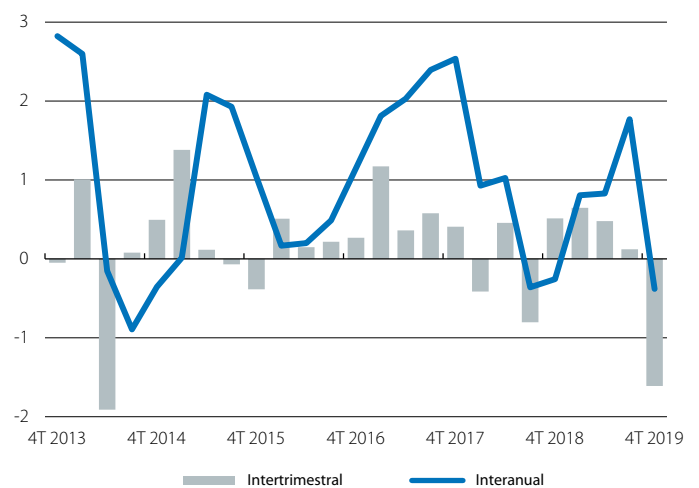
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de los institutos nacionales de estadística.

**Japón: PIB**

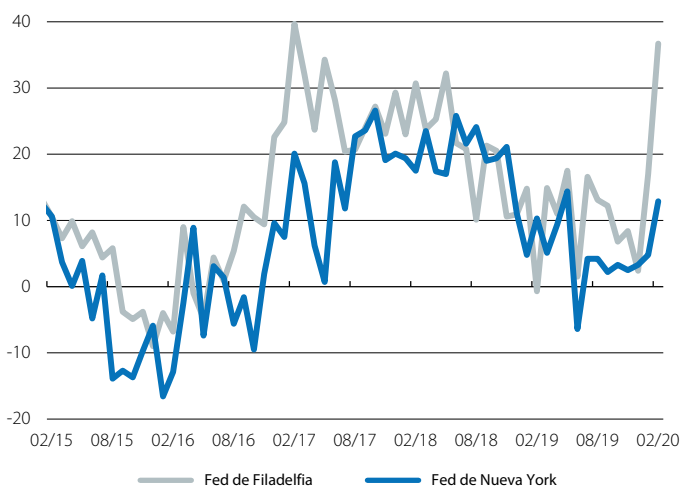
Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina del Gabinete de Japón.

**EE. UU.: índices manufactureros**

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Fed de Filadelfia y de la Fed de Nueva York.

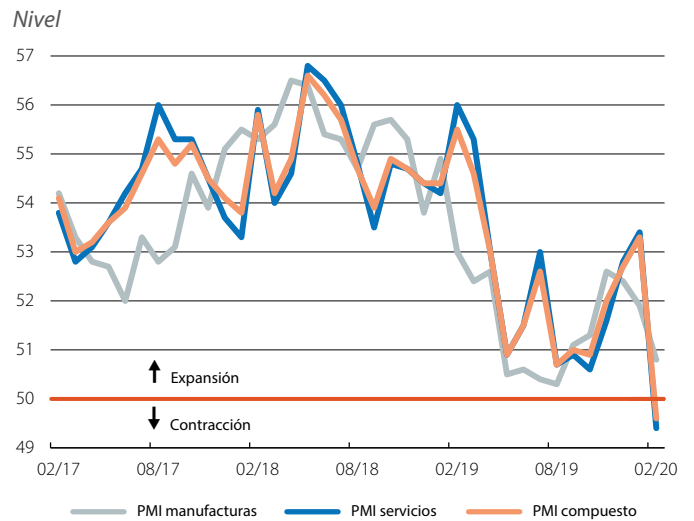
para el país de forma significativa (cerca de 5 décimas, hasta el 0,3% en 2020).

**EE. UU. cerró 2019 sólidamente, pero irá a menos en 2020.** La economía estadounidense creció un robusto 0,5% intertrimestral en el 4T 2019 (2,3% en términos interanuales), por lo que cerró el año con un crecimiento anual del 2,3%. Se trata de un avance notable, a pesar de las medidas proteccionistas y tensiones comerciales que mantuvo con China. En 2020, el crecimiento se reducirá hacia niveles más en línea con el potencial del país (en torno al 1,8%). La madurez del propio ciclo y el desvanecimiento del impulso fiscal implementado a finales de 2017 apoyarán esta desaceleración gradual. Una desaceleración que podría ser algo más pronunciada en los primeros meses de 2020 por el potencial impacto que el coronavirus pueda tener en la actividad económica, pero que no debería prolongarse en el tiempo. De momento, los indicadores de actividad muestran un panorama mixto. En positivo, los datos del mercado laboral siguen siendo muy sólidos, con una fuerte creación de empleo el mes de enero (225.000 puestos de trabajo). En la misma línea, los índices de manufacturas de la Fed de Nueva York y de Filadelfia señalizaban un fuerte repunte de la actividad en febrero en esas áreas del país. Por el contrario, tanto el índice manufacturero de la Fed de Richmond como el PMI compuesto elaborado por Markit del mismo mes caían de forma pronunciada. Estos últimos indicadores posiblemente ya reflejan la incertidumbre derivada del coronavirus.

**El Reino Unido creció un 1,4% en 2019, tras estancarse en el 4T 2019** (1,1% en términos interanuales). El parón del consumo privado y la contracción de la inversión respecto al trimestre anterior, en parte afectadas por la incertidumbre en torno al *brexit*, explican el débil registro al final del pasado año. De cara a 2020, un horizonte político algo más despejado debería favorecer un mejor dinamismo de la actividad. Tras la salida oficial del Reino Unido de la UE el 31 de enero, en febrero se inició un periodo de transición que durará hasta finales de año y durante el cual el Reino Unido se mantendrá dentro del mercado común europeo y sujeto a las reglas de la UE. Además, durante estos meses, se negociarán los términos de la nueva relación entre ambas regiones. Un proceso que será complejo y seguramente requerirá de más tiempo que el estipulado.

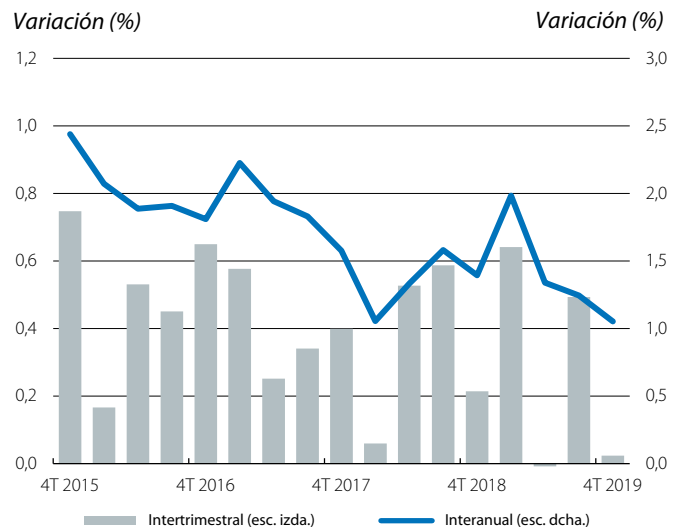
**En la eurozona, el ritmo de crecimiento fue modesto en el cierre de 2019 y las perspectivas para 2020 siguen siendo moderadas.** La región creció un 0,1% intertrimestral en el 4T 2019, lo que situó el cómputo total del año en el 1,2%. Asimismo, los más recientes indicadores de actividad apuntan a que el área mantendrá ritmos de crecimiento positivos pero moderados. Entre otros elementos, inquieta la debilidad de la economía alemana, cuyo crecimiento fue del 0,0% intertrimestral en el 4T 2019 (0,6% en el total del año), lastrado por una caída de la inversión en maquinaria y bienes de equipo, pero también por un estancamiento del consumo privado. El comportamiento del consumo es preocupante, ya que este se había mostrado resiliente en los trimestres precedentes. Asimismo, el país también acusará la pérdida de dinamismo de los flujos de comercio globales prevista en la primera parte del año. Por último, la epidemia del coronavirus cobró fuerza en Europa a finales de mes y probablemente impondrá un nuevo freno a la actividad. En este contexto, aunque hemos reducido nuestras previsiones para el crecimiento de la eurozona en 2020 en solo 1 décima, hasta el 1,0%, una intensificación del COVID-19 en Europa podría conllevar nuevas rebajas en los próximos meses.

**EE. UU.: indicadores de actividad**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de IHS Markit.

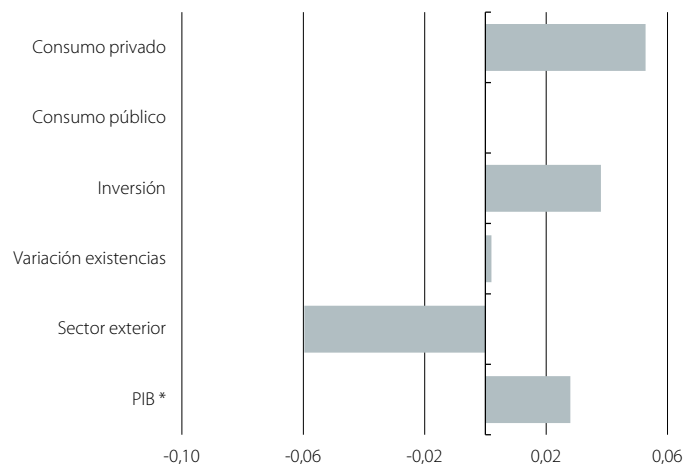
**Reino Unido: PIB**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido.

**Alemania: componentes del PIB**

Contribución al crecimiento intertrimestral en el 4T 2019 (p. p.)



Nota: \* Variación intertrimestral (%). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.