

La COVID-19 torpedea la actividad global

La extensión del coronavirus a nivel global supone un *shock* sin precedentes para la economía mundial. Las medidas de contención para frenar la epidemia de la COVID-19 se han generalizado a nivel global y han propagado restricciones, necesarias pero severas, sobre la actividad económica mundial. Así, el freno a la actividad es de tal calibre que el FMI ha acuñado el término «El Gran Confinamiento» para describir la recesión sincronizada en la que se verá sumido el mundo en 2020. Pero la palabra clave del momento, y de los tiempos que van a seguir, es, sin ninguna duda, incertidumbre. En las últimas semanas se ha hecho evidente que el grado de incertidumbre presente no tiene nada que ver con el propio de tiempos normales. Existe incertidumbre a demasiados niveles simultáneamente: sobre los aspectos médicos y epidemiológicos, sobre la efectividad de las políticas públicas en materia de sanidad y de medidas económicas y sobre los cambios de comportamiento de las familias, las empresas y los inversores.

Las medidas de confinamiento se propagan y se alargan. Las restricciones impuestas para combatir la COVID-19 han ido reflejándose en una desaceleración de las infecciones en economías clave como las de la eurozona, tras lo que los gobiernos han empezado a preparar planes para una vuelta gradual a la normalidad. Sin embargo, cabe no olvidar que esta no es la situación en muchos otros lugares del mundo. Además, en general, las estrategias de desconfinamiento siguen conllevando una prórroga de las restricciones en los países que ya las venían aplicando y un endurecimiento en otras economías que hasta la fecha habían optado por no aplicarlas, o hacerlo con laxitud. Así, esta combinación de extensión (geográfica, sectorial y temporal) de los confinamientos comporta, como principal derivada global, que la dureza del *shock* económico sea manifiestamente mayor de lo esperado hace apenas un mes.

¿Podrá paliar el *shock* la política económica? Ante la dureza del *shock*, la respuesta de política económica puesta sobre la mesa va, sin duda, en la buena dirección, pero quizás con una intensidad y una ambición insuficientes según la geografía. Así, en prácticamente todos los países se están desplegando una amplia batería de medidas, si bien de calado bastante dispar. EE. UU. está entre los países que han anunciado un estímulo fiscal y monetario mayor, mientras que en Europa conviven países que han comprometido ayudas directas muy amplias, como Alemania, con otros que, debido a unas condiciones fiscales más constreñidas, apuntan a un estímulo económico más limitado. En esa misma Europa, las medidas anunciadas por el Eurogrupo van en la buena dirección, pero son aún demasiado tímidas, tanto por su cuantía como porque siguen sin plantear mecanismos de compartición del gasto y la deuda y, sin estos, la presión sobre la deuda nacional va a ser importante, aunque, ciertamente, a nivel de la eurozona, el BCE sí que ha sido ambicioso, y rápido, en sus medidas de apoyo monetario.

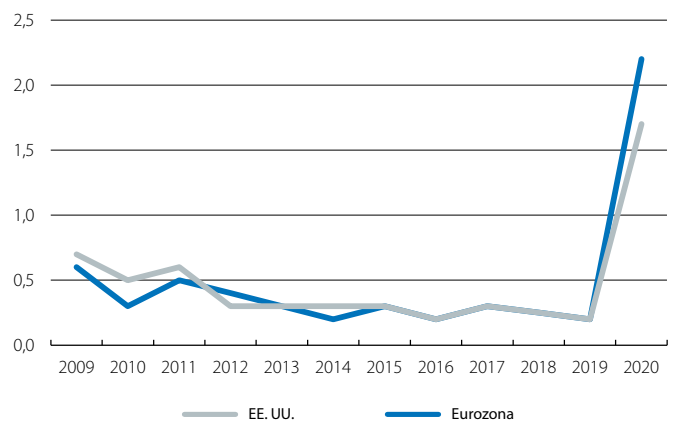
Cuadro macroeconómico de CaixaBank Research

| Previsiones de crecimiento (%) | 2019 | 2020 | | 2021 | |
|---|------|--------|-----------------|--------|-----------------|
| | | Actual | Antes del shock | Actual | Antes del shock |
| Economía mundial | 2,9 | -2,8 | 3,2 | 6,1 | 3,4 |
| Economías avanzadas | 1,7 | -5,6 | 1,5 | 5,5 | 1,6 |
| EE. UU. | 2,3 | -5,1 | 1,8 | 5,5 | 1,8 |
| Eurozona | 1,2 | -6,7 | 1,1 | 6,6 | 1,3 |
| Alemania | 0,6 | -6,2 | 0,7 | 6,6 | 1,5 |
| Francia | 1,2 | -6,2 | 1,4 | 6,9 | 1,5 |
| Italia | 0,2 | -9,0 | 0,5 | 5,9 | 0,7 |
| España | 2,0 | -7,2 | 1,5 | 6,9 | 1,5 |
| Portugal | 2,2 | -8,1 | 1,7 | 6,1 | 1,6 |
| Economías emergentes y en desarrollo | 3,8 | -0,8 | 4,4 | 7,1 | 4,5 |
| China | 6,1 | 1,0 | 5,5 | 9,3 | 5,7 |

Fuente: CaixaBank Research.

Incertidumbre de las previsiones de variación del PIB

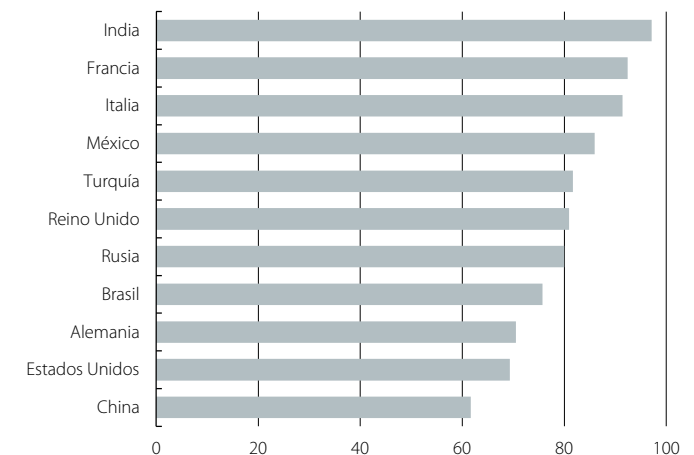
Desviación estándar de las previsiones del consenso de analistas a un año vista (p. p.)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Consensus Forecast.

Grado de confinamiento

Nivel (100 = máximo)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.

EMERGENTES

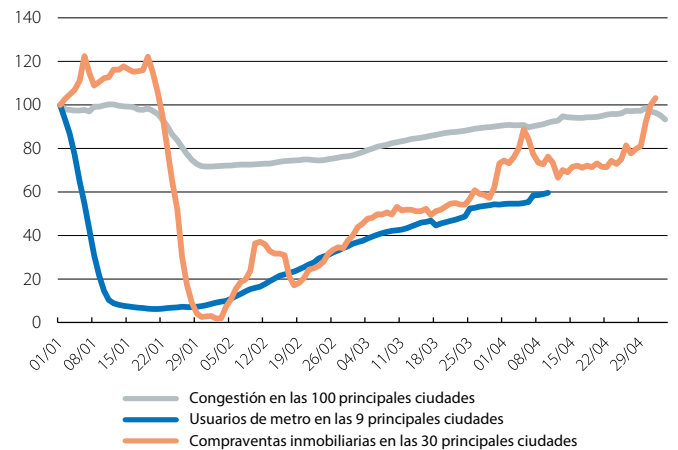
Lecciones desde el epicentro de la pandemia. China fue el país que primero sufrió las consecuencias económicas de la COVID-19 y también está siendo el primero en relajar las medidas de confinamiento y volver, relativamente, a la normalidad. ¿Y qué nos dice su evolución? No solo que el peaje del coronavirus en la actividad fue elevado, sino que la recuperación de la producción y el consumo está siendo menos rápida de lo esperado inicialmente. Esta lentitud ilustra la dificultad de conseguir un rebote rápido de la actividad doméstica en un contexto de debilidad de la demanda exterior, además de recalcar el interrogante sobre si la epidemia ejercerá un lastre persistente sobre la confianza de empresas y consumidores. Así, en el 1T 2020, el PIB cayó un 6,8% interanual (-9,8% intertrimestral), la primera contracción de la economía desde que China empezó a publicar datos de contabilidad nacional trimestrales en 1992. El PIB del sector industrial cayó un 9,5%, mientras que el del sector de servicios cayó un 5,2%. Partiendo de esta afectación intensa y sectorialmente amplia, los indicadores disponibles, tanto los más convencionales, como el indicador PMI de actividad manufacturera (que apenas remonta hasta el nivel de los 50,8 puntos en abril), como los alternativos (por ejemplo, datos de movilidad) sugieren que la recuperación está siendo gradual.

México se hunde algo más en la recesión, pero lo peor está por llegar. El dato preliminar de contabilidad nacional indica que el PIB cayó un 1,6% intertrimestral (-2,4% interanual) en el 1T 2020 (-0,1% intertrimestral en el 4T 2019). Se trata de una cifra que confirma que el mal ritmo de crecimiento antes de la COVID-19 era una base frágil para afrontar el shock. A falta de disponer del detalle de componentes, la información disponible sugiere que la economía mexicana está sufriendo principalmente por el deterioro del entorno exterior, en particular la caída del PIB estadounidense. ¿Hasta qué punto es representativo del resto de emergentes este comportamiento? Lo es, al menos, en dos grandes aspectos. En primer lugar, porque sugiere que los efectos macroeconómicos del shock apenas empiezan a notarse y que, como en otras partes del mundo, por delante queda el grueso de la caída de la actividad. En el caso de México, dicha caída podría asemejarse a las grandes recesiones de las pasadas décadas (véase el gráfico). Un segundo elemento que comparte México con muchos otros emergentes es que, por el momento, el canal principal de impacto es exterior, ya que las medidas locales de confinamiento han tardado más en ponerse en marcha (para una visión más profundizada de sus derivadas macroeconómicas y financieras, véase el Focus «Emergentes y COVID-19: ¿a las puertas de una crisis financiera?») en este mismo Informe Mensual.

AVANZADOS

Final abrupto de la larga expansión estadounidense. En el 1T 2020 el PIB de EE. UU. sufrió la mayor caída intertrimestral desde la crisis financiera de 2008, un -1,2%, en lo que representa la séptima caída intertrimestral mayor de los últimos 70 años (véase el gráfico). En términos interanuales, el avance del PIB todavía se situó en terreno positivo (+0,3%), pero muy por debajo del trimestre anterior (+2,3%). Aunque se trata de un

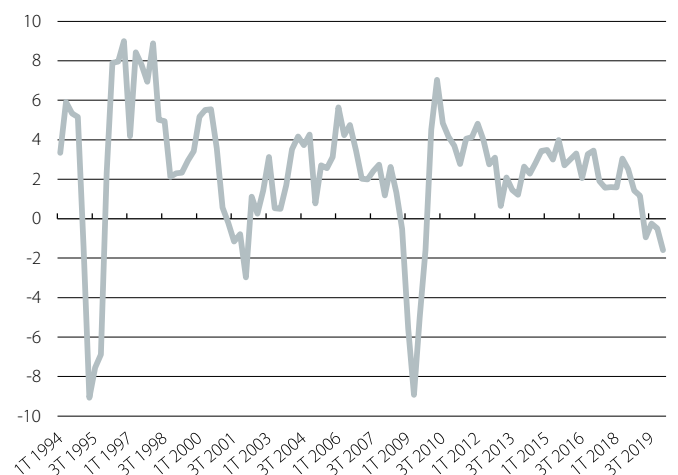
China: indicadores de actividad de alta frecuencia
Índice (100 = enero 2020)



Nota: «Congestión» y «Usuarios de metro», media móvil de 7 días. «Compraventas», porcentaje respecto a un año atrás.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Capital Economics.

México: PIB

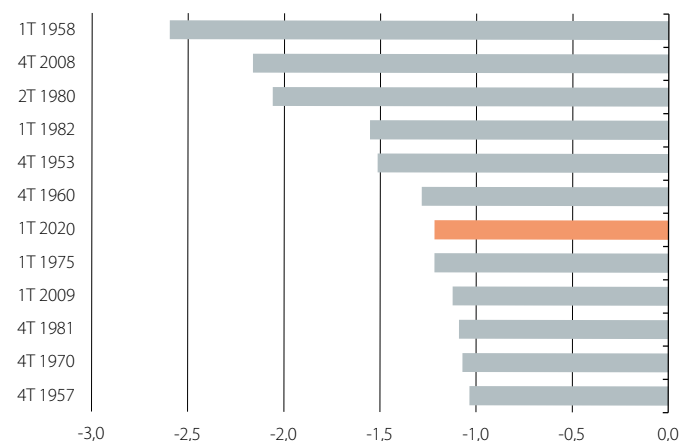
Variación interanual (%)



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

EE. UU.: las 12 mayores caídas intertrimestrales del PIB desde 1950

Variación intertrimestral (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

mal dato, las expectativas para el 2T son claramente más lúgubres, ya que es el periodo en el que se extiende el confinamiento y, con ello, el cierre de actividades en el país. En este contexto, las medidas fiscales y monetarias de apoyo a la economía han sido necesariamente contundentes. Concretamente, tras el nuevo paquete de ayudas económicas aprobado por el Congreso a finales de abril, las medidas fiscales podrían superar los 1,7 billones de dólares (8,6% del PIB), mientras que los avales y otras medidas de liquidez podrían acercarse al billón de dólares (~4%-5% del PIB).

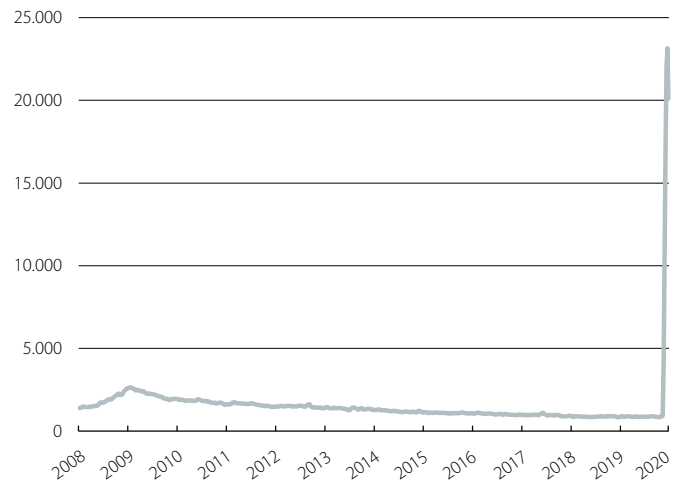
Desempleo disparado y relajación de los confinamientos en EE. UU. Uno de los ámbitos en los que la erosión de la actividad es más notoria es el laboral. Así, en el cómputo acumulado de las cuatro semanas que acaban el 25 de abril, las solicitudes estadounidenses de desempleo ascendieron a más de 20 millones (para tener en cuenta el orden de magnitud, en ese mismo periodo de 2019 la cifra fue de 860.000 peticiones). Estas cifras sugieren que la tasa de paro de abril podría situarse en la zona del 15%, un nivel no registrado desde la Gran Depresión. En este contexto de fuerte parada económica, se han empezado a relajar las condiciones de confinamiento. Así, según el indicador de confinamiento de la Universidad de Oxford, las medidas iniciadas a mediados de marzo se comenzaron a reducir de forma apreciable a partir del 25 de abril. Con todo, se trata de una desescalada desigual, ya que las restricciones siguen operando en algunos grandes estados, como California, Massachusetts o Nueva York.

Desplome de la actividad en la eurozona. El dato del PIB del 1T 2020 de la eurozona demuestra el impacto colosal del coronavirus. Así, el PIB cayó un 3,8% respecto al trimestre anterior y un 3,3% interanual. Se trata de una caída intertrimestral inédita desde el principio de la unión económica y monetaria y que supera los peores descensos de la doble recesión de 2008-2012. De los principales países, de momento, solo se conocen los datos de España (-5,2% intertrimestral), Francia (-5,8%) e Italia (-4,7%). Siendo como son cifras abrumadoramente negativas, lo peor está todavía por llegar. Así, todo indica que el dato del 2T reflejará una caída mucho más intensa, ya que en el 1T no se pusieron en pie las medidas de contención contra el virus hasta las dos últimas semanas de marzo. En este sentido, el ESI, un índice de sentimiento económico, cayó desde el nivel de los 94,2 puntos de marzo hasta 67,0 puntos de abril, con caídas tanto en el sector de servicios como en la industria.

La política fiscal se pone en marcha en Europa. De forma relativamente rápida la mayor parte de los países de la UE han ido poniendo en marcha diferentes planes de estímulo económico para contener la recesión que provocará el *shock* (véase la tabla). En la mayoría de los países el tipo de intervención es similar, pero no la intensidad, ya que, como decíamos anteriormente, depende, entre otros factores, de la posición fiscal en la que se entra en la crisis. Por su parte, a nivel europeo, el Eurogrupo anunció un paquete de medidas por 540.000 millones de euros para ayudar a los Estados miembros de la eurozona a enfrentarse a la crisis de la COVID-19 (un máximo de 240.000 millones para financiar el gasto sanitario mediante préstamos del MEDE, 200.000 a través del BEI y 100.000 en préstamos para que los Estados financien planes de paro temporal). Asimismo, el Consejo Europeo enco-

EE. UU.: solicitudes de desempleo

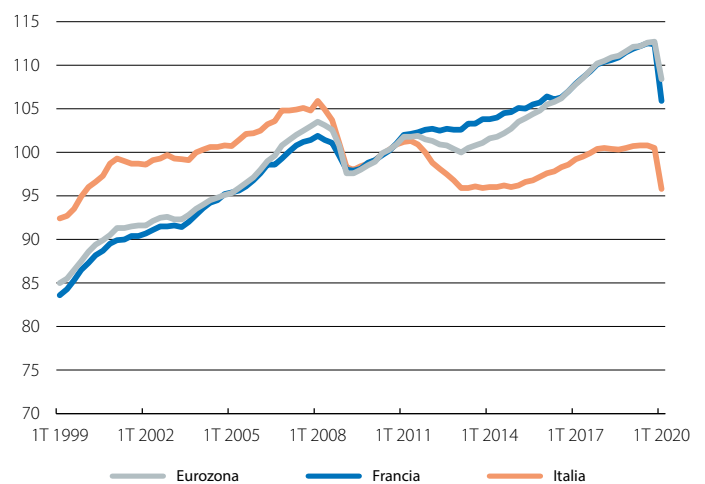
Acumulado de 4 semanas (miles)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del US Employment and Training Administration.

Eurozona: PIB real

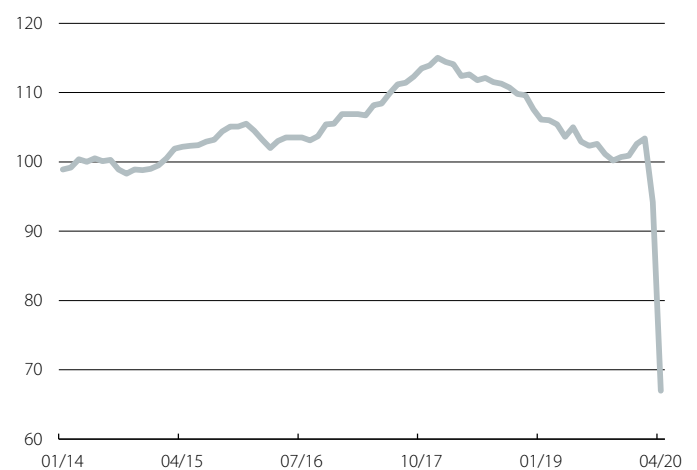
Índice (100 = 2010)



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

Eurozona: índice de sentimiento económico

Nivel



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

mendó a la Comisión Europea elaborar una propuesta de Fondo de Recuperación, de la cual se desconocen prácticamente todos los detalles. Con todo, se ha apuntado a que el tamaño del Fondo debería ser sustancial (se barajan cantidades equivalentes a un rango que iría del 7,2% al 10,8% del PIB).

Primeras medidas de desconfinamiento en la UE. La evidencia de que la difusión de la pandemia está remitiendo, junto a la constatación de que el daño económico está siendo intenso, ha provocado que algunos países europeos estén empezando a desandar algunas de las medidas de confinamiento. Así, y de forma progresiva durante el mes de mayo, en Francia e Italia se permitirá la apertura de comercios (bares y restaurantes seguirán cerrados salvo para la entrega de comida para llevar), se ampliarán las opciones de movilidad más allá de los municipios (hasta 100 kilómetros en Francia y dentro de la región en Italia, por motivos laborales, de necesidad o salud) y se tolerarán actividades sociales y deportivas con ciertas limitaciones. En Francia, además, volverán a abrir las escuelas de infantil y primaria, primero, y las de secundaria, después, con aforo limitado en las clases. A partir de junio, las restricciones serán todavía menores en ambos países, siempre bajo los criterios de no repunte de los contagios, uso bastante generalizado de las mascarillas y mantenimiento de la distancia social. En otros países, como Alemania y Austria, se han seguido etapas distintas pero con similares criterios: mientras que en el segundo caso las restricciones prácticamente son inexistentes desde principios de mayo, en Alemania cada estado federado está marcando su ritmo de desconfinamiento.

ESPAÑA

Caída sin precedentes de la actividad. El dato del PIB del 1T 2020 confirmó la expectativa de que las medidas de confinamiento implementadas para frenar el avance de la COVID-19 tendrían un impacto histórico sobre la actividad. En el primer trimestre del año, el PIB retrocedió un 5,2% intertrimestral (-4,1% interanual), el mayor retroceso en términos intertrimestrales desde que empezó la serie histórica del INE en 1995 (la segunda mayor caída fue del 2,6% intertrimestral, en el 1T 2009). De esta cifra, se puede inferir que durante las dos últimas semanas de marzo, cuando estaba vigente el estado de alarma, la caída del PIB fue del 30% aproximadamente. Este profundo impacto era de esperar, dada la dureza de las medidas de confinamiento y la importancia del sector turístico, un sector gravemente afectado por la crisis, en la economía española. De hecho, en el 2T, el descenso de la actividad será claramente superior al del 1T, puesto que se verán afectadas más semanas por las restricciones asociadas al estado de alarma. En este contexto, la incertidumbre que rodea el escenario de previsiones es inusitadamente elevada, ya que pequeñas variaciones en el proceso de desconfinamiento pueden acabar teniendo un impacto muy notable sobre la actividad económica. Así, si la retirada de las medidas de distanciamiento social es gradual, el descenso de la actividad podría ser de dos dígitos este año.

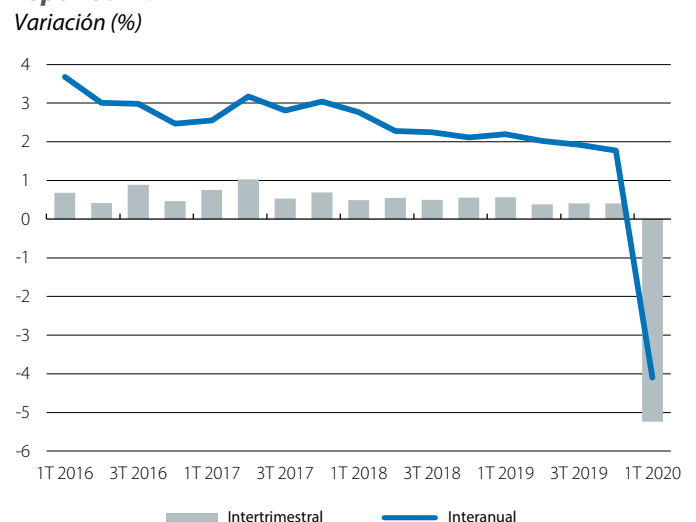
Los indicadores de actividad apenas muestran signos de mejora. Dada la rapidez con la que se ha manifestado el impacto de la crisis inducida por la COVID-19, aún no se dispone de

Medidas económicas en vigor en Alemania, Francia e Italia

| | Alemania | Francia | Italia |
|---------------------------|--|--|---|
| Medidas fiscales | <ul style="list-style-type: none"> Ampliación del plan de subsidios de jornada reducida. 3.500 millones (0,1% del PIB) para Sanidad. 100.000 millones (2,9% del PIB) para recapitalización de empresas. 50.000 millones (1,5% del PIB) en subvenciones directas a pequeñas empresas (menos de 10 empleados). Total ≈ 4,8% del PIB | <ul style="list-style-type: none"> Cancelación de impuestos a empresas: caso por caso. Ampliación del paro temporal. Fondo de solidaridad para pequeñas empresas. 8.000 millones (0,4% del PIB) para el sistema sanitario. Total ≈ 2,4% del PIB | <ul style="list-style-type: none"> 3.500 millones (0,2% del PIB) para el sistema sanitario. 10.200 millones (0,6% del PIB) para familias y empresas. Crédito fiscal para pequeños negocios. Ayudas a los sectores de transporte y aéreo (incl. Alitalia). Total ≈ 0,9% del PIB |
| Diferimientos | <ul style="list-style-type: none"> Diferimientos de impuestos a empresas (500.000 millones, 14,5% del PIB). Total ≈ 14,5% del PIB | <ul style="list-style-type: none"> Diferimientos de impuestos y facturas de gas, electricidad y alquiler para empresas. Total ≈ 9,4% del PIB | <ul style="list-style-type: none"> Diferimiento de hasta 220.000 millones (13,2% del PIB) de préstamos a pymes e independientes. Diferimiento de hasta 10.700 millones (0,6% del PIB) de impuestos y prestaciones para empresas. Total ≈ 13,8% del PIB |
| Garantías y avales | <ul style="list-style-type: none"> 822.000 millones (24% del PIB) en líneas de avales para préstamos a empresas a través de KfW. 500.000 millones (14,5% del PIB) en líneas de avales a través del Fondo de Estabilización Económica. Cantidad ilimitada de líneas de avales para préstamos a pymes. El Gobierno asume el 100% del riesgo. Total ≈ ilimitado | <ul style="list-style-type: none"> 338.000 millones (14,0% del PIB) en líneas de avales para empresas (entre el 70% y el 90% de garantía). Total ≈ 14,0% del PIB | <ul style="list-style-type: none"> Hasta 300.000 millones (16,8% del PIB) en líneas de avales para empresas. Total ≈ 16,8% del PIB |

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de las autoridades nacionales.

España: PIB



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

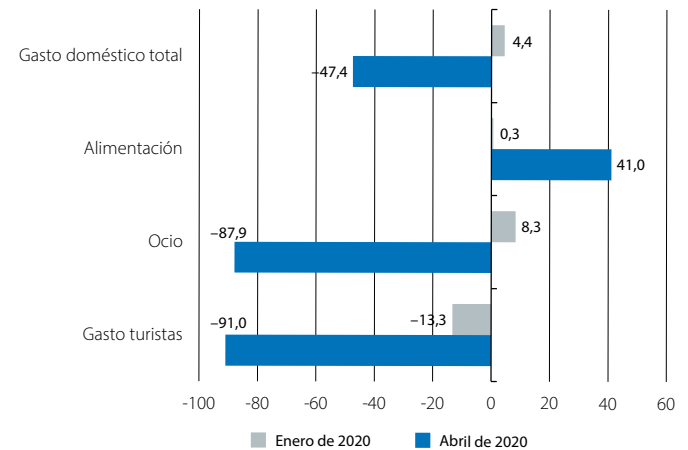
muchos de los indicadores habituales acerca del impacto sobre la economía. Sin embargo, los datos disponibles muestran que la actividad se mantiene en cotas muy bajas. Según datos internos de CaixaBank, en abril, el gasto (medido con pagos con tarjeta) disminuyó un 47,4% interanual, un registro que, aunque es ligeramente más positivo que la caída del 54,1% en las dos últimas semanas de marzo, sigue reflejando una contracción muy notable de la actividad. Por componentes, se observó un mayor gasto en la categoría de alimentación y farmacias, y un desplome en la categoría de ocio y turismo (véase el gráfico). Asimismo, los datos de demanda eléctrica de REE muestran un retroceso del 17,6% interanual en abril (sin fines de semana), una caída aún más pronunciada que la de las dos últimas semanas de marzo (-10,4%). Por su parte, en marzo, el índice PMI de servicios experimentó una caída sin precedentes históricos (-29,1 puntos) hasta situarse en los 23,0 puntos. Asimismo, las ventas minoristas también se desplomaron un 14,1%, la mayor caída desde el inicio de la serie en el año 2000. En este contexto, la inflación general se situó en el -0,7% en abril (0,0% en marzo), ante la fuerte caída del precio del petróleo y los efectos deflacionistas de la COVID-19 en los servicios afectados (inflación, -4,3%, por ejemplo, en distribución de agua, electricidad o gas), que pesan más que los efectos inflacionistas sobre los alimentos (+4,0%).

El mercado laboral, en el epicentro del huracán. El mercado laboral es uno de los ámbitos en donde el impacto de la crisis se está haciendo sentir de manera más aguda. Entre finales de febrero y finales de marzo, el número de afiliados a la Seguridad Social (S. S.) disminuyó en 834.000 personas. Este registro no incluye aquellos empleados afectados por expedientes de regulación temporal de empleo (ERTE) y que a mediados de abril se estimaba que ascendían a 3,9 millones, una cifra que equivale al 16,8% de la población activa. Estos empleados reciben una prestación de desempleo, pero continúan afiliados a la S. S., por lo que no se contabilizan en el paro registrado. Asimismo, 1,01 millones de autónomos están en cese de actividad (4,4% de la población activa). La rapidez con la que el mercado laboral pueda absorber este contingente de trabajadores a medida que la economía vuelva a la normalidad será clave para determinar el impacto a largo plazo de la crisis de la COVID-19.

PORTUGAL

Parálisis sin precedentes de la actividad portuguesa por la COVID-19. Las medidas de confinamiento también han sacudido considerablemente la actividad económica de Portugal desde finales de marzo. Así lo muestran indicadores de sentimiento como el ESI de la Comisión Europea, que en abril se desplomó a niveles nunca vistos en los últimos 20 años, o una encuesta realizada por el INE y el Banco de Portugal, en la que el 39% de las empresas señalaron que habían registrado una caída en la facturación de más del 50% en la última semana de abril. Asimismo, en marzo, las ventas minoristas y la producción industrial cayeron un 5,6% y un 7,2% interanual, mientras que las ventas de automóviles disminuyeron un 87% interanual en abril. Por último, los movimientos de la red de cajeros cayeron un 46% interanual entre mediados de marzo y mediados de abril. Con todo ello, cabe esperar una contracción del PIB ya en

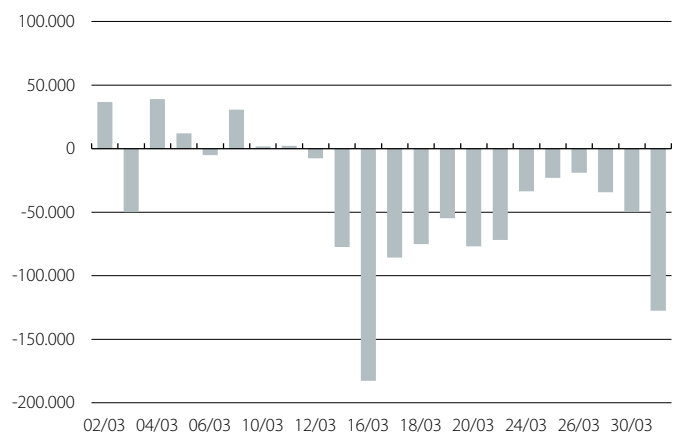
España: evolución del gasto en TPV de CaixaBank
Variación interanual (%)



Nota: «Alimentación» incluye el gasto doméstico en supermercados, grandes superficies de alimentación y en farmacia. «Ocio» incluye el gasto doméstico en restauración, transporte, ocio y alojamientos.
Fuente: CaixaBank Research.

Afiliación a la Seguridad Social

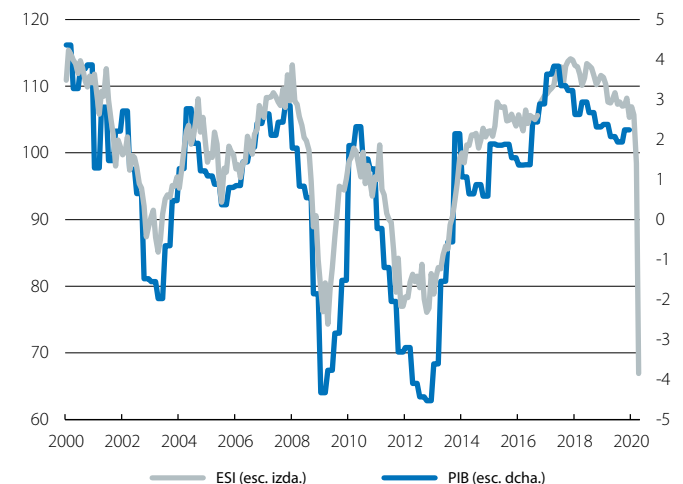
Variación neta diaria (miles)



Nota: Serie no desestacionalizada.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Trabajo, Migraciones y Seguridad Social.

Portugal: índice de sentimiento económico y PIB

(Puntos) Variación interanual (%)

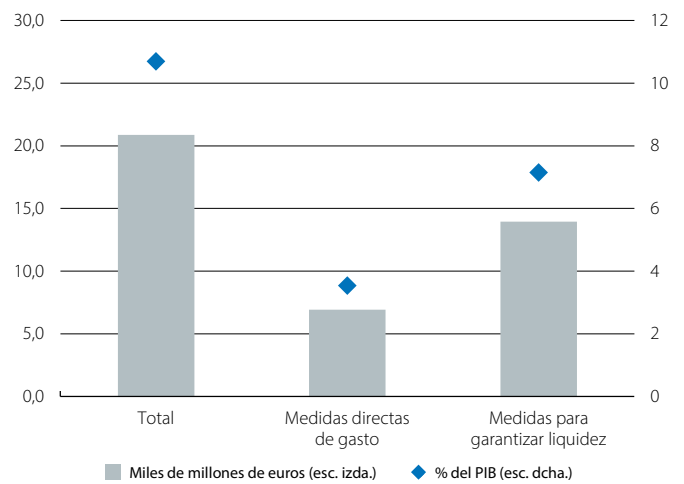


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea y el INE de Portugal.

el 1T, aunque el impacto de las medidas de confinamiento será claramente más pronunciado en el 2T (las restricciones del estado de emergencia afectaron a todo el mes de abril y este se ha prorrogado en mayo).

El Gobierno presenta nuevas medidas para seguir apoyando a las empresas y las familias. Por un lado, el Gobierno ha reforzado las líneas de crédito para las empresas (hasta los 7.360 millones de euros o el 3,8% del PIB), que estarán disponibles para autónomos y abarcarán nuevos sectores que en un primer momento no estaban cubiertos, como el comercio y el transporte. Por otro lado, se estima que las medidas de gasto público directas (como las ayudas al empleo y los subsidios a las familias) anunciadas ya se elevan hasta el 3,5% del PIB. No obstante, el impacto de las medidas de confinamiento en el mercado laboral será significativo. A finales de abril, el número de desempleados registrados en los centros de empleo había aumentado un 14,8% interanual, mientras que el número de trabajadores que han perdido el empleo ya representa el 26% de la población ocupada a principios de año. La caída de la ocupación ha afectado especialmente al comercio y al alojamiento y la restauración. De hecho, el entorno es especialmente exigente para los sectores relacionados con el turismo y las primeras estimaciones muestran una caída de casi el 50% en el número de huéspedes en alojamientos turísticos en marzo.

Portugal: paquete de medidas del Gobierno
 (Miles de millones de euros) (% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de estimaciones propias y datos del Gobierno de Portugal.