

## La COVID-19 torpedina l'activitat global

L'extensió del coronavirus a nivell global representa un xoc sense precedents per a l'economia mundial. Les mesures de contenció per frenar l'epidèmia de la COVID-19 s'han generalitzat a nivell global i han propagat les restriccions, necessàries però severes, sobre l'activitat econòmica mundial. Així, la frenada de l'activitat és de tal calibre que l'FMI ha encunyat el terme «El Gran Confinament» per descriure la recessió sincronitzada en què es veurà sumit el món el 2020. Però la paraula clau del moment, i dels temps que vindran, és, sens dubte, incertesa. En les últimes setmanes, s'ha fet evident que el grau d'incertesa present no té res a veure amb el de temps normals. Hi ha incertesa a massa nivells de forma simultània: sobre els aspectes mèdics i epidemiològics, sobre l'efectivitat de les polítiques públiques en matèria de sanitat i de mesures econòmiques i sobre els canvis de comportament de les famílies, de les empreses i dels inversors.

**Les mesures de confinament es propaguen i s'allarguen.** Les restriccions imposades per combatre la COVID-19 s'han anat reflectint en una desacceleració de les infeccions en economies clau com les de la zona de l'euro, després que els governs han començat a preparar plans per a un retorn gradual a la normalitat. No obstant això, cal no oblidar que aquesta situació no és la mateixa que en molts altres llocs del món. A més a més, en general, les estratègies de desconfinament continuen comportant una pròrroga de les restriccions als països que ja les venien aplicant i un enduriment en altres economies que fins avui havien optat per no aplicar-les, o per fer-ho amb laxitud. Així, aquesta combinació d'extensió (geogràfica, sectorial i temporal) dels confinaments comporta, com a principal derivada global, que la duresa del xoc econòmic sigui manifestament superior a l'esperada fa amb prou feines un mes.

**La política econòmica podrà pal·liar el xoc?** Davant la duresa del xoc, la resposta de política econòmica posada sobre la taula va, sens dubte, en la bona direcció, però potser amb una intensitat i amb una ambició insuficients en funció de la geografia. Així, a gairebé tots els països, es desplega una àmplia bateria de mesures, tot i que d'intensitat força dispar. Els EUA s'han situat entre els països que han anunciat un estímul fiscal i monetari més gran, mentre que, a Europa, conviuen països que han compromès ajudes directes molt àmplies, com Alemanya, amb altres que, a causa d'unes condicions fiscals més limitades, apunten a un estímul econòmic més restringit. En aquesta mateixa Europa, les mesures anunciades per l'Eurogrup van en la bona direcció, però són encara massa tímides, tant per la quantia com perquè continuen sense plantejar mecanismes de repartiment de la despesa i del deute, i, sense aquests mecanismes, la pressió sobre el deute nacional serà important, malgrat que, certament, a la zona de l'euro, el BCE sí que ha estat ambiciós i ràpid en les mesures de suport monetari.

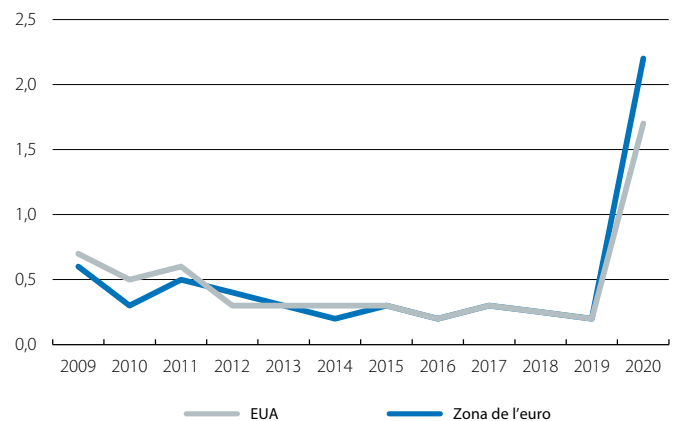
### Quadre macroeconòmic de CaixaBank Research

Previsions de creixement (%)	2019	2020		2021	
		Actual	Abans del xoc	Actual	Abans del xoc
<b>Economia mundial</b>	2,9	-2,8	3,2	6,1	3,4
<b>Economies avançades</b>	1,7	-5,6	1,5	5,5	1,6
<b>EUA</b>	2,3	-5,1	1,8	5,5	1,8
<b>Zona de l'euro</b>	1,2	-6,7	1,1	6,6	1,3
Alemanya	0,6	-6,2	0,7	6,6	1,5
França	1,2	-6,2	1,4	6,9	1,5
Itàlia	0,2	-9,0	0,5	5,9	0,7
Espanya	2,0	-7,2	1,5	6,9	1,5
Portugal	2,2	-8,1	1,7	6,1	1,6
<b>Economies emergents i en desenvolupament</b>	3,8	-0,8	4,4	7,1	4,5
<b>Xina</b>	6,1	1,0	5,5	9,3	5,7

Font: CaixaBank Research.

### Incertesa de les previsions de variació del PIB

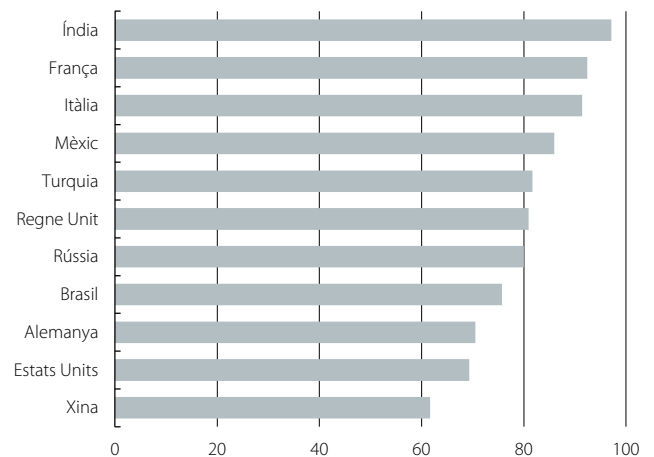
Desviació estàndard de les previsions del consens d'analistes a un any vista (p. p.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Consensus Forecast.

### Grau de confinament

Nivell (100 = màxim)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oxford COVID-19 Government Response Tracker, Blavatnik School of Government.

**EMERGENTS**

**Lliçons des de l'epicentre de la pandèmia.** La Xina va ser el país que primer va patir les conseqüències econòmiques de la COVID-19 i també és el primer a relaxar les mesures de confinament i tornar, relativament, a la normalitat. I què ens diu la seva evolució? No solament que el peatge del coronavirus en l'activitat va ser elevat, sinó que la recuperació de la producció i del consum és menys ràpida del que s'esperava inicialment. Aquesta lentitud il·lustra la dificultat d'aconseguir un rebot ràpid de l'activitat domèstica en un context de feblesa de la demanda exterior i posa en evidència l'interrogant sobre si l'epidèmia exercirà un llast persistent sobre la confiança de les empreses i dels consumidors. Així, en el 1T 2020, el PIB va caure el 6,8% interanual (el -9,8% intertrimestral), la primera contracció de l'economia des que la Xina va començar a publicar dades de comptabilitat nacional trimestrals el 1992. El PIB del sector industrial va caure el 9,5% i el del sector de serveis, el 5,2%. Partint d'aquesta afectació intensa i sectorialment àmplia, els indicadors disponibles, tant els més convencionals, com l'indicador PMI d'activitat manufacturera (que amb prou feines remunta fins al nivell dels 50,8 punts a l'abril), com els alternatius (per exemple, les dades de mobilitat) suggereixen que la recuperació és gradual.

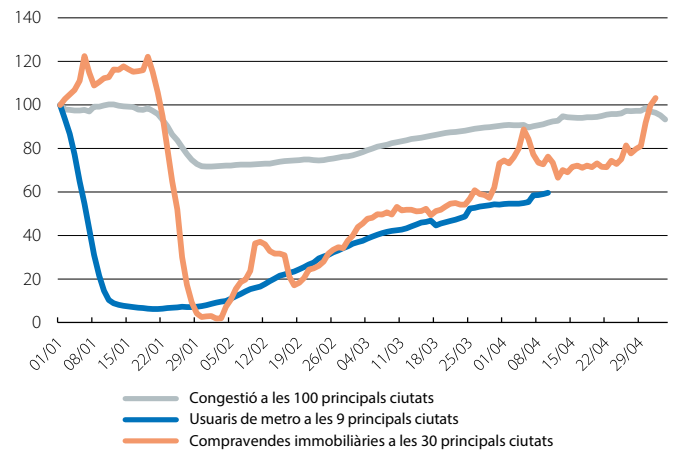
**Mèxic s'enfonsa una mica més en la recessió, però el pitjor encara no ha arribat.** La dada preliminar de comptabilitat nacional indica que el PIB va caure l'1,6% intertrimestral (el -2,4% interanual) en el 1T 2020 (el -0,1% intertrimestral en el 4T 2019). Es tracta d'una xifra que confirma que el mal ritme de creixement abans de la COVID-19 era una base fràgil per afrontar el xoc. Sense el detall per components, la informació disponible suggereix que l'economia mexicana pateix, principalment, pel deteriorament de l'entorn exterior, en particular per la caiguda del PIB nord-americà. Fins a quin punt és representatiu de la resta d'emergents aquest comportament? Ho és, si més no, en dos grans aspectes. En primer lloc, perquè suggereix que els efectes macroeconòmics del xoc amb prou feines es comencen a notar i que, com en altres parts del món, per davant queda el gros de la caiguda de l'activitat. En el cas de Mèxic, aquesta caiguda es podria assemblar a les grans recessions de les dècades passades (vegeu el gràfic). Un segon element que comparteix Mèxic amb molts altres emergents és que, ara com ara, el canal principal d'impacte és exterior, ja que les mesures locals de confinament han trigat més a posar-se en marxa (per a una visió més detallada de les seves derivades macroeconòmiques i financeres, vegeu el Focus «Emergents i COVID-19: a les portes d'una crisi financera?», en aquest mateix Informe Mensual).

**AVANÇATS**

**Final abrupte de la llarga expansió nord-americana.** En el 1T 2020, el PIB dels EUA va patir la major caiguda intertrimestral des de la crisi financera del 2008, el -1,2%, en el que representa la setena caiguda intertrimestral més grans dels 70 últims anys (vegeu el gràfic). En termes interanuals, l'avanç del PIB encara es

**Xina: indicadors d'activitat d'alta freqüència**

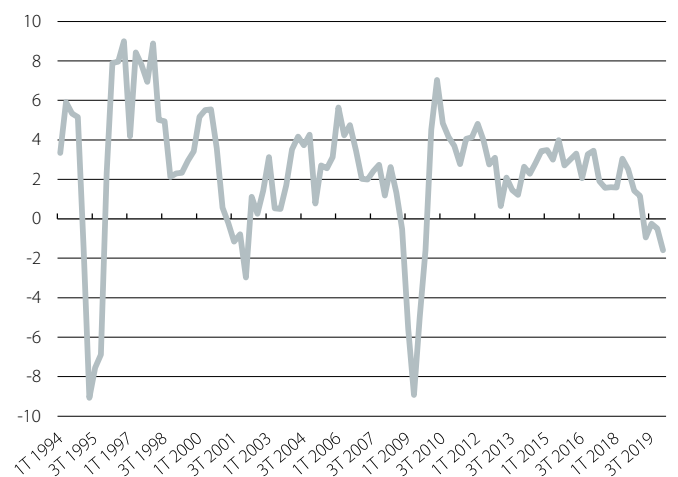
Índex (100 = gener 2020)



**Nota:** «Congestió» i «Usuaris de metro», mitjana mòbil de 7 dies. «Compravendes», percentatge en relació amb un any enrere.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Capital Economics.

**Mèxic: PIB**

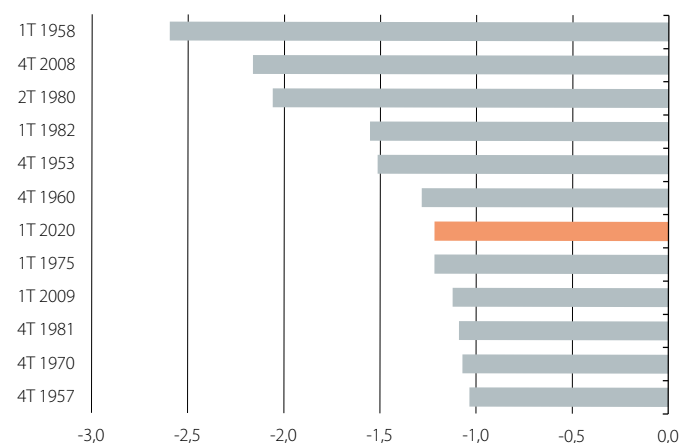
Variació interanual (%)



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

**EUA: les 12 majors caigudes intertrimestrals del PIB des del 1950**

Variació intertrimestral (%)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

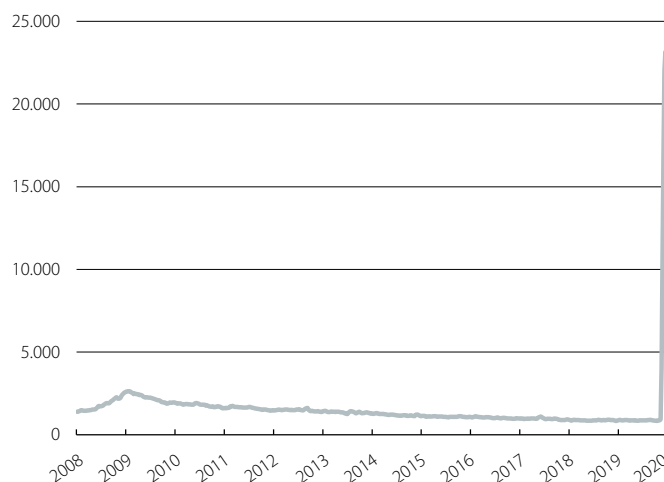
va situar en terreny positiu (el +0,3%), però molt per sota del trimestre anterior (el +2,3%). Tot i que es tracta d'una dada negativa, les expectatives per al 2T són clarament més lúgubres, ja que és el període en què s'estén el confinament i, de retruc, el tancament d'activitats al país. En aquest context, les mesures fiscals i monetàries de suport a l'economia han estat necessàriament contundents. En concret, després del nou paquet d'ajudes econòmiques aprovat pel Congrés al final d'abril, les mesures fiscals podrien superar els 1,7 bilions de dòlars (el 8,6% del PIB), mentre que els avals i altres mesures de liquiditat es podrien acostar al bilió de dòlars (el ~4%-5% del PIB).

**Atur disparat i relaxament dels confinaments als EUA.** Un dels àmbits en què l'erosió de l'activitat és més notòria és el laboral. Així, en el còmput acumulat de les quatre setmanes que acaben el 25 d'abril, les sol·licituds nord-americanes d'atur van superar els 20 milions (per tenir en compte l'ordre de la magnitud, en aquest mateix període del 2019, la xifra va ser de 860.000 peticions). Aquestes xifres suggereixen que la taxa d'atur de l'abril es podria situar en la zona del 15%, un nivell no registrat des de la Gran Depressió. En aquest context de forta aturada econòmica, s'han començat a relaxar les condicions de confinament. Així, segons l'indicador de confinament de la Universitat d'Oxford, les mesures iniciades cap a la meitat de març es van començar a reduir de manera apreciable a partir del 25 d'abril. Així i tot, es tracta d'una desescalada desigual, ja que les restriccions continuen operant en alguns grans estats, com Califòrnia, Massachusetts o Nova York.

**Enfonsament de l'activitat a la zona de l'euro.** La dada del PIB del 1T 2020 de la zona de l'euro demostra l'impacte colossal del coronavirus. Així, el PIB va caure el 3,8% en relació amb el trimestre anterior i el 3,3% interanual. Es tracta d'una caiguda intertrimestral inèdita des del principi de la unió econòmica i monetària i que supera els pitjors descensos de la doble recessió del 2008-2012. Dels principals països, ara com ara, només es coneixen les dades d'Espanya (el -5,2% intertrimestral), de França (el -5,8%) i d'Itàlia (el -4,7%). Tot i que són xifres aclaparadorament negatives, el pitjor encara no ha arribat. Així, tot indica que la dada del 2T reflectirà una caiguda molt més intensa, ja que, en el 1T, no es van engegar les mesures de contenció contra el virus fins a les dues últimes setmanes de març. En aquest sentit, l'ESI, un índex de sentiment econòmic, va caure des del nivell dels 94,2 punts del març fins als 67,0 punts de l'abril, amb caigudes tant als serveis com a la indústria.

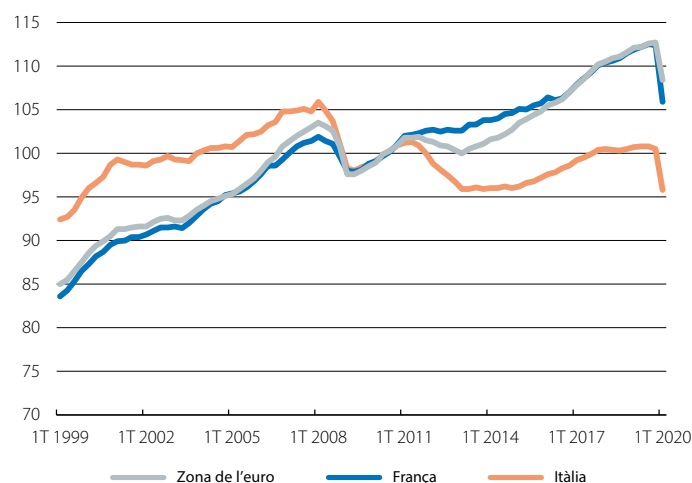
**La política fiscal es posa en marxa a Europa.** De forma relativament ràpida la major part dels països de la UE han anat posant en marxa diferents plans d'estímul econòmic per contenir la recessió que provocarà el xoc (vegeu la taula). A la majoria de països, el tipus d'intervenció és similar, però no la intensitat, ja que, com hem dit més amunt, depèn, entre altres factors, de la posició fiscal en què s'entra en la crisi. Per la seva banda, a nivell europeu, l'Eurogrup va anunciar un paquet de mesures per 540.000 milions d'euros per ajudar els Estats membres de la zona de l'euro a enfrontar-se a la crisi de la COVID-19 (un màxim

**EUA: sol·licituds d'atur**  
Acumulada de 4 setmanes (milers)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'US Employment and Training Administration.

**Zona de l'euro: PIB real**  
Índex (100 = 2010)



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

**Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic**  
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

de 240.000 milions per finançar la despesa sanitària mitjançant préstecs del MEDE, 200.000 a través del BEI i 100.000 en préstecs perquè els Estats financin plans d'atur temporal). Així mateix, el Consell Europeu va encomanar a la Comissió Europea elaborar una proposta de Fons de Recuperació, de la qual es desconeixen gairebé tots els detalls. Així i tot, s'ha apuntat que la dimensió del Fons hauria de ser substancial (es consideren quantitats equivalents a un rang que aniria del 7,2% al 10,8% del PIB).

**Primeres mesures de desconfinament a la UE.** L'evidència que la difusió de la pandèmia remet, a més de la constatació que el mal econòmic és intens, ha provocat que alguns països europeus estiguin començant a revertir algunes de les mesures de confinament. Així, i de manera progressiva durant el mes de maig, a França i a Itàlia, es permetrà l'obertura de comerços (els bars i els restaurants continuaran tancats, llevat del lliurament de menjar per endur-se), s'ampliaran les opcions de mobilitat més enllà dels municipis (fins a 100 quilòmetres a França i dins la regió a Itàlia, per motius laborals, de necessitat o de salut) i es toleraran activitats socials i esportives amb certes limitacions. A França, a més a més, tornaran a obrir les escoles d'infantil i primària, primer, i les de secundària, després, amb aforament limitat a les classes. A partir del juny, les restriccions seran encara menors als dos països, sempre sota els criteris de no repunt dels contagis, d'ús força generalitzat de les màscares i de manteniment de la distància social. En altres països, com Alemanya i Àustria, s'han seguit fases diferents, però amb criteris similars: mentre que, a Àustria, les restriccions gairebé són inexistents des del començament de maig, a Alemanya, cada estat federat marca el ritme de desconfinament.

**ESPANYA**

**Caiguda sense precedents de l'activitat.** La dada del PIB del 1T 2020 va confirmar l'expectativa que les mesures de confinament implementades per frenar l'avanç de la COVID-19 tindrien un impacte històric sobre l'activitat. En el primer trimestre de l'any, el PIB va recular el 5,2% intertrimestral (el -4,1% interanual), la reculada més gran en termes intertrimestrals des de l'inici de la sèrie històrica de l'INE el 1995 (la segona caiguda més gran va ser del 2,6% intertrimestral en el 1T 2009). D'aquesta xifra, es pot inferir que, durant les dues últimes setmanes de març, quan estava vigent l'estat d'alarma, la caiguda del PIB va ser, aproximadament, del 30%. Aquest profund impacte era d'esperar, ateses la duresa de les mesures de confinament i la importància del sector turístic, un sector greument afectat per la crisi, en l'economia espanyola. De fet, en el 2T, el descens de l'activitat serà clarament superior al del 1T, ja que es veuran afectades més setmanes per les restriccions associades a l'estat d'alarma. En aquest context, la incertesa que envolta l'escenari de previsions és inusualment elevada, ja que petites variacions en el procés de desconfinament poden acabar tenint un impacte molt notable sobre l'activitat econòmica. Així, si la retirada de les mesures de distanciament social és gradual, el descens de l'activitat aquest any podria ser de dos dígits.

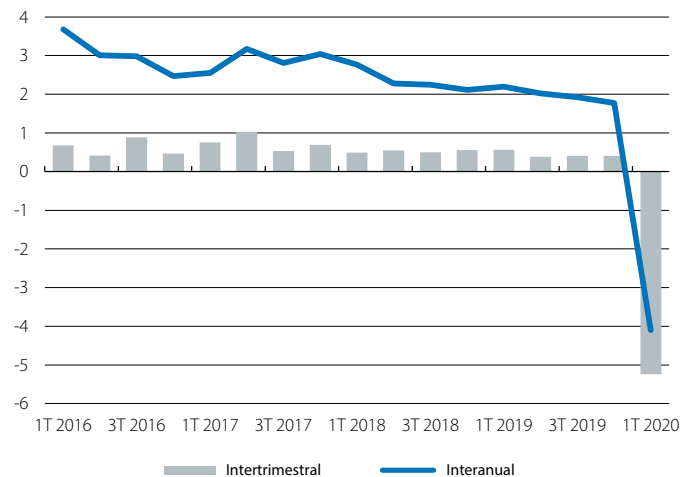
**Mesures econòmiques en vigor a Alemanya, França i Itàlia**

	Alemanya	França	Itàlia
<b>Mesures fiscals</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ampliació del pla de subsidis de jornada reduïda.</li> <li>• 3.500 milions (el 0,1% del PIB) per a Sanitat.</li> <li>• 100.000 milions (el 2,9% del PIB) per a recapitalització d'empreses.</li> <li>• 50.000 milions (l'1,5% del PIB) en subvencions directes a petites empreses (menys de 10 empleats).</li> </ul> <b>Total ≈ 4,8% del PIB</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cancel·lació d'impostos a empreses: cas per cas.</li> <li>• Ampliació de l'atur temporal.</li> <li>• Fons de solidaritat per a petites empreses.</li> <li>• 8.000 milions (el 0,4% del PIB) per al sistema sanitari.</li> </ul> <b>Total ≈ 2,4% del PIB</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 3.500 milions (el 0,2% del PIB) per al sistema sanitari.</li> <li>• 10.200 milions (el 0,6% del PIB) per a famílies i empreses.</li> <li>• Crèdit fiscal per a petits negocis.</li> <li>• Ajudes als sectors de transport i aeri (incl. Alitalia).</li> </ul> <b>Total ≈ 0,9% del PIB</b>
<b>Ajornaments</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ajornament d'impostos a empreses (500.000 milions, el 14,5% del PIB).</li> </ul> <b>Total ≈ 14,5% del PIB</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ajornaments d'impostos i factures de gas, electricitat i lloguer per a empreses.</li> </ul> <b>Total ≈ 9,4% del PIB</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ajornament fins a 220.000 milions (el 13,2% del PIB) de préstecs a pimes i independents.</li> <li>• Ajornament fins a 10.700 milions (el 0,6% del PIB) d'impostos i prestacions per a empreses.</li> </ul> <b>Total ≈ 13,8% del PIB</b>
<b>Garanties i avals</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 822.000 milions (el 24% del PIB) en línies d'aval per a préstecs a empreses a través de KfW.</li> <li>• 500.000 milions (el 14,5% del PIB) en línies d'aval a través del Fons d'Estabilització Econòmica.</li> <li>• Quantitat il·limitada de línies d'aval per a préstecs a pimes. El Govern assumeix el 100% del risc.</li> </ul> <b>Total ≈ il·limitat</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 338.000 milions (el 14,0% del PIB) en línies d'aval per a empreses (entre el 70% i el 90% de garantia).</li> </ul> <b>Total ≈ 14,0% del PIB</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fins a 300.000 milions (el 16,8% del PIB) en línies d'aval per a empreses.</li> </ul> <b>Total ≈ 16,8% del PIB</b>

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de les autoritats nacionals.

**Espanya: PIB**

Variació (%)



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

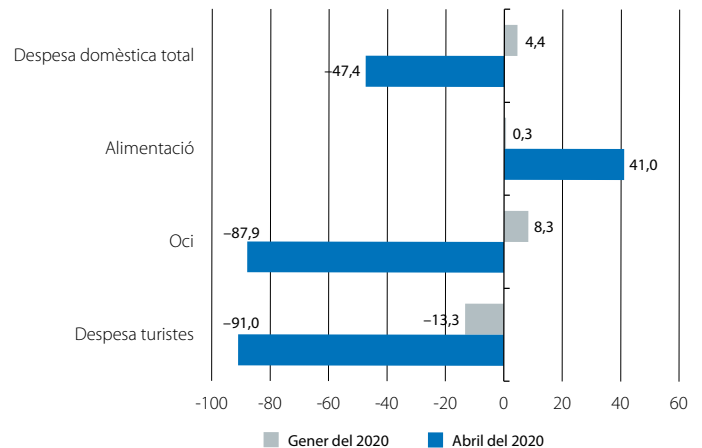
**Els indicadors d'activitat amb prou feines mostren signes de millora.** Atesa la rapidesa amb què s'ha manifestat l'impacte de la crisi provocada per la COVID-19, encara no es disposa de gaires dels indicadors habituals sobre l'impacte en l'economia. No obstant això, les dades disponibles mostren que l'activitat es manté en cotes molt baixes. Segons dades internes de CaixaBank, a l'abril, la despesa (mesurada amb pagaments amb targeta) va disminuir el 47,4% interanual, un registre que, malgrat que és lleugerament més positiu que la caiguda del 54,1% durant les dues últimes setmanes de març, continua reflectint una contracció molt notable de l'activitat. Per components, es va observar un increment de la despesa en la categoria d'alimentació i farmàcies i un enfonsament en la categoria d'oci i turisme (vegeu el gràfic). Així mateix, les dades de demanda elèctrica de la REE mostren una reculada del 17,6% interanual a l'abril (sense caps de setmana), una caiguda encara més intensa que la de les dues últimes setmanes de març (el -10,4%). Per la seva banda, al març, l'índex PMI de serveis va experimentar una caiguda sense precedents històrics (-29,1 punts) i es va situar en els 23,0 punts. Així mateix, les vendes minoristes també es van enfonsar el 14,1%, la caiguda més gran des de l'inici de la sèrie l'any 2000. En aquest context, la inflació general es va situar en el -0,7% a l'abril (el 0,0% al març), davant la forta caiguda del preu del petroli i dels efectes deflacionistes de la COVID-19 sobre els serveis afectats (inflació del -4,3%, per exemple, en distribució d'aigua, d'electricitat o de gas), que pesen més que els efectes inflacionistes sobre els aliments (el +4,0%).

**El mercat laboral, a l'epicentre de l'huracà.** El mercat laboral és un dels àmbits on l'impacte de la crisi es fa sentir de manera més aguda. Entre el final de febrer i el final de març, el nombre d'afiliats a la Seguretat Social va disminuir en 834.000 persones. Aquest registre no inclou els empleats afectats pels expedients de regulació temporal d'ocupació (ERTO) i que, a mitjan abril, s'estimava que ascendien a 3,9 milions, una xifra que equival al 16,8% de la població activa. Aquests empleats reben una prestació d'atur, però continuen afiliats a la Seguretat Social, de manera que no són comptabilitzats en l'atur registrat. Així mateix, 1,01 milions d'autònoms es troben en situació de cessament d'activitat (el 4,4% de la població activa). La rapidesa amb què el mercat laboral pugui absorbir aquest contingent de treballadors a mesura que l'economia torni a la normalitat serà clau per determinar l'impacte a llarg termini de la crisi de la COVID-19.

**PORTUGAL**

**Paràlisi sense precedents de l'activitat portuguesa per la COVID-19.** Les mesures de confinament també han sacsejat de manera considerable l'activitat econòmica de Portugal des del final de març. Així ho mostren indicadors de sentiment com l'ESI de la Comissió Europea, que, a l'abril, es va enfonsar fins a nivells mai vistos en els 20 últims anys, o una enquesta realitzada per l'INE i el Banc de Portugal, en què el 39% de les empreses van assenyalar que havien registrat una caiguda en la facturació superior al 50% en l'última setmana d'abril. Així mateix, al març,

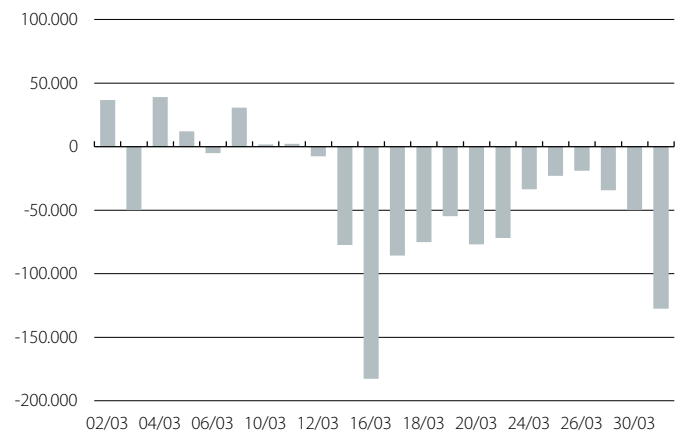
**Espanya: evolució de la despesa en TPV de CaixaBank Variació interanual (%)**



**Nota:** «Alimentació» inclou la despesa domèstica en supermercats, en grans superfícies d'alimentació i en farmàcia. «Oci» inclou la despesa domèstica en restauració, en transport, en oci i en allotjaments.  
**Font:** CaixaBank Research.

**Afiliació a la Seguretat Social**

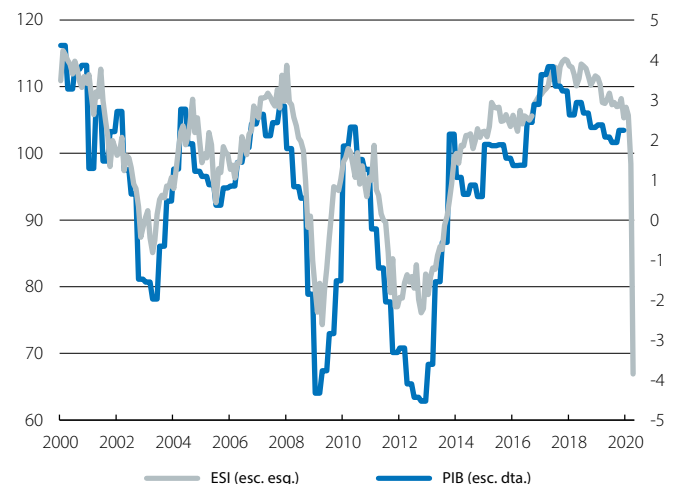
Variació neta diària (milers)



**Nota:** Sèrie no desestacionalitzada.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball, Migracions i Seguretat Social.

**Portugal: índex de sentiment econòmic i PIB**

(Punts) Variació interanual (%)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea i de l'INE de Portugal.

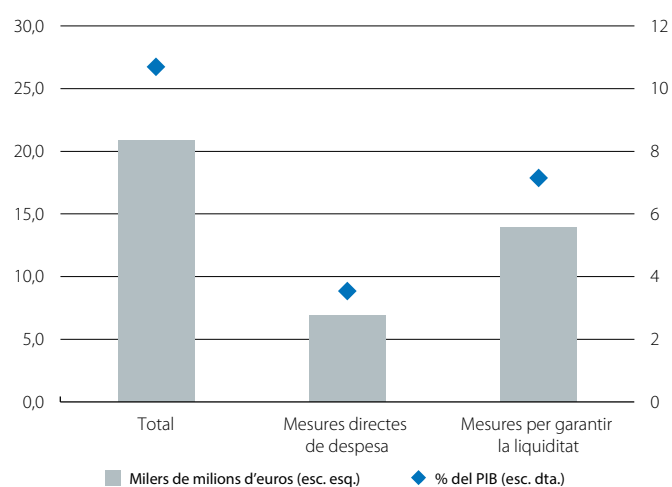
les vendes minoristes i la producció industrial van caure el 5,6% i el 7,2% interanual, respectivament, mentre que les vendes d'automòbils van disminuir el 87% interanual a l'abril. Finalment, els moviments de la xarxa de caixers van caure el 46% interanual entre mitjan març i mitjan abril. Amb tot plegat, cal esperar una contracció del PIB ja en el 1T, tot i que l'impacte de les mesures de confinament serà clarament més intens en el 2T (les restriccions de l'estat d'emergència van afectar tot el mes d'abril i s'han prorrogat al maig).

**El Govern presenta noves mesures per continuar fent costat a les empreses i a les famílies.** D'una banda, el Govern ha reforçat les línies de crèdit per a les empreses (fins als 7.360 milions d'euros o el 3,8% del PIB), que estaran disponibles per a autònoms i englobaran nous sectors que, en un primer moment, no estaven coberts, com el comerç i el transport. De l'altra, s'estima que les mesures de despesa pública directes (com les ajudes a l'ocupació i els subsidis a les famílies) anunciades ja puguen al 3,5% del PIB. No obstant això, l'impacte de les mesures de confinament sobre el mercat laboral serà significatiu. Al final d'abril, el nombre d'aturats registrats als centres d'ocupació havia augmentat el 14,8% interanual, mentre que el nombre de treballadors que han perdut la feina ja representa el 26% de la població ocupada al començament de l'any. La caiguda de l'ocupació ha afectat en especial el comerç i l'allotjament i la restauració. De fet, l'entorn és especialment exigent per als sectors relacionats amb el turisme, i les primeres estimacions mostren una caiguda de gairebé el 50% en el nombre d'hostes en allotjaments turístics al març.

### Portugal: paquet de mesures del Govern

(Milers de milions d'euros)

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir d'estimacions pròpies i de dades del Govern de Portugal.