

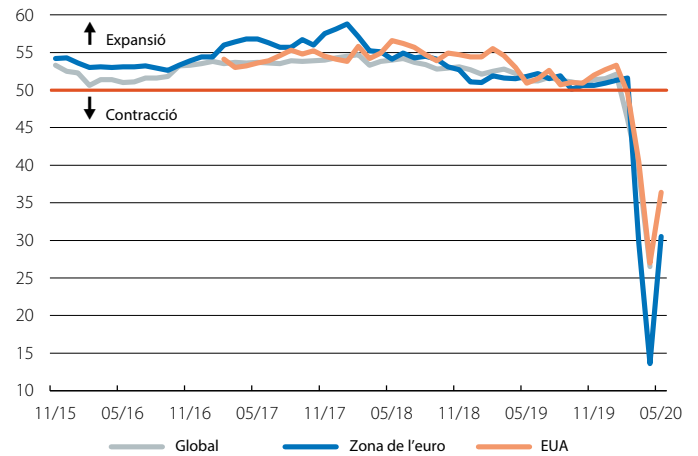
Recuperació incipient, amb permís de la COVID-19

Recuperació molt gradual a l'inici de la desescalada. En els últims mesos, s'ha començat a constatar que la COVID-19 tindrà uns efectes molt notables sobre l'activitat econòmica. A més a més, tot fa pensar que les xifres macroeconòmiques per al conjunt del segon trimestre seran molt més negatives que en el 1T i una mica pitjors del que es pronosticava inicialment. Per exemple, a l'abril, l'indicador de sentiment econòmic compost (PMI) per a l'economia mundial es va enfonsar fins als 26,5 punts, valor mínim des que es publica la sèrie. Al maig, la desacceleració de les infeccions va comportar un inici gradual del desconfinament a les principals economies avançades, quelcom que, com és natural, es va traduir en una millora incipient dels indicadors econòmics, els quals, però, continuen en nivells baixos i deixen entreveure una activitat econòmica feble. En la mesura que el control de l'epidèmia continuï evolucionant de forma positiva, el relaxament de les mesures de distanciament comportarà una recuperació dels indicadors econòmics en els propers mesos. No obstant això, la normalització de l'economia estarà subjecta a la contenció de la COVID-19 i als avanços mèdics per contrarestar-la, dues condicions sense les quals difícilment l'activitat econòmica mundial tornarà a la plena normalitat.

Europa dona una nova embranzida a les polítiques econòmiques. Atès l'impacte inusitat de la pandèmia sobre l'economia, en general, la política econòmica està responent de manera ràpida i amb mesures ambicioses, tot i que les diferències entre regions i entre països són importants. En aquest sentit, els països avançats, amb més capacitat d'endeutament, despleguen una bateria de mesures de més envergadura que els emergents. Entre els avançats, també hi ha una disparitat important, que, en gran part, s'explica per les diferències en la capacitat de dur a terme un impuls fiscal (més gran als EUA i a les economies del nucli de la zona de l'euro que a la perifèria europea). No obstant això, al maig, les institucions europees van fer un important pas endavant per implementar una resposta comunitària a l'impacte econòmic de la COVID-19. En concret, uns dies després que França i Alemanya mostressin el suport a un possible paquet de 500.000 milions d'euros per distribuir-lo entre els països de la UE en forma de transferències no reemborsables (de manera que no incrementarien les ràtios de deute públic dels Estats), la Comissió Europea va proposar un Pla de Recuperació que inclouria un fons d'uns 750.000 milions d'euros (el 5,4% del PIB de la UE), dels quals la major part (aproximadament, 500.000 milions) es desemborsaria en forma de transferències, mentre que la resta seria en forma de préstecs. A més a més, els fons s'obtidrien mitjançant l'emissió de deute pròpiament europeu per part de la Comissió Europea, que tindria el suport d'un augment del sostre de recursos propis del pressupost de la UE (de l'1,2% del PIB al 2,0%), el qual, a més a més, contemplaria la creació de nous impostos a nivell europeu. Els recursos es distribuïrien de manera homogènia al llarg

PMI compost

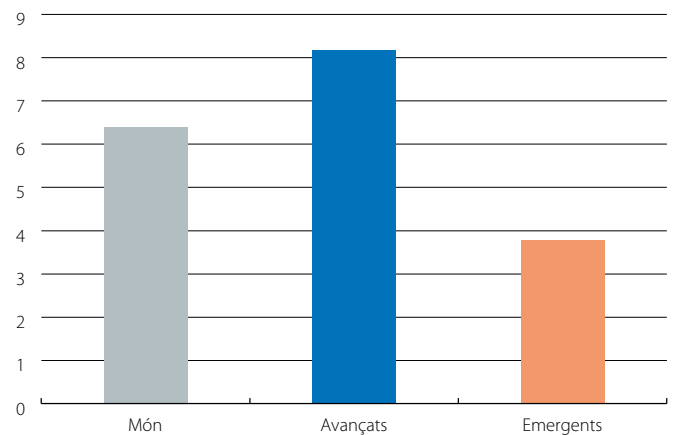
Nivell



Nota: Les dades del maig per a la zona de l'euro i per als EUA corresponen al Flash PMI.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'IHS Markit.

Mesures fiscals

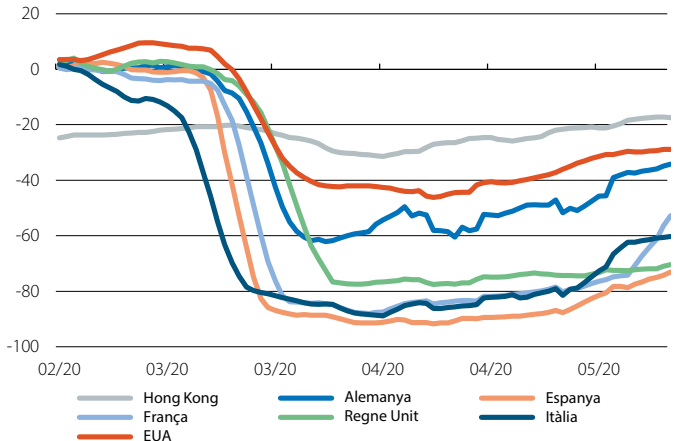
(% del PIB)



Nota: Estimacions de Goldman Sachs per a mesures de despesa directa, liquiditat, ajornaments d'impostos, etc.
Font: Goldman Sachs.

Mobilitat de la població en comerços

Variació en relació amb el nivell base * (%)



Notes: Dades mitjanes de 7 dies. (*) El nivell base correspon a la mobilitat mitjana registrada en el mateix dia de la setmana entre el 3 de gener i el 6 de febrer.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Google Mobility Report.

de quatre anys (entre el 2021 i el 2024), i el repartiment entre països tindria en consideració la severitat de l'impacte del coronavirus. Malgrat que encara no hi ha xifres oficials sobre la possible distribució entre països, estimem que Espanya es podria beneficiar d'una quantitat anual entre l'1,5% i el 2,0% del seu PIB (per a més detalls, vegeu la Nota Breu del 29 de maig del 2020 «Proposta de Pla de Recuperació»). Aquesta proposta, però, haurà de ser aprovada al Consell Europeu (al juny o al juliol) i després haurà de ser ratificada pel Parlament Europeu i per tots els Estats membres.

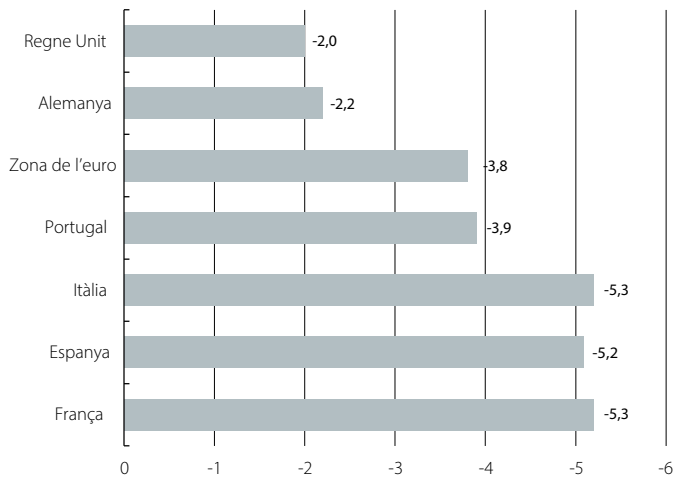
Els EUA i la Xina reviften les tensions geopolítiques. Malgrat que, en el pla estrictament comercial, una nova pujada aranzelària sembla poc probable, ja que, al començament de maig, els dos països es van afanyar a declarar que s'estaven complint els acords establerts, la dialèctica entre les dues economies s'ha tornat a endurir (en els últims mesos, el president nord-americà ha culpats de forma reiterada la Xina de la propagació de la COVID-19) i s'han obert nous fronts de tensió. En concret, els EUA han apuntat que podrien excloure empreses xineses dels parquets borsaris nord-americans. A més a més, després de l'aprovació de la Llei de Seguretat a Hong Kong per part del Govern xinès, el secretari d'Estat dels EUA, Mike Pompeo, va anunciar que Hong Kong podria deixar de ser considerada com un territori autònom de la Xina (la qual cosa comportaria la pèrdua dels avantatges comercials i financers que ostenta la regió).

ECONOMIES AVANÇADES

Es preveuen caigudes inusitades de l'activitat a les principals economies avançades en el 2T. Després d'unes xifres de PIB del 1T 2020 que ja començaven a recollir l'impacte de la pandèmia (els EUA es van contreure l'1,2% intertrimestral; el Japó, el 0,9%; el Regne Unit, el 2,0%; Alemanya, el 2,2%, i França, Espanya i Itàlia, al voltant del 5,0%), la intensificació de les restriccions a la mobilitat durant el mes d'abril i durant una bona part de maig a la majoria de països europeus i als EUA comportarà contraccions inaudites (en molts casos, de magnituds no vistes des de la Segona Guerra Mundial) en l'activitat econòmica d'aquests països en el 2T (vegeu el Focus «El dilema COVID-19: mobilitat i economia», en aquest mateix Informe Mensual, per a una anàlisi de l'impacte de les mesures de confinament sobre el PIB del 2T). Així, per exemple, als EUA, l'índex d'activitat econòmica d'alta freqüència de la Fed de Nova York apunta a caigudes del PIB una mica superiors al 10% (en termes interanuals).

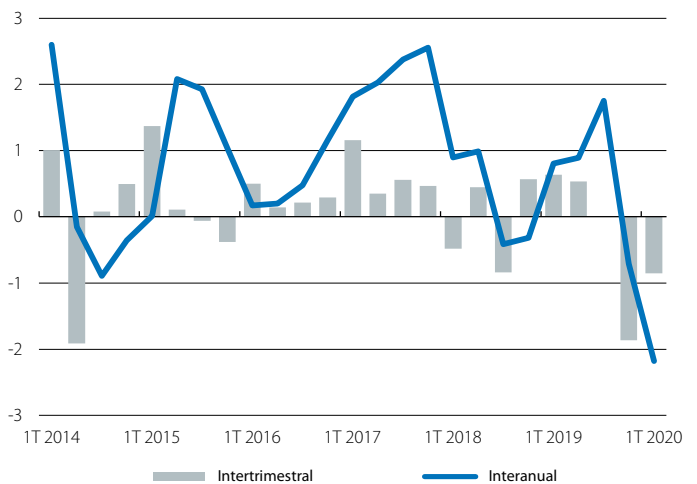
Els indicadors suggereixen que el gros de la feblesa es va concentrar en el mes d'abril, mentre que, al maig, van aparèixer indicis incipients de recuperació, arran de l'aixecament gradual del confinament. La informació disponible a temps real és escassa i els indicadors més convencionals (com la producció industrial, les vendes minoristes o la taxa d'atur) disponibles al tancament d'aquest informe encara feien referència al març. Però indicadors d'alta freqüència com el consum d'electricitat, els pagaments amb targeta o els índexs de mobilitat de les persones (basats en la geolocalització dels telèfons mòbils) sugge-

Europa: PIB del 1T 2020
Variació intertrimestral (%)



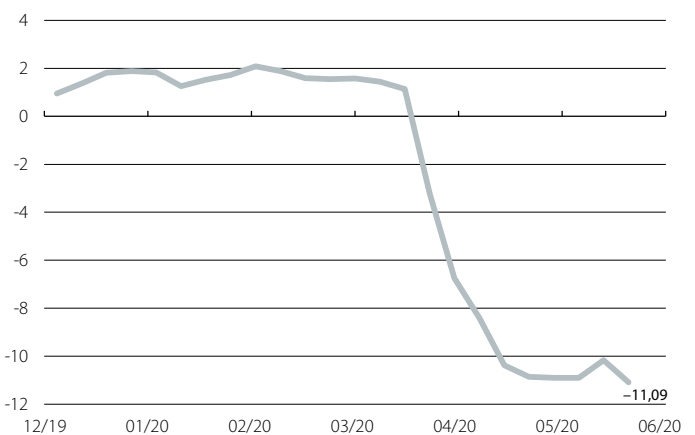
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat i de les oficines nacionals d'estadística.

Japó: PIB
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina del Gabinet del Japó.

EUA: índex d'activitat econòmica setmanal *
(%)



Nota: * Índex construït a partir de 10 indicadors diaris i setmanals. Està escalat per coincidir amb el creixement interanual del PIB. No és un índex de previsió oficial de la Fed de Nova York.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Fed de Nova York.

reixen, d'una banda, que la producció es va mantenir clarament feble a l'abril i, de l'altra, que, al maig, es va iniciar un restabliment gradual de l'activitat a les principals economies avançades. Així i tot, es tracta d'una recuperació molt gradual.

La COVID-19 afebleix la inflació, en especial per la caiguda dels preus energètics (provocada, al seu torn, per l'enfonsament de la demanda global) i dels serveis més afectats per les mesures de confinament (entre els quals destaquen els relacionats amb l'oci i el turisme). Així, a l'abril, la inflació nord-americana es va situar en el 0,3%, 1,2 p. p. per sota del registre del març, mentre que la inflació de la zona de l'euro es va situar en el 0,1% al maig, 0,2 p. p. i 0,6 p. p. per sota dels registres de l'abril i del març, respectivament.

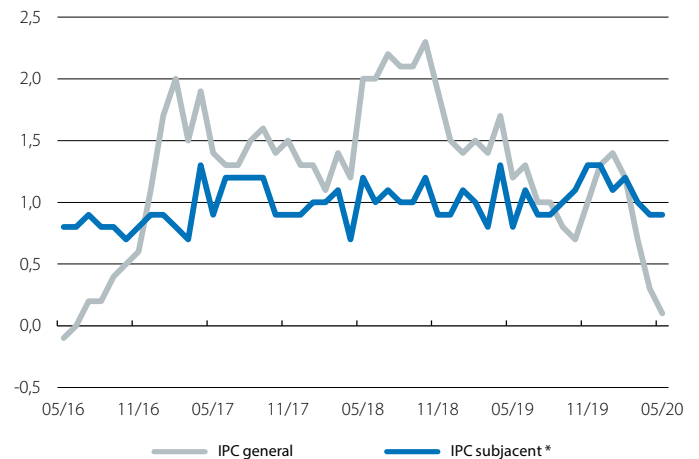
ECONOMIES EMERGENTS

Recuperació gradual i heterogènia de la Xina. Els indicadors d'activitat de l'abril i del maig ens mostren una recuperació dispar per sectors en l'economia xinesa. Així, mentre els sectors manufacturer i de la construcció ja han recuperat els nivells de producció habituals, l'activitat al sector serveis continua encara afectada pel manteniment de diferents mesures de distanciament i per la feblesa en el consum de les llars, de manera que millora a un ritme més lent (vegeu l'anàlisi del Focus «[Recuperació gradual a la Xina: optimisme prudent amb alguns llastos](#)», en aquest mateix Informe Mensual). En aquest context, l'Executiu xinès va decidir, per primera vegada, no fixar un objectiu de creixement del PIB per a l'any 2020. El Govern, però, sí que va anunciar un augment de l'objectiu de dèficit públic per a enguany, com a mínim, fins al 3,6% del PIB (per damunt del 2,8% del 2019). Malgrat que l'increment pugui semblar modest, cal tenir en compte que el Govern impulsa també, i de manera considerable, la despesa i la inversió d'empreses públiques i d'entitats locals que no entren dins el perímetre del pressupost del Govern (una despesa que es podria situar al voltant del 3% del PIB). Amb aquest paquet de mesures, l'estímul fiscal contribuirà a facilitar la recuperació de l'economia xinesa durant la segona meitat del 2020.

A la resta de grans emergents, l'impacte de la pandèmia en el 1T va ser desigual. Així, a l'Índia, a Turquia i a Rússia, la COVID-19 encara no es va fer notar de manera molt intensa en les xifres econòmiques del primer trimestre de l'any, mentre que, al Brasil, l'impacte ha estat molt més clar. En concret, l'economia índia va avançar el 3,1% interanual en el 1T, en relació amb el 4,1% interanual del 4T 2019. A Turquia, el creixement interanual va ser del 4,5%, un ritme inferior al 6,0% amb el qual va acabar el 2019, però encara dinàmic. I, a Rússia, el PIB va avançar l'1,6% interanual en el 1T (el 2,1% en el trimestre precedent). En canvi, el PIB del Brasil va caure el 0,3% interanual, impactat pels confinaments decretats als diferents Estats a partir del 13 de març (en el 4T 2019, l'economia havia avançat l'1,7%). No obstant això, de cara al 2T, s'espera que les caigudes de l'activitat siguin molt més notables en totes aquestes economies.

Zona de l'euro: IPC harmonitzat

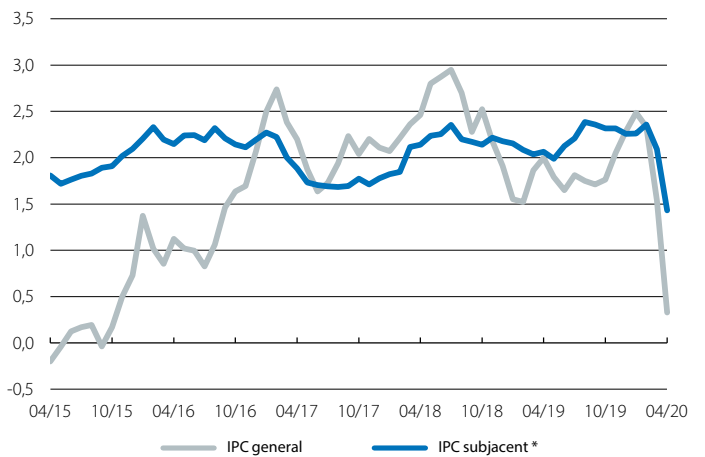
Variació interanual (%)



Nota: * Sense energia, aliments, alcohol ni tabac.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

EUA: IPC

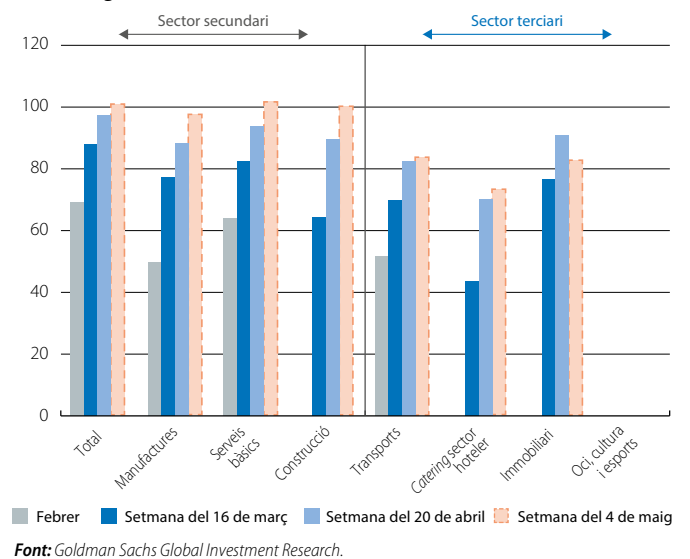
Variació interanual (%)



Nota: * Sense energia ni aliments.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

Xina: recuperació de l'activitat

Percentatge del nivell del 2019 (%)



Font: Goldman Sachs Global Investment Research.