

Una recuperación mundial muy incierta

A la vuelta de las vacaciones, la economía mundial nos depara una de cal y una de arena. La de cal, unos datos de PIB del 2T que, aunque reflejan el impacto intenso de las medidas extraordinarias de confinamiento en la práctica totalidad del globo en el inicio de dicho trimestre, han sido algo mejores de lo esperado. La de arena, un arranque del 3T con algunas dudas. Así, en dicho 3T, los datos sanitarios apuntan a que en EE. UU. y América Latina la pandemia sigue muy activa y en Europa, que parecía entrar en una fase de mayor control, los rebrotes de las últimas semanas preocupan y no caben descartar nuevas medidas de limitación de la movilidad. Los indicadores económicos, por su parte, sugieren que la senda de recuperación ha tendido a perder ritmo al avanzar el trimestre. Todo ello alimenta un nivel de incertidumbre global muy elevado. A pesar de este contexto, en lo esencial el escenario de CaixaBank Research es compatible con los desarrollos más recientes: el PIB mundial caerá del orden del 4% en 2020 y luego, apoyado en las medidas de estímulo y si el impacto de las nuevas rondas de la pandemia es menor al de la pasada primavera, se debería recuperar en 2021.

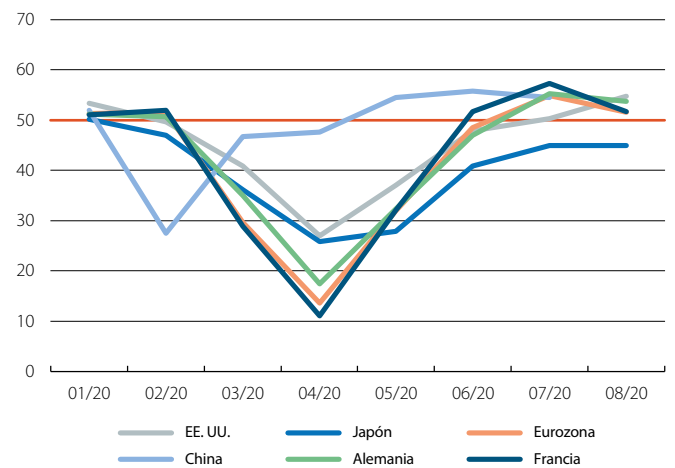
ECONOMÍAS AVANZADAS

EE. UU. se mantiene como unos de los focos activos de la pandemia más preocupantes. Las cifras disponibles de contagios y defunciones de la COVID-19 en EE. UU. apuntan en dos direcciones: la pandemia sigue muy presente en la primera economía mundial pero, de forma paulatina, la curva parece aplanarse. La incidencia es, en cualquier caso, todavía intensa y las dudas sobre rebrotes, altas. A pesar de esta realidad, la estrategia sanitaria norteamericana sigue siendo, en muchos estados, más laxa que, por ejemplo, la que se está siguiendo en Europa. En cambio, las medidas fiscales y monetarias de apoyo a la economía han sido de las más contundentes entre las economías avanzadas. En concreto, estimamos que las medidas hasta ahora aprobadas de gasto directo podrían superar los 1,7 billones de dólares (~9% del PIB), mientras que los avales y otras medidas de liquidez podrían superar el billón de dólares (~6% del PIB). Asimismo, nuevas propuestas de ayudas (por valor de 1 billón de dólares) están en marcha en el Congreso del país. Por su parte, en la primera mitad de año la Fed rebajó los tipos de interés en 150 p. b. hasta el intervalo 0,00%-0,25%, sigue llevando a cabo compras de activos masivas (está realizando compras de *treasuries* y MBS a un ritmo de 80.000 millones de dólares al mes) y está apoyando a las empresas y los hogares a través de programas como el Main Street Lending.

La actividad estadounidense se hunde algo menos que otras economías. Esta combinación de confinamiento más

PMI compuesto

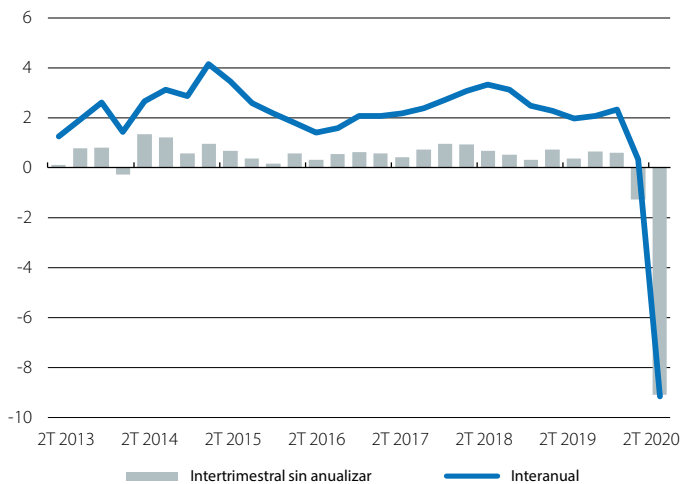
Nivel



Nota: Valores superiores a 50 indican expansión de la actividad e inferiores a 50, contracción. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

EE. UU.: PIB

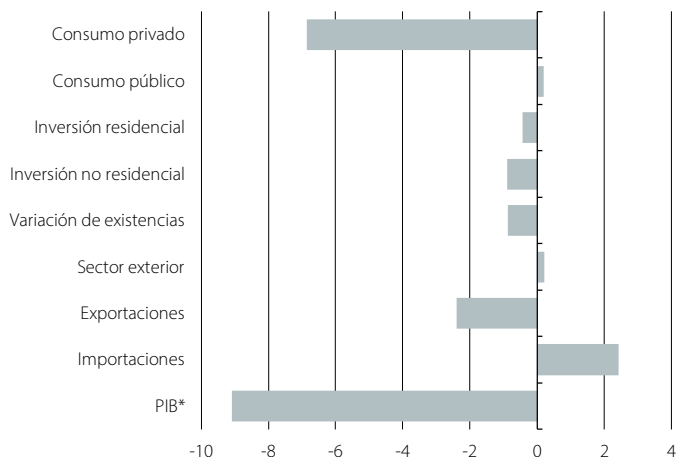
Variación (%)



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

EE. UU.: componentes del PIB del 2T 2020

Contribución al crecimiento intertrimestral sin anualizar (p. p.)



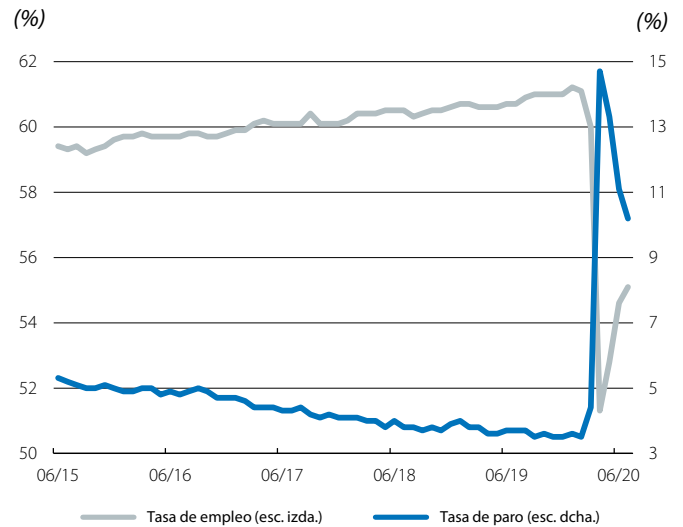
Nota: Variación intertrimestral sin anualizar (%). Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Economic Analysis.

laxo y fuerte apoyo de la política económica ayuda a explicar por qué, a pesar de que en el 2T 2020 el PIB de EE. UU. cayó un 9,1% intertrimestral (-31,7% intertrimestral anualizado, lo que sitúa el PIB un -9% por debajo de sus niveles en el mismo trimestre del año anterior), es decir, la mayor caída intertrimestral desde la Gran Depresión, esta cifra es de las menos negativas entre las economías avanzadas. Por componentes de demanda, la contracción fue generalizada, aunque destacó en negativo el enorme retroceso del consumo privado, que también se vio fuertemente afectado por las importantes restricciones a la movilidad ocurridas en el país. Por otro lado, también fue destacable la contracción de las exportaciones, aunque, como ya ocurriera el trimestre anterior, la gran caída de las importaciones comportó una pequeña contribución positiva del sector exterior. De forma similar, el gasto público también contribuyó en positivo al PIB. Sin embargo, ambos elementos estuvieron lejos de compensar las enormes caídas en el resto de componentes. De cara a la segunda mitad del año esperamos un rebote de la actividad económica, si bien dicha mejoría se antoja frágil y muy dependiente de la evolución de la pandemia. Por el momento, y aunque algunos datos se desaceleraron en verano, los indicadores más recientes apuntan a dicha tendencia de mejora.

Las economías europeas se desploman en el 2T 2020. La UE ejemplifica perfectamente la evolución antes mencionada a nivel global. En concreto, en el 2T las caídas del PIB alcanzaron cifras inéditas desde la Segunda Guerra Mundial (en términos intertrimestrales, -12,1% en el conjunto de la eurozona, -9,7% en Alemania, -13,8% en Francia, -12,4% en Italia y -18,5% en España). Con todo, y a pesar de ser datos muy negativos, los descensos del PIB fueron algo menores de lo previsto. Esta lectura marginalmente positiva, no obstante, se ha visto ensombrecida por el hecho de que los indicadores PMI de actividad de agosto muestran sin demasiadas dudas que la recuperación sigue, pero pierde impulso a medida que avanza el 3T.

La UE toma medidas excepcionales, acordes con la dimensión del reto. En este contexto, y con el beneficio de una perspectiva temporal más amplia, se puede valorar como de una importancia crítica las decisiones que adoptó el Consejo Europeo a finales de julio relativas al plan de recuperación (llamado Next Generation EU) y al nuevo marco financiero plurianual (presupuesto de la UE). Además de la fuerte señal que representa de compromiso europeo con la recuperación (ya no batallan solo el BCE y los Estados miembros por su cuenta), valoramos como positivo el mantenimiento del mismo montante total que contemplaba la ambiciosa propuesta inicial (750.000 millones de euros), la exigencia de una cierta condicionalidad y el mantenimiento de la estrategia de financiar el plan mediante la emisión de bonos por parte de la Comisión Europea respaldados por el aumento de los recursos propios de la UE (presupuesto comunitario).

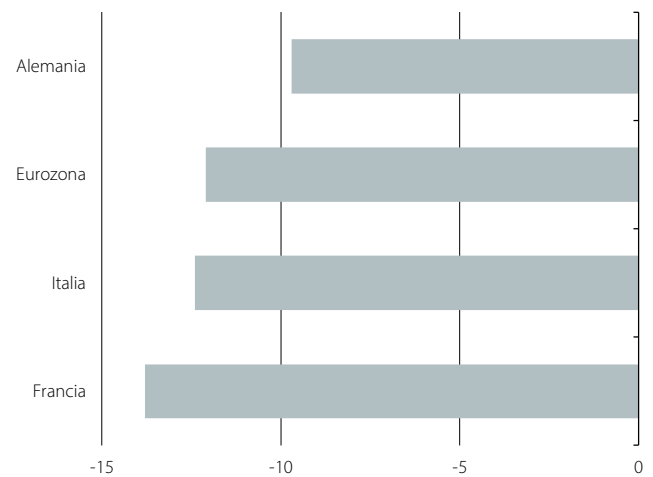
EE. UU.: mercado laboral



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.

Unión Europea: PIB del 2T 2020

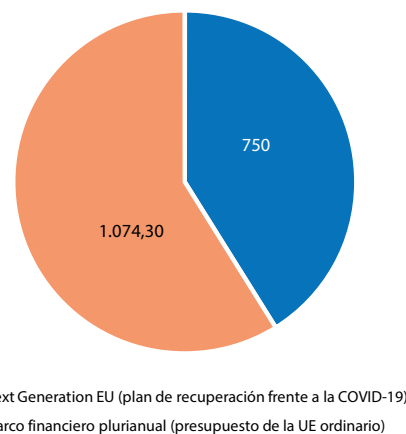
Variación intertrimestral (%)



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

Gasto de la UE 2021-2027

(Miles de millones de euros)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Consejo Europeo.

ECONOMÍAS EMERGENTES

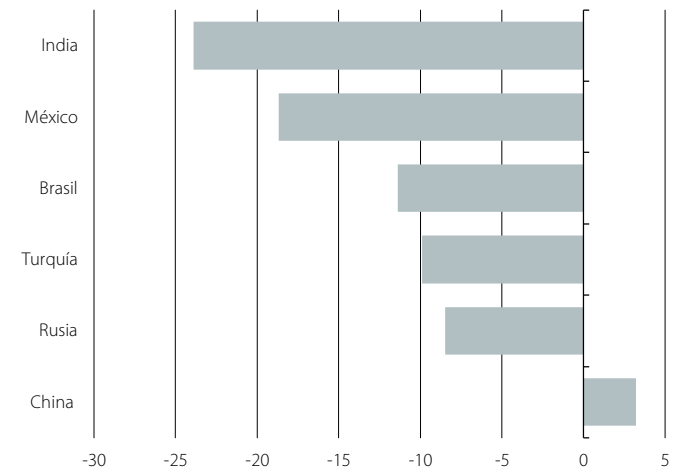
La pandemia pone de relieve las diferencias entre los emergentes. El impacto a corto plazo de la COVID-19 está siendo sincronizado globalmente y los emergentes no escapan a ello, aunque el peaje en términos de actividad sí muestra diferencias. En general, sufren en mayor o menor medida en función de si acumulaban antes del *shock* desequilibrios macro (inflación, déficit público, endeudamiento privado, etc.) y de su grado de exposición a los focos más activos de la pandemia (Europa y América, en estos momentos). Todo ello se traduce en estrategias más o menos laxas de reducción de los contactos y de la movilidad, el factor directamente más determinante en la intensidad en el ritmo de caída de la actividad y también en lo rápido que se está recuperando la economía.

Rusia o Turquía, la cara; México e India, la cruz. Así, por lo que se refiere al desplome del PIB en el 2T, el periodo en el que las economías registran los cierres productivos, el rango es bastante amplio, ya que va de la (relativamente) menos dramática caída del PIB de Rusia (-8,5% interanual) o Turquía (-9,9% interanual) a retrocesos inauditos como el de México (-18,7% interanual) o India (-23,9% interanual). Otros emergentes, como Brasil (-11,4% interanual), se han situado en posiciones intermedias. Siendo esta la magnitud del impacto en el 2T, los datos disponibles sugieren una recuperación a principios del 3T algo más dinámica en países como Turquía, Brasil, Polonia, Indonesia, India y Rusia. Con todo, está por ver si los rebrotes del virus en diferentes lugares arrecian y si dicha recuperación es firme o, como ha sucedido en otras economías, pierde fuerza al avanzar el trimestre. O, en el caso turco, si otros frentes distintos de la propia recuperación económica, como el de la credibilidad de la política monetaria, dejan de arrojar dudas y presionar la divisa.

China, ¿señales del futuro? En este sentido, el caso chino puede ser interesante para extraer algunas enseñanzas, ya que 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? De entrada, que el primer rebote cuando se relajan las limitaciones a la actividad y a la movilidad puede ser bastante intenso. Así, en el 2T, el crecimiento sorprendió notablemente al alza al alcanzar un avance del 11,5% intertrimestral en el 2T 2020 (+3,2% interanual), lo que supuso un repunte rápido e importante tras el desplome de la actividad en el 1T (-10,0% intertrimestral y -6,8% interanual) debido al impacto del coronavirus. ¿Cabe extrapolar este comportamiento al resto de economías emergentes? Solo en parte. Así, la recuperación de la demanda interna, con fuerte recuperación de la «demanda embalsada» en sectores como el manufacturero y el inmobiliario en el caso chino, es probable que se dé en otros países. En cambio, parece más idiosincrático el fuerte apoyo del sector exterior, que se debió, en parte, a las exportaciones de productos chinos relacionados con la COVID-19. Por lo que se refiere al 3T, los indicadores de actividad de China apuntan en la dirección de una cierta pérdida de brío en la recuperación.

Emergentes: PIB del 2T 2020

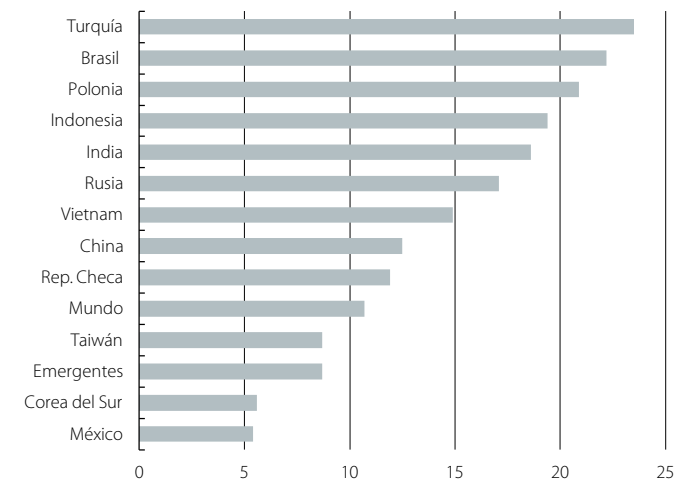
Variación interanual (%)



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

Economías emergentes: PMI manufacturas

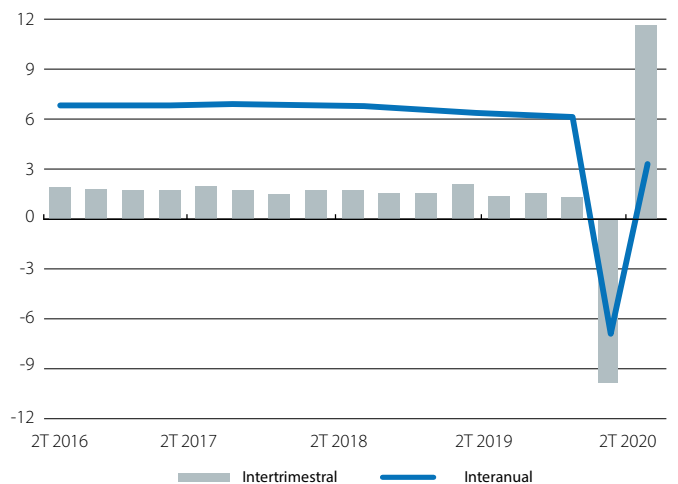
Diferencia entre el último dato disponible y el mínimo anual (puntos)



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

China: PIB

Variación (%)



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