

L'economia global, al 95%

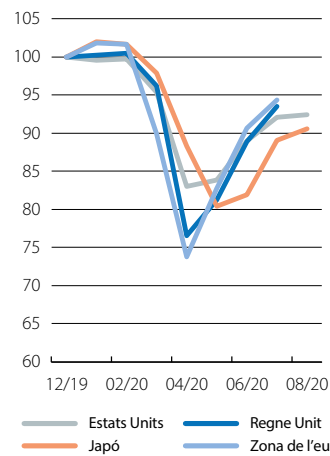
Tot apunta a una recuperació incompleta de l'economia mundial en el 3T. Mentre esperem la publicació de les dades del PIB per al 3T 2020, la informació de la qual disposem suggereix que l'economia mundial haurà rebotat de manera significativa en relació amb el 2T, però que, així i tot, la recuperació encara estarà lluny de ser total. Ja siguin dades de mobilitat, de producció industrial, de consum o de sentiment econòmic, el conjunt dels indicadors assenyalen que la recuperació és incompleta, i, en les últimes setmanes, les dades més recents suggereixen un cert estancament. L'economia global s'ha quedat al 95%. La força d'aquest xoc econòmic sense precedents, l'enorme incertesa i la persistència de la pandèmia impedeixen una recuperació total i ràpida. Així, la pandèmia es mantindrà com el gran determinant de l'escenari econòmic en els propers trimestres i continuarà condicionant l'activitat mentre no es disposi d'una vacuna i/o d'un tractament efectius. En aquest sentit, les nostres previsions projecten que el PIB global caurà al voltant del 4,5% el 2020 abans de recuperar-se el 2021.

ECONOMIES AVANÇADES

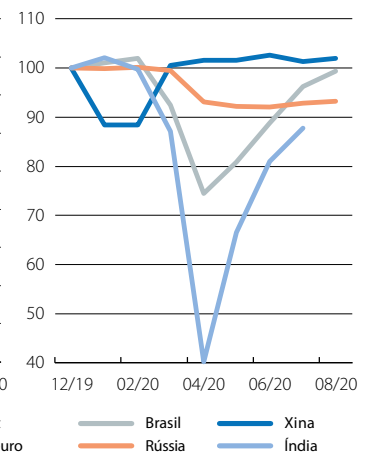
Malgrat que hi ha diferències entre països, les economies avançades han seguit una senda similar en el 3T: una recuperació inicial que ha anat perdent força al llarg del trimestre. En les últimes setmanes, indicadors d'activitat com els PMI de l'agost i del setembre reflecteixen una pèrdua de dinamisme de la recuperació (i, fins i tot, un cert estancament) arran de l'increment de noves infeccions per coronavirus. A Europa, hi ha un rebrot de casos de COVID-19, i el nombre de noves infeccions diàries ha superat el dels EUA, fins ara un dels focus actius més preocupants de la pandèmia. Aquest augment de casos ja ha comportat un enduriment de les mesures de contenció del virus en alguns països. Malgrat que la situació és gestionada amb mesures delimitades i més localitzades, la incertesa continua sent elevada i és un llast per a l'economia, tot i la gran quantitat de mesures adoptades pels governs de les economies avançades per ajudar les empreses i els treballadors.

A la zona de l'euro, l'enfonsament de l'activitat en el 2T ha anat seguit d'una recuperació parcial en el 3T. Les caigudes del PIB als principals països de la zona de l'euro en el segon trimestre de l'any van ser inèdites des de la Segona Guerra Mundial (en termes intertrimestrals, el -11,8% al conjunt de la zona de l'euro, el -9,7% a Alemanya, el -13,8% a França, el -12,8% a Itàlia i el -17,8% a Espanya). En la mesura que aquests enfonsaments reflectien l'impacte del confinament de la primavera, la retirada de les restriccions a la mobilitat ha anat acompanyada d'un rebot notable de l'activitat europea. No obstant això, la visió de fons continua sent la d'una reactivació incompleta i gradual. De fet, en el tram final del 3T, els indicadors d'activitat de la zona de l'euro reflecteixen un alentiment de la recuperació. En concret, el fort rebot de les vendes minoristes després

Avançats: producció industrial
Índex (100 = desembre 2019)



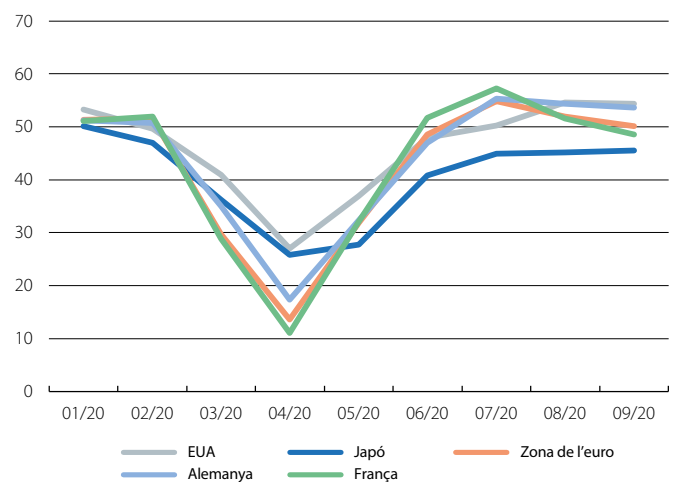
Emergents: producció industrial
Índex (100 = desembre 2019)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Refinitiv.

Avançats: PMI compost

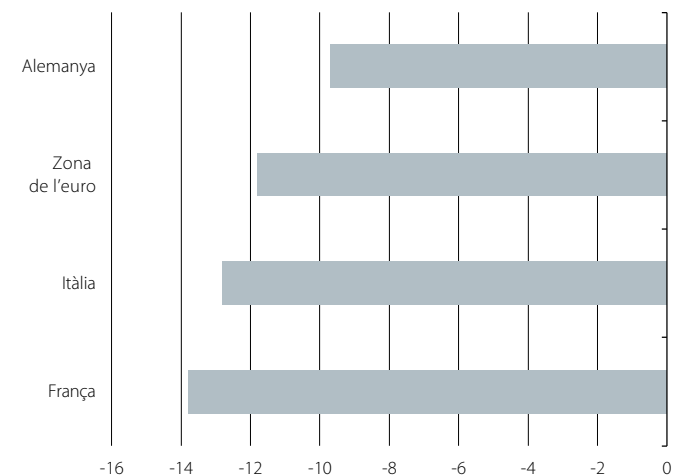
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Unió Europea: PIB

Variació intertrimestral (%), 2T 2020



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

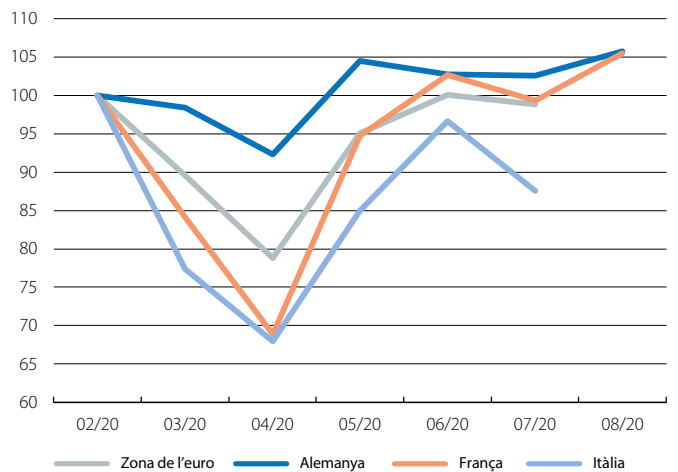
del relaxament de les mesures de contenció durant l'estiu ha perdut força en els últims mesos (van caure l'1,3% intermensual al juliol al conjunt de la zona de l'euro). En alguns països, les vendes minoristes encara es mantenen per sota del nivell del febrer (per exemple, a Itàlia, al juliol, es van situar prop del 13% per sota del nivell del febrer). Així mateix, l'atur continua augmentant (tot i que molt lentament, gràcies al gran ús dels programes d'ajust temporal de l'ocupació), i la taxa d'atur de la zona de l'euro va assolir el 8,1% a l'agost (+0,9 p. p. en relació amb el nivell pre-pandèmia). Finalment, la severitat de l'escenari econòmic també es reflecteix en uns registres d'inflació que continuen molt febles: al setembre, la inflació general va disminuir fins al -0,3% interanual i la subjacent es va desinflar fins al +0,2% (el registre d'inflació subjacent més baix en la història de la zona de l'euro).

Recalibració de les previsions macroeconòmiques de la zona de l'euro. Una caiguda de l'activitat inferior a l'esperada en el 2T, juntament amb l'evident alentiment de la recuperació al final del 3T, ens ha empès a recalibrar les previsions macroeconòmiques de la zona de l'euro. Així, el 2020, esperem una caiguda del PIB del 8,2% a la zona de l'euro (percentatge que cal comparar amb una previsió anterior del -10,4%). La revisió ha estat generalitzada per països: fins al -5,8% a Alemanya (abans el -7,3%), el -11,5% a França (abans el -12,9%) i fins al -10,8% a Itàlia (abans el -14,0%). No obstant això, no es preveu que l'activitat econòmica a la zona de l'euro torni al seu nivell precisi abans del 2023. En aquest sentit, seran molt importants les polítiques per impulsar la recuperació i la transformació de l'economia (vegeu el Focus «L'efectivitat de la política fiscal en temps de COVID» a www.caixabankresearch.com). El suport de la UE en aquesta fase serà crucial, i, en aquest sentit, és molt positiva l'aprovació de les ajudes del SURE, un fons europeu que, segons l'acord ratificat al setembre, desemborsarà uns 87.000 milions d'euros en forma de préstecs a països europeus per finançar els programes nacionals d'ajust temporal de l'ocupació.

Als EUA, la recuperació de l'activitat econòmica en el 3T exhibeix una mica més de resiliència, malgrat la persistència del virus. La caiguda del PIB del 2T (del 9,1% intertrimestral), tot i que molt superior a la contracció patida durant la Gran Recesió, ha estat inferior a la d'altres economies avançades, per l'aplicació d'unes mesures de confinament menys dures que en altres països. No obstant això, els EUA es mantenen com un dels principals focus actius de la pandèmia, amb més de 40.000 nous casos cada dia. En aquest sentit, malgrat que l'indicador de sentiment econòmic PMI compost es manté còmodament per damunt del llindar dels 50 punts (54,4 al setembre), la confiança dels consumidors (que també es continua recuperant) es manté baixa. En concret, al setembre, l'índex de confiança del consumidor es va situar en els 101,8 punts, encara per sota del nivell del febrer (132,6). En el mateix sentit, l'indicador d'activitat d'alta freqüència de la Reserva Federal de Nova York es va quedar gairebé estancat en el -5% al llarg del setembre i, en el conjunt del 3T, suggereix que el PIB s'haurà situat al voltant del -6% per sota del nivell del 3T 2019.

Vendes minoristes

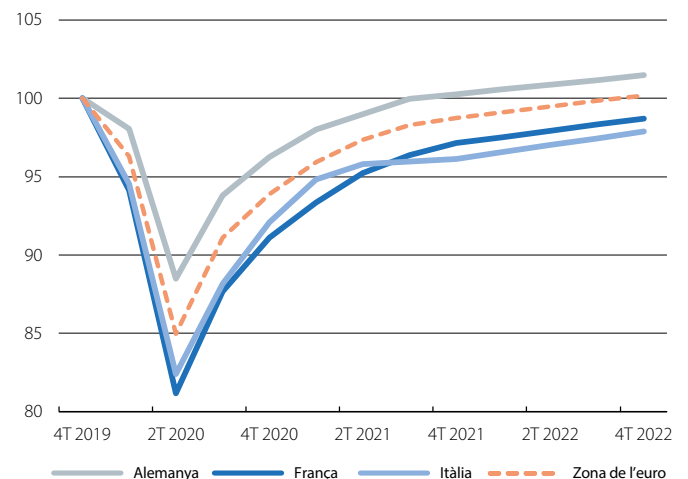
Índex (100 = febrer 2020)



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

Zona de l'euro: previsions del PIB

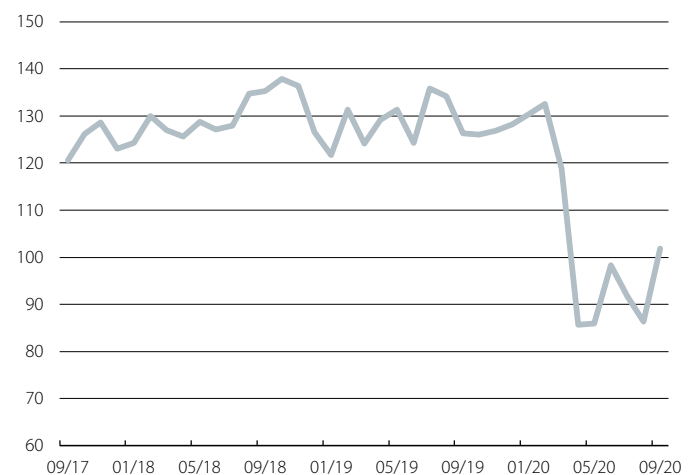
Índex (100 = 4T 2019)



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

Estats Units: índex de confiança dels consumidors

Índex



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Conference Board.

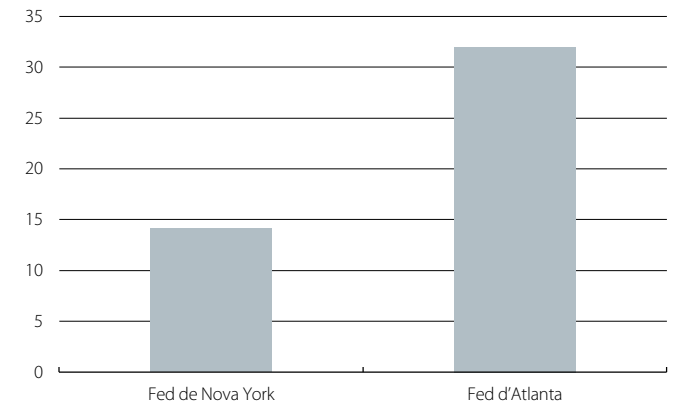
L'elevada incertesa sobre l'entorn polític als EUA se suma a la incertesa econòmica. En les últimes previsions per a l'economia nord-americana, la Fed va destacar l'elevada incertesa de l'escenari. Aquesta incertesa queda ben il·lustrada per la disparitat entre el model de previsió del PIB de la Fed d'Atlanta i el de la Fed de Nova York sobre l'avanç previst en el 3T: el 32,0% intertrimestral anualitzat el primer i el 14,1% el segon. A més a més, a la incertesa sobre l'evolució de la pandèmia se li suma la incertesa política als EUA, amb les eleccions presidencials i al Congrés molt a la vora (el 3 de novembre) i amb unes negociacions difícils sobre un nou possible paquet fiscal, que se sumaria a les mesures aprovades fins ara, properes al 15% del PIB (el 9% en mesures de despesa directa i el 6% en avals i en altres mesures de liquiditat).

ECONOMIES EMERGENTS

La recuperació és molt dispar a les economies emergents. Com es va observar en les dades de PIB del 2T, l'impacte inicial de la COVID-19 sobre les economies emergents va ser divers i va variar en funció dels desequilibris macroeconòmics existents abans del xoc (inflació, dèficit públic, endeutament privat, etc.) i del grau d'exposició als focus més actius de la pandèmia. De la mateixa manera, amb la recuperació en marxa, la intensitat de la reactivació també difereix entre països. A Turquia i al Brasil, on la caiguda del PIB en el 2T va ser una mica menys dramàtica (el -9,9% i el -11,4% interanual, respectivament), l'indicador de sentiment econòmic PMI indica una millora de l'activitat en els últims mesos. A Mèxic, però, el PMI es manté clarament per sota del llindar dels 50 punts que separa la zona contractiva de l'expansiva i gairebé no ha millorat en els últims mesos. Per la seva banda, l'economia índia, que va patir una de les contraccions més severes entre els grans països del món (el -23,9% interanual), encara dona senyals d'una forta feblesa.

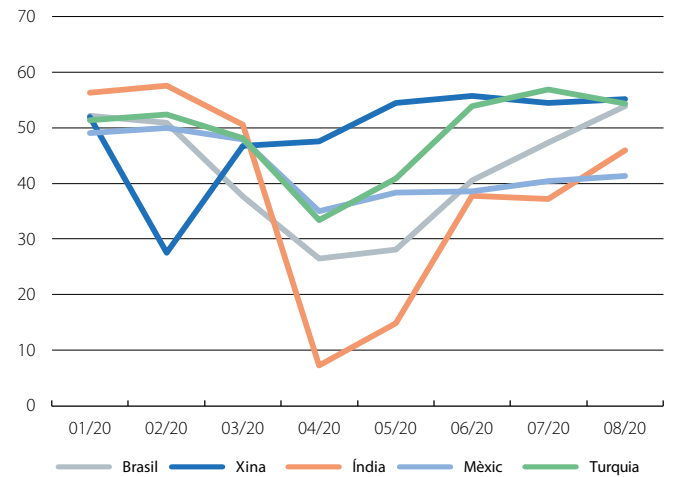
L'economia xinesa, per la seva banda, es continua recuperant, tot i que destaquen les diferències entre sectors. La Xina va ser el país que primer va patir el xoc econòmic de la COVID-19 i també és el país que acumula més temps en la fase de recuperació econòmica. De fet, la producció industrial ha tornat a créixer en termes interanuals des de l'abril, moment en què la majoria de països del món endurien les mesures de contenció del virus. D'altra banda, les vendes minoristes, que, en els últims anys, creixien a taxes més elevades que la producció industrial, només van tornar a avanços interanuals positius a l'agost (el 0,5%), un indicador del llast al consum que continuen representant la pandèmia i les incerteses que comporta.

Estats Units: previsions de creixement en el 3T
Variació intertrimestral anualitzada (%)



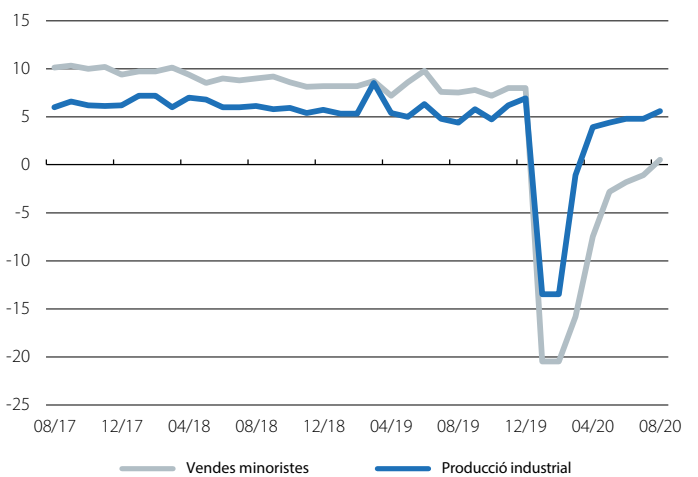
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Fed de Nova York i de la Fed d'Atlanta.

Emergents: PMI compost
Nivell



Nota: PMI compost per al Brasil, la Xina i l'Índia i PMI de manufactures per a Mèxic i Turquia. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Xina: vendes minoristes i producció industrial
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadístiques de la Xina.