

## Los rebrotes complican el final del año

**Pérdida de dinamismo en los últimos compases del año.** A pesar del rebote del PIB en el 3T, los indicadores de actividad más recientes muestran una pérdida de dinamismo en los compases finales de 2020, especialmente en las economías europeas, donde el índice de sentimiento empresarial compuesto (PMI) retrocedió por tercer mes consecutivo en octubre hasta los 49,4 puntos (-1,0 respecto a septiembre). El deterioro se debió a la caída del componente de servicios (el componente manufacturero mejoró), reflejo de que las nuevas restricciones a la socialización están ya empezando a pasar factura a numerosos subsectores de los servicios. Por el contrario, en EE. UU. el PMI compuesto aumentó hasta los 55,5 puntos (54,3 en septiembre), cómodamente por encima del umbral de los 50 puntos. Con todo, el mayor dinamismo de la economía norteamericana podría verse comprometido por los rebrotes de coronavirus que ya se están registrando, y no sería extraño que la segunda ola llegara algo más tarde al continente americano, tal y como ya ocurrió con la primera. En este contexto, el escenario de CaixaBank Research para el PIB mundial prevé que la caída de la actividad en 2020 venga seguida de una recuperación relativamente vigorosa en 2021 (del orden del 5%-6%). De nuevo, no obstante, la evolución de los primeros meses de 2021 será clave y dependerá de los vaivenes de la pandemia y de los avances que se consigan en el ámbito de la gestión sanitaria contra la COVID-19.

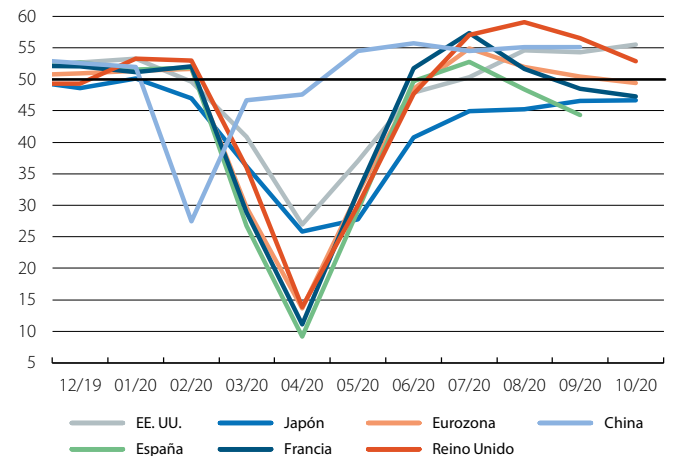
### ECONOMÍAS AVANZADAS

**Rebote considerable de la actividad económica estadounidense en el 3T 2020.** El PIB de EE. UU. aumentó un 7,4% intertrimestral, un avance significativo después de la fuerte caída del 2T (-9,0% intertrimestral) a causa del impacto de la COVID-19. Con este sólido incremento, la tasa de crecimiento interanual mejoró sustancialmente, aunque siguió emplazándose en terreno contractivo (-2,9% interanual en el 3T, frente al -9,0% en el 2T). Se trata de un rebote esperado y lógico tras el levantamiento de las medidas más estrictas de confinamiento impuestas durante los meses de abril y mayo. Aun así, el avance se ha situado por encima de lo previsto por numerosos analistas (incluyendo CaixaBank Research). De hecho, la elevada incertidumbre que rodeaba la reactivación de la economía en el 3T se apreciaba en la disparidad que existía en la estimación de la Fed de Atlanta (9% intertrimestral no anualizado) y la de Nueva York (3,5%), justo antes de la publicación del dato. Por componentes de demanda, la mejora fue generalizada, si bien destacó de forma muy positiva el aumento del consumo privado (+8,9% intertrimestral), apoyado por el gasto en bienes duraderos. En contrapartida, el gasto público disminuyó con respecto al 2T, aunque se trata de una tendencia que debería revertirse si se aprueban las nuevas medidas de estímulo que está discutiendo el Congreso (véase la [Nota Breve del 29-10-2020](#) para más detalles).

**EE. UU. encara meses muy exigentes.** Aunque varios de los indicadores de actividad más recientes muestran que la econo-

### PMI compuesto por países

Nivel

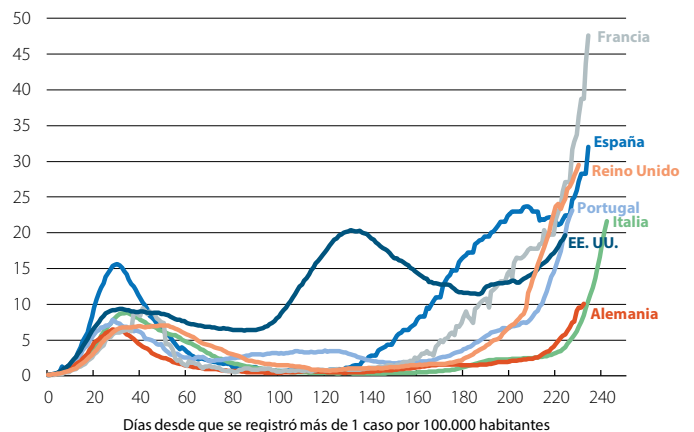


Nota: Los PMI de octubre son estimaciones flash.

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

### Casos diarios de COVID-19 desde que se registró 1 caso por 100.000 habitantes

Contagios por 100.000 habitantes (promedios de 14 días)

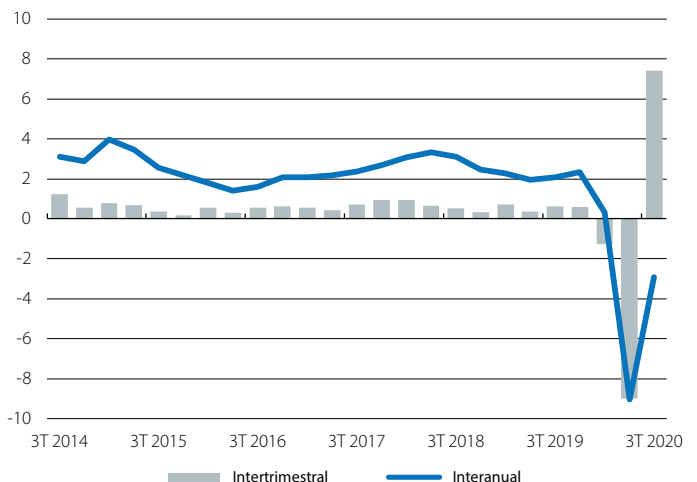


Nota: Datos disponibles hasta el 26 de octubre de 2020.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.

### EE. UU.: PIB

Variación (%)



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

mía estadounidense está resistiendo mejor que la mayoría de las avanzadas (al buen dato del PMI compuesto se le suman los avances de varios indicadores del sector inmobiliario y del mercado laboral), el aumento de los rebrotes podría enfriar la recuperación. El contrapunto a los datos favorables se observa en el deterioro de las expectativas del índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board y en el leve descenso del índice de actividad semanal de la Fed de Nueva York. De hecho, la previsión del PIB del 4T 2020 según el modelo que elabora esta última ha ido erosionándose paulatinamente en las últimas semanas.

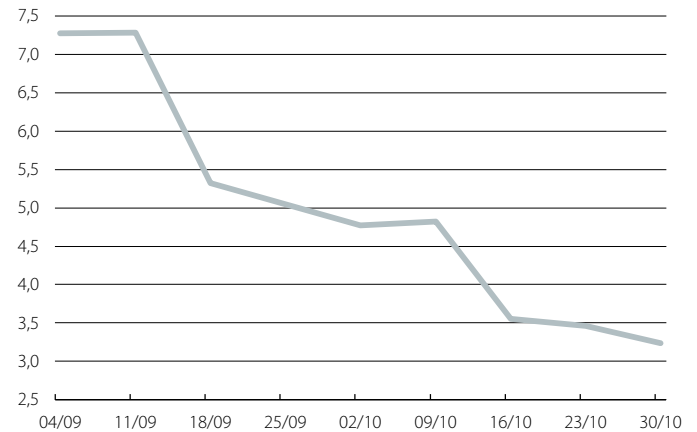
**La victoria demócrata vaticina un nuevo impulso fiscal.** Al cierre de este informe conocíamos el resultado electoral estadounidense, donde, finalmente, el candidato demócrata Joe Biden se impuso al republicano Trump en las presidenciales. Por su parte, el Congreso parece que mantendrá su división (aunque todavía no es definitivo): los demócratas, mayoría en la Cámara de Representantes, y los republicanos, en el Senado. Bajo este contexto político y con la COVID-19 amenazando la recuperación estadounidense, el Gobierno seguirá ofreciendo apoyo a la economía. Un apoyo que podría concretarse durante los meses de diciembre y enero por valor de ~1,5 billones de dólares (7,5% del PIB), y que se uniría a los 3 billones ya aprobados (con cerca de 2 billones en medidas de gasto directo). La política monetaria también supone un firme puntal para la economía en forma de bajos tipos de interés, compras de activos masivas y programas de apoyo a las empresas (véase la [sección de Mercados Financieros](#) para más detalles).

**En Europa, el PIB del 3T también ha registrado un fuerte rebote.** La actividad económica avanzó un sólido 12,7% intertrimestral en el 3T 2020, tras una caída del 11,8% en el 2T. Sin embargo, como en el caso estadounidense, aunque el crecimiento fue considerable, la actividad todavía sigue claramente por debajo de los niveles prepandemia (la variación interanual fue del -4,3%). Por países, destacó el fuerte rebote de Francia (+18,2% intertrimestral), seguida de España (+16,7%) e Italia (+16,1%), mientras que, en Alemania, el incremento fue también respetable pero algo menor (+8,2%). Esta disparidad del crecimiento era de esperar, toda vez que la economía alemana fue la que menos sufrió la contracción en el 2T, mientras que la española fue, con diferencia, la más afectada (véase la [coyuntura de Economía española](#) para detalles sobre el dato de España). Pese al rebote, la economía alemana se situaba un 4,2% por debajo del nivel del 3T 2019, la francesa un 4,3%, la italiana un 4,7% y la española un 8,7% (véase la [Nota Breve del 30-10-2020](#) para más detalles).

**La actividad europea pierde dinamismo en el 4T.** Los indicadores económicos más recientes muestran que la senda de mejora ha ido perdiendo dinamismo desde finales de verano, a la vez que aumentaban los contagios. Así lo atestigua el nuevo deterioro de los PMI compuestos en octubre, mencionado al principio. En la misma línea, el índice de movilidad que elabora Google señala un claro empeoramiento desde finales de septiembre en la mayoría de los países europeos, una tendencia que irá a más, a tenor de las nuevas limitaciones a la movilidad impuestas por la mayoría de economías en los últimos días. Por

**EE. UU.: estimación del PIB del 4T 2020, Fed de Nueva York**

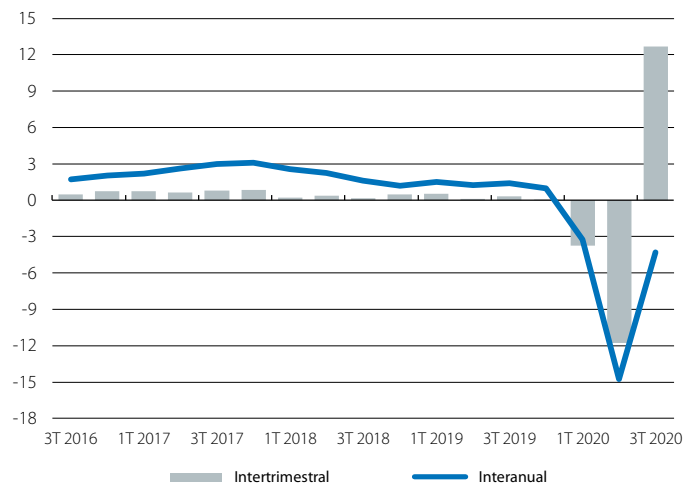
Variación intertrimestral anualizada (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir del modelo de Nowcasting de la Fed de Nueva York.

**Eurozona: PIB**

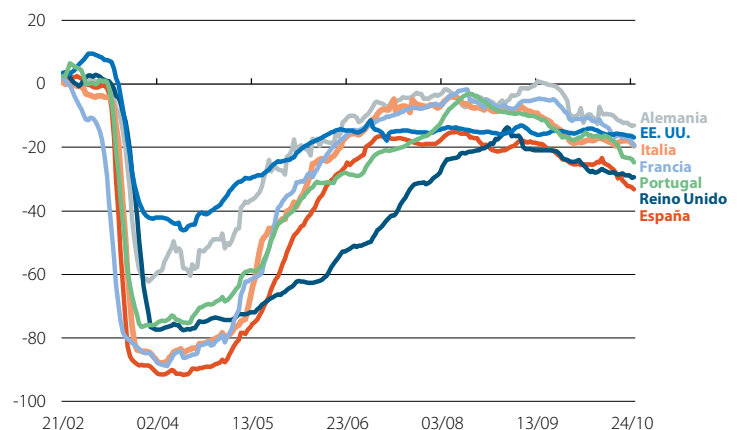
Variación (%)



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

**Movilidad de la población en espacios comerciales**

Variación con respecto al nivel base \* (%)



Notas: Datos en promedio de 7 días. \* El nivel base corresponde a la movilidad promedio registrada en el mismo día de la semana entre el 3 de enero y el 6 de febrero.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de Google Mobility Report.

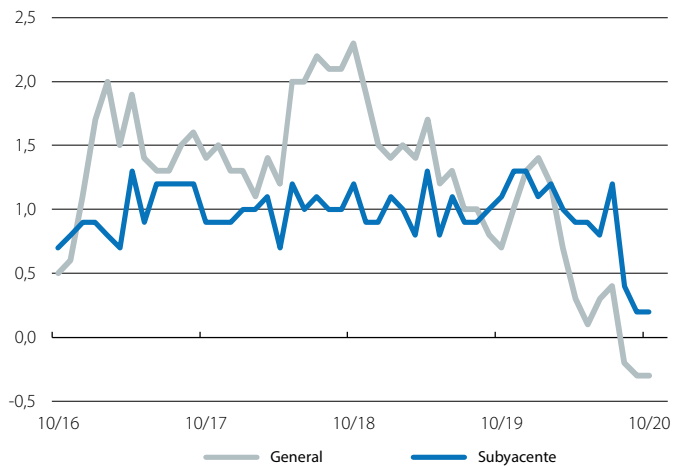
otro lado, en este contexto de pandemia, la inflación sigue anotando registros muy débiles: en octubre, la inflación general se mantuvo en el -0,3%, muy lejos del objetivo del BCE y sin muestras de evidente mejora en los últimos meses. La inflación subyacente también se mantuvo estable en un débil +0,2% (aunque no solo está lastrada por la COVID-19, sino también por el efecto base de distintos recortes impositivos). Estos niveles, y la perspectiva de que se mantengan durante los próximos trimestres, motivaron al BCE a preparar estímulos monetarios adicionales de cara a su próxima reunión de diciembre (véase la [sección de Mercados financieros](#) para más detalles).

**EMERGENTES**

**La recuperación gana solidez en China.** El PIB de China avanzó un 4,9% interanual en el 3T 2020 (+2,7% intertrimestral), claramente por encima del 3,2% interanual del trimestre anterior y con una composición más favorable (menor dependencia de la inversión pública). Asimismo, los datos de actividad de septiembre, que se publicaron a la vez que el dato del PIB, apuntan a una consolidación de la recuperación cada vez más generalizada. La producción industrial avanzó un 6,9% interanual (5,6% en agosto) y las ventas minoristas crecieron un 3,3% (0,5% en agosto). La capacidad de China de controlar la pandemia ha sido clave para asentar una recuperación rápida y amplia. Estrictas restricciones a la movilidad, rastreo de contactos y pruebas masivas han sido la tónica del país desde inicios de año. De cara a los próximos meses, esperamos que la economía china asiente su recuperación. En este sentido, la solidez de la demanda interna, con una mayor fortaleza del empleo, debería permitir relajar a fin de año los estímulos fiscales en una economía en la que la deuda, pública y privada, sigue siendo un riesgo a tener en cuenta (véase la [Nota Breve del 19-10-2020](#) para más detalles).

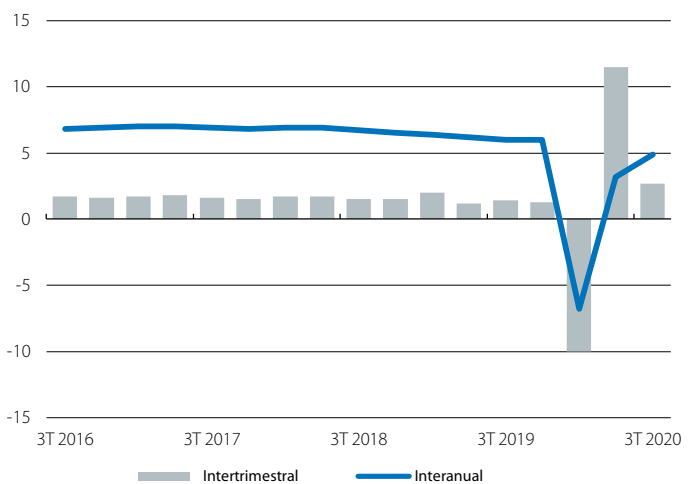
**En claro contraste con China, la mayoría de emergentes siguen muy condicionados por la COVID-19.** El epicentro de la pandemia se localizó en China a principios de año, pero poco a poco se fue extendiendo al resto del mundo. La economía china se contrajo en el 1T, pero ya mostró un importante rebote en el 2T, que no ha hecho más que consolidarse en el 3T. Por el contrario, en el resto de emergentes el rebote no se produjo hasta el 3T. Asimismo, ninguno de ellos parece mostrar el dinamismo del gigante asiático en su recuperación. México, por ejemplo, creció un 12,0% intertrimestral en el 3T, con lo que compensó solo en parte la sustancial caída del 2T (-17,1%). En términos interanuales, la caída del PIB fue del 8,6%, lo que le sitúa entre los países que más están sufriendo. Las perspectivas para los próximos meses de la economía mexicana tampoco son halagüeñas, toda vez que la incidencia de la pandemia sigue siendo muy fuerte y que no se han desplegado medidas de política económica de calado para paliar el *shock* de la COVID-19. En cualquier caso, otros emergentes se encuentran en una posición más delicada, los que se conocen como «frágiles». La fuerte depreciación de la lira turca de las últimas semanas señala que Turquía está padeciendo la combinación de un aumento del riesgo geopolítico (con Rusia y Francia, recientemente) y de una situación de desequilibrios macroeconómicos (con tensiones inflacionistas elevadas y un exceso de deuda en divisa extranjera) que no acaban de reconducirse.

**Eurozona: IPC\***  
Variación interanual (%)



*Nota:* \* Los datos se corresponden al IPCA.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

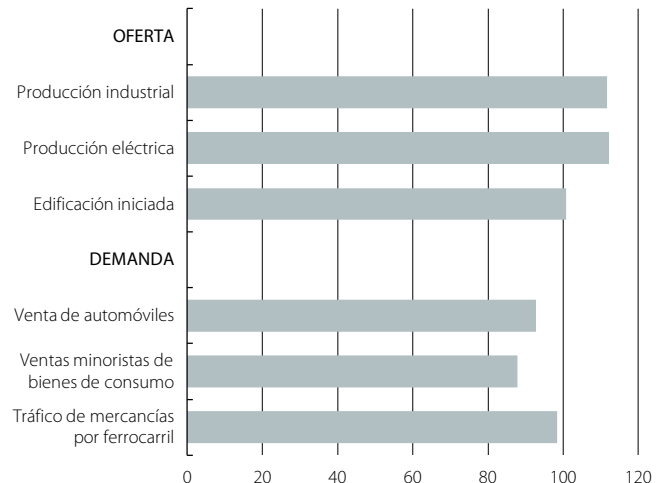
**China: PIB**  
Variación (%)



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

**China: indicadores económicos**

Nivel (100 = 4T 2019)



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