

Els rebrots compliquen el final de l'any

Pèrdua de dinamisme en els últims compassos de l'any. Malgrat el rebot del PIB en el 3T, els indicadors d'activitat més recents mostren una pèrdua de dinamisme en els compassos finals del 2020, en especial a les economies europees, on l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) va recular per tercer mes consecutiu a l'octubre, fins als 49,4 punts (-1,0 en relació amb el setembre). El deteriorament va ser degut a la caiguda del component de serveis (el component manufacturer va millorar), la qual cosa reflecteix que les noves restriccions a la socialització comencen a passar factura a nombrosos subsectors dels serveis. En canvi, als EUA, el PMI compost va augmentar fins als 55,5 punts (54,3 al setembre), còmodament per damunt del llindar dels 50 punts. Així i tot, el major dinamisme de l'economia nord-americana es podria veure compromès pels rebrots de coronavirus que ja es registren, i no seria estrany que la segona onada arribés una mica més tard al continent americà, tal com ja va succeir amb la primera. En aquest context, l'escenari de CaixaBank Research per al PIB mundial preveu que la caiguda de l'activitat el 2020 anirà seguida d'una recuperació relativament vigorosa el 2021 (de l'ordre del 5%-6%). De nou, però, l'evolució dels primers mesos del 2021 serà clau i dependrà dels vaivens de la pandèmia i dels avanços que s'assoleixin en l'àmbit de la gestió sanitària contra la COVID-19.

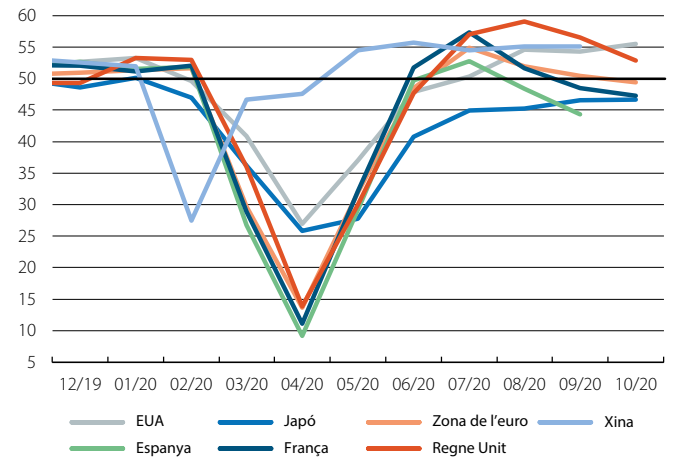
ECONOMIES AVANÇADES

Rebot considerable de l'activitat econòmica nord-americana en el 3T 2020. El PIB dels EUA va augmentar el 7,4% intertrimestral, un avanç significatiu després de la forta caiguda del 2T (el -9,0% intertrimestral), a causa de l'impacte de la COVID-19. Amb aquest sòlid increment, la taxa de creixement interanual va millorar de manera substancial, tot i que va continuar situant-se en terreny contractiu (el -2,9% interanual en el 3T, en relació amb el -9,0% del 2T). Es tracta d'un rebot esperat i lògic després de l'aixecament de les mesures més estrictes de confinament imposades durant els mesos d'abril i de maig. Així i tot, l'avanç s'ha situat per damunt de les previsions de nombrosos analistes (inclosa la de CaixaBank Research). De fet, l'elevada incertesa que envoltava la reactivació de l'economia en el 3T s'apreciava en la disparitat existent entre l'estimació de la Fed d'Atlanta (el 9% intertrimestral no anualitzat) i la de la Fed de Nova York (el 3,5%), just abans de la publicació de la dada. Per components de demanda, la millora va ser generalitzada, tot i que va destacar de forma molt positiva l'augment del consum privat (el +8,9% intertrimestral), secundat per la despesa en béns duradors. En contrapartida, la despesa pública va disminuir en relació amb el 2T, malgrat que es tracta d'una tendència que s'hauria de revertir si s'aproven les noves mesures d'estímul que està discutint el Congrés (per a més detalls, vegeu la [Nota Breu del 29-10-2020](#)).

Els EUA encaren uns mesos molt exigents. Malgrat que alguns dels indicadors d'activitat més recents mostren que l'economia

PMI compost per països

Nivell

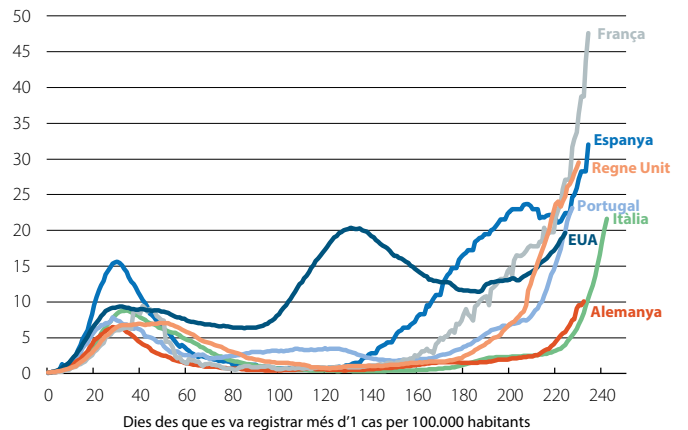


Nota: Els PMI d'octubre són estimacions flash.

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

Casos diaris de COVID-19 des que es va registrar 1 cas per 100.000 habitants

Contagis per 100.000 habitants (mitjanes de 14 dies)

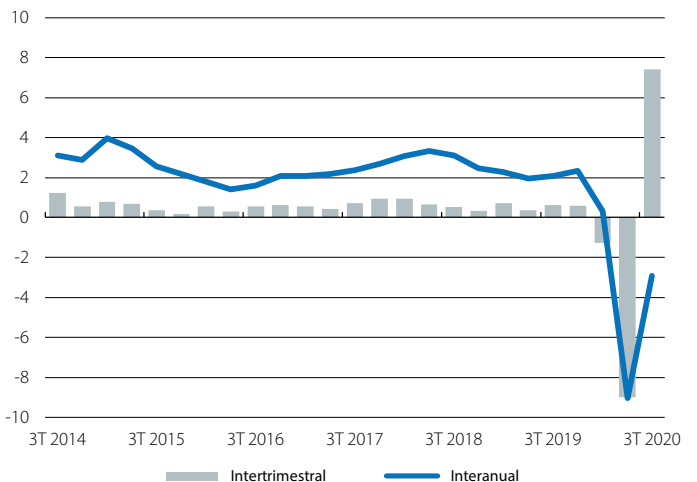


Nota: Dades disponibles fins al 26 d'octubre del 2020.

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

EUA: PIB

Variació (%)



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

nord-americana està resistint millor que la majoria de les avançades (a la bona dada del PMI compost se sumen els avanços de diversos indicadors del sector immobiliari i del mercat laboral), l'augment dels rebrots podria refredar la recuperació. El contrapunt de les dades favorables s'observa en el deteriorament de les expectatives de l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board i en el lleuger descens de l'índex d'activitat setmanal de la Fed de Nova York. De fet, la previsió del PIB del 4T 2020 segons el model que elabora aquesta institució s'ha anat erosionant de forma gradual en les últimes setmanes.

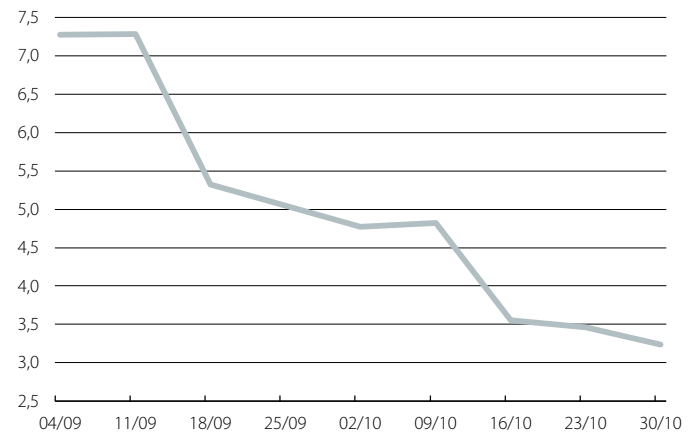
La victòria demòcrata vaticina un nou impuls fiscal. Al tancament d'aquest informe, coneixíem el resultat electoral nord-americà, en què, finalment, el candidat demòcrata Joe Biden s'ha imposat al republicà Trump en les presidencials. Per la seva banda, sembla que el Congrés mantindrà la divisió (tot i que encara no és definitiu): els demòcrates, majoria a la Cambra de Representants, i els republicans, al Senat. Atès aquest context polític, i amb la COVID-19 amenaçant la recuperació nord-americana, el Govern continuarà oferint suport a l'economia. Un suport que es podria concretar durant els mesos de desembre i de gener per valor d'1,5 ~bilions de dòlars (el 7,5% del PIB), i que s'afegiria als 3 bilions ja aprovats (amb gairebé 2 bilions en mesures de despesa directa). La política monetària també és un puntal ferm per a l'economia, en forma de tipus d'interès baixos, compres massives d'actius i programes de suport a les empreses (per a més detalls, vegeu la [secció de Mercats financers](#)).

A Europa, el PIB del 3T també ha registrat un fort rebot. L'activitat econòmica va avançar un sòlid 12,7% intertrimestral en el 3T 2020, després d'una caiguda de l'11,8% en el 2T. No obstant això, com en el cas nord-americà, malgrat que el creixement va ser considerable, l'activitat continua encara clarament per sota dels nivells pre-pandèmia (la variació interanual va ser del -4,3%). Per països, va destacar el fort rebot de França (el +18,2% intertrimestral), seguida d'Espanya (el +16,7%) i d'Itàlia (el +16,1%), mentre que, a Alemanya, l'increment va ser també respectable però una mica menor (el +8,2%). Aquesta disparitat del creixement era d'esperar, ja que l'economia alemanya va ser la que menys va patir la contracció en el 2T, mentre que l'espanyola va ser, amb diferència, la més afectada (per a més detalls sobre la dada d'Espanya, vegeu la [conjuntura d'Economia espanyola](#)). Malgrat el rebot, l'economia alemanya es va situar el 4,2% per sota del nivell del 3T 2019; la francesa, el 4,3%; la italiana, el 4,7%, i l'espanyola, el 8,7% (per a més detalls, vegeu la [Nota Breu del 30-10-2020](#)).

L'activitat europea perd dinamisme en el 4T. Els indicadors econòmics més recents mostren que la senda de millora ha anat perdent dinamisme des del final de l'estiu, alhora que augmentaven els contagis. Així ho testifica, com s'ha esmentat més amunt, el nou deteriorament dels PMI compostos a l'octubre. En la mateixa línia, l'índex de mobilitat que elabora Google mostra un empitjorament clar des del final de setembre a la majoria de països europeus, una tendència que anirà a més, ateses les noves limitacions a la mobilitat imposades en els últims dies per la majoria d'economies. D'altra banda, en aquest context de pandèmia, la inflació continua anotant registres

EUA: estimació del PIB del 4T 2020, Fed de Nova York

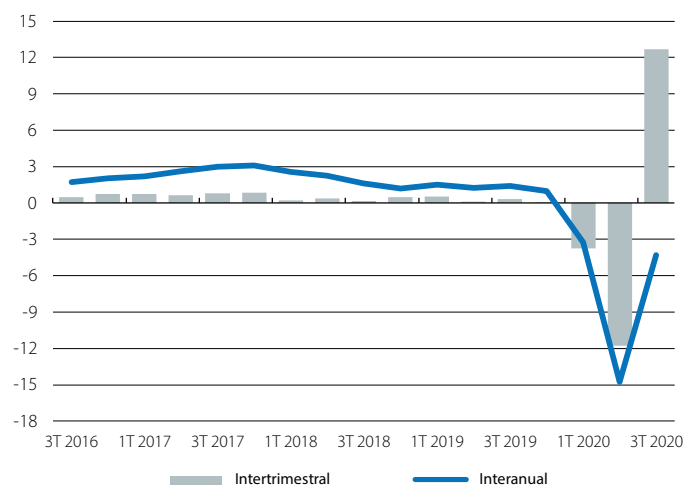
Variació intertrimestral anualitzada (%)



Font: CaixaBank Research, a partir del model de Nowcasting de la Fed de Nova York.

Zona de l'euro: PIB

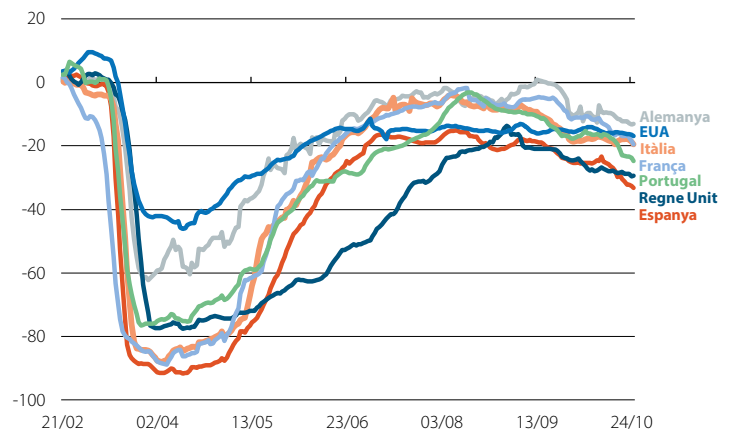
Variació (%)



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

Mobilitat de la població en espais comercials

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 Google Mobility Report.

molt febles: a l'octubre, la inflació general es va mantenir en el -0,3%, molt lluny de l'objectiu del BCE i sense mostres d'una millora evident en els últims mesos. La inflació subjacent també es va mantenir estable en un feble +0,2% (tot i que no solament està llastada per la COVID-19, sinó també per l'efecte base de les diferents retallades impositives). Aquests nivells, i la perspectiva que es mantinguin en els propers trimestres, han empès el BCE a preparar estímuls monetaris addicionals de cara a la propera reunió del desembre (per a més detalls, vegeu la [secció de Mercats financers](#)).

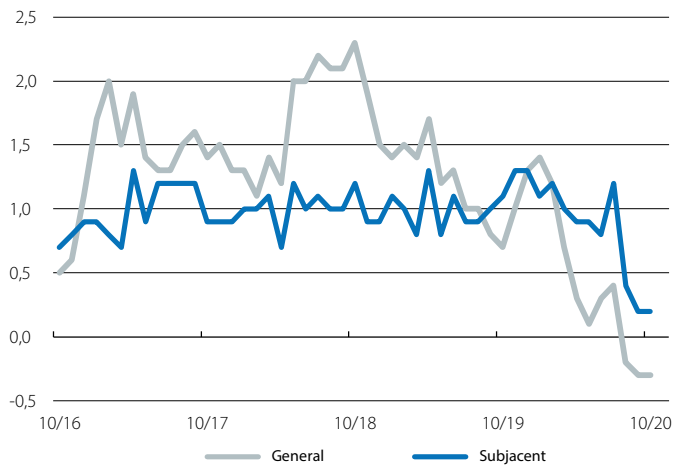
EMERGENTS

La recuperació guanya solidesa a la Xina. El PIB de la Xina va avançar el 4,9% interanual en el 3T 2020 (el +2,7% intertrimestral), clarament per damunt del 3,2% interanual del trimestre anterior i amb una composició més favorable (menys dependència de la inversió pública). Així mateix, les dades d'activitat del setembre, que es van publicar alhora que la dada del PIB, apunten a una consolidació cada vegada més generalitzada de la recuperació. La producció industrial va avançar el 6,9% interanual (el 5,6% a l'agost), i les vendes minoristes van créixer el 3,3% (el 0,5% a l'agost). La capacitat de la Xina de controlar la pandèmia ha estat clau per consolidar una recuperació ràpida i àmplia. Restriccions estrictes a la mobilitat, rastreig de contactes i proves massives han estat la tònica del país des de l'inici d'enguany. De cara als pròxims mesos, esperem que l'economia xinesa consolidi la recuperació. En aquest sentit, la solidesa de la demanda interna, amb una major fortalesa de l'ocupació, hauria de permetre relaxar cap al final de l'any els estímuls fiscals en una economia en què el deute, públic i privat, continua sent un risc que cal tenir en compte (per a més detalls, vegeu la [Nota Breu del 19-10-2020](#)).

En clar contrast amb la Xina, la majoria d'emergents continuen molt condicionats per la COVID-19. L'epicentre de la pandèmia es va localitzar a la Xina a l'inici de l'any, però, a poc a poc, es va anar estenent a la resta del món. L'economia xinesa es va contreure en el 1T, però ja va mostrar un rebot important en el 2T, que s'ha consolidat en el 3T. En canvi, a la resta d'emergents, el rebot no es va produir fins al 3T. Així mateix, no sembla que cap d'ells mostri el dinamisme del gegant asiàtic en la seva recuperació. Mèxic, per exemple, va créixer el 12,0% intertrimestral en el 3T, de manera que va compensar només en part la caiguda substancial del 2T (el -17,1%). En termes interanuals, la caiguda del PIB va ser del 8,6%, la qual cosa el situa entre els països que pateixen més. Les perspectives de l'economia mexicana per als propers mesos tampoc no són gaire esperançadores, ja que la incidència de la pandèmia continua sent molt forta i no s'han desplegat mesures de política econòmica de gran importància per pal·liar el xoc de la COVID-19. En qualsevol cas, altres emergents es troben en una posició més delicada, els coneguts com a «fràgils». La forta depreciació de la lira turca de les últimes setmanes palesa que Turquia pateix la combinació d'un augment del risc geopolític (amb Rússia i França, recentment) i d'una situació de desequilibris macroeconòmics (amb tensions inflacionistes elevades i un excés de deute en divisa estrangera) que no s'acaben de reconduir.

Zona de l'euro: IPC *

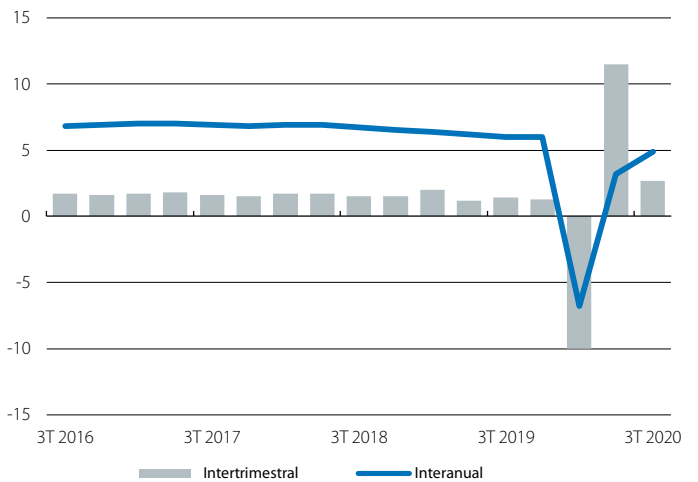
Variació interanual (%)



*Nota: * Les dades corresponen a l'IPCH.*
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Xina: PIB

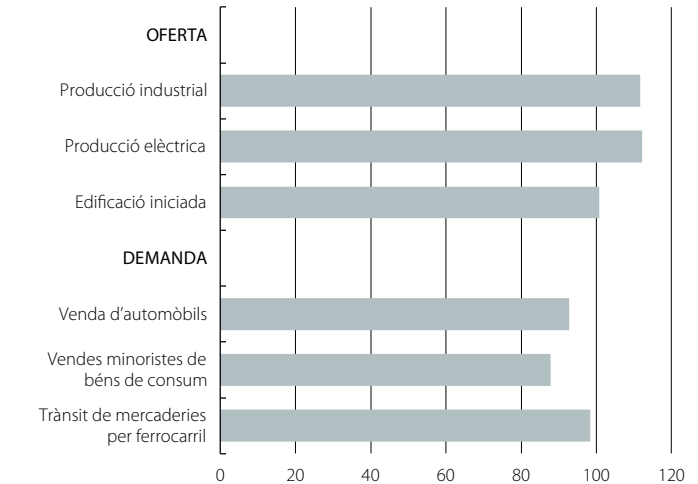
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional Estadística xinesa.

Xina: indicadors econòmics

Nivell (100 = 4T 2019)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional Estadística xinesa.