

La vacuna ilumina un fin de año complicado

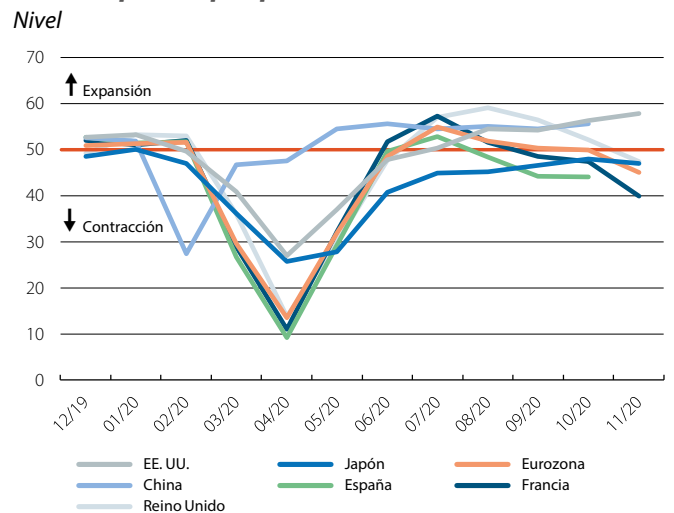
Los rebotes de la COVID-19 pesan sobre la recuperación global en los últimos meses del año. Tras un fuerte rebote de la actividad en el 3T en las principales economías, los últimos datos de actividad de los que disponemos confirman una pérdida de dinamismo en el último trimestre, sobre todo en Europa. Varios gobiernos tuvieron que aumentar y alargar sus restricciones en noviembre ante el recrudecimiento de casos de COVID-19 y, aunque ya preparan una desescalada, diciembre todavía quedará afectado. Sin embargo, existen diferencias con la primera oleada. Mientras que en varios países europeos el número de casos diarios ha superado los máximos de la primera oleada, la mortalidad está siendo más contenida. En consecuencia, en esta segunda oleada se están tomando medidas más acotadas y localizadas: por ejemplo, en Italia y el Reino Unido las restricciones se determinan por región según la incidencia del virus. Por esta razón, la pérdida de actividad está siendo significativamente menos importante que en marzo y abril: el PMI compuesto de la eurozona, por ejemplo, disminuyó hasta los 45,3 puntos en noviembre, por debajo del umbral que separa la zona contractiva de la expansiva, pero cómodamente por encima de los niveles históricamente bajos de la primera oleada. Por otro lado, la economía estadounidense resiste a pesar de un recrudecimiento de casos de COVID-19, mientras que en China la pandemia está bajo control y la economía ya está consolidando su recuperación.

La vacuna empujará la recuperación económica en 2021. En noviembre, distintas vacunas contra la COVID-19 terminaron su proceso de ensayo con una elevada efectividad y se iniciaron los trámites para que las autoridades las validen. Aunque todavía quedan por resolver las fechas de aprobación y la capacidad de producción y distribución, según la información disponible en EE. UU. y el Reino Unido las primeras vacunas podrían empezarse a distribuir en diciembre, mientras que en Europa el proceso de aprobación podría tardar unas pocas semanas más.

ECONOMÍAS AVANZADAS

Hasta ahora, la economía estadounidense ha resistido mejor el impacto de la COVID-19. No se puede descartar un aumento del ritmo de contagios y otra oleada más tardía que en Europa, como ya ocurrió en primavera. Pero, hasta el momento, los datos estadounidenses se muestran mucho más robustos que en la mayoría de economías avanzadas. El índice de producción industrial, por ejemplo, aumentó un considerable 1,1% intermensual en octubre, lo que emplazó la producción un 5,3% por debajo de un año antes (-6,7% en septiembre), mientras que los indicadores de confianza se han mantenido en cotas elevadas tanto en la industria como en los servicios. Con todo, algunos indicadores sí muestran cierta ralentización, especialmente los relacionados con el consumo. Lo veíamos hace unos días con unas ventas minoristas menos

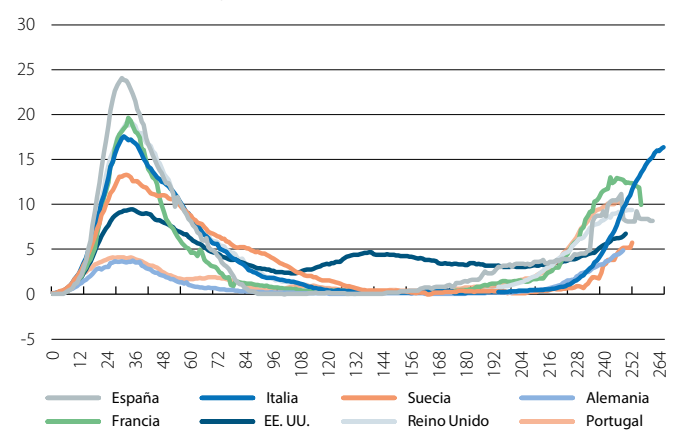
PMI compuesto por países



Nota: El índice para noviembre corresponde al flash.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.

Mortalidad por COVID-19

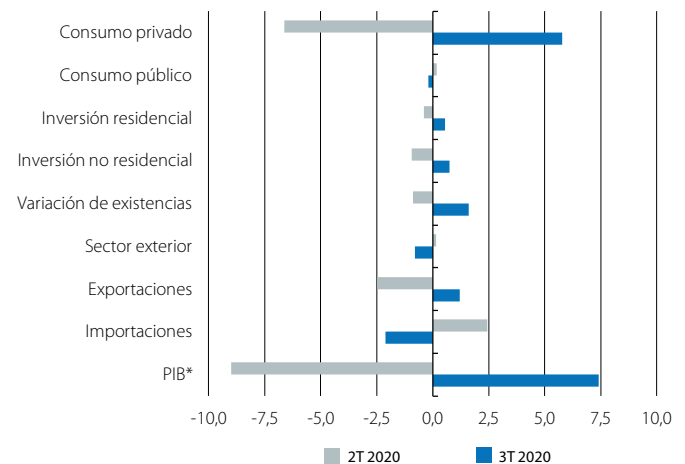
Muertes por 100.000 habitantes acumuladas en 14 días (desde el día que se registró >1 muerte por millón de habitantes)



Nota: Datos disponibles hasta el 26 de noviembre de 2020.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.

EE. UU.: componentes del PIB en el 2T 2020 y 3T 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.

dinámicas y, más recientemente, lo hemos observado con la bajada del índice de confianza del consumidor elaborado por el Conference Board. Así, los modelos de previsión elaborados por las Reservas Federales de Atlanta y Nueva York sugieren que el PIB de EE. UU. podría seguir creciendo en el 4T, aunque a ritmos más moderados (+2,7% y +0,7% intertrimestral, respectivamente).

En este contexto, continúan las negociaciones sobre un nuevo estímulo fiscal en EE. UU. Tras la victoria de Joe Biden en las elecciones presidenciales, el Congreso de EE. UU. ha retomado las negociaciones para lanzar un nuevo paquete fiscal. Aunque el Senado sigue dividido entre demócratas y republicanos, en noviembre se empezaron a elaborar nuevas propuestas. Es probable que se llegue a un acuerdo por el que el paquete de apoyo fiscal podría rondar los 1,2 billones de dólares (~6% del PIB), que se sumarían a los 3 billones ya aprobados.

En Europa, la segunda ola provocará una contracción de la actividad económica en el 4T. Aunque los datos de ventas minoristas fueron positivos en octubre en la mayoría de los países (aumentaron un 2,6% intermensual en Alemania y un 2,8% en Francia), ya se está apreciando el impacto de las restricciones sobre la movilidad de los ciudadanos, que ha caído considerablemente durante el mes de noviembre, especialmente en Francia e Italia. Aun así, como hemos comentado, las medidas de contención que se han tomado durante esta segunda oleada son más acotadas y localizadas, y, por lo tanto, no están teniendo un impacto tan fuerte como en marzo y abril. El impacto de esta segunda oleada de restricciones también será diferente entre sectores, ya que en muchos casos las restricciones se centran en reducir la socialización y cerrar tiendas no esenciales, mientras que las plantas industriales en general siguen operando. Y así lo reflejan los indicadores: mientras que el PMI de servicios de la eurozona se encuentra en zona recesiva y disminuyó hasta los 41,7 puntos en noviembre, el PMI manufacturero (53,8 en noviembre) sigue apuntando a un crecimiento de la industria. Con todo, las restricciones seguirán condicionando el final del año y los próximos meses, lo que nos lleva a proyectar una contracción del PIB de la eurozona en el 4T (de un 3% intertrimestral, una caída mucho más pequeña que en el 2T, cuando el PIB cayó un 11,8%), aunque el impacto será mayor en Francia e Italia, donde las restricciones han sido más estrictas.

Polonia y Hungría ponen en cuestión el acuerdo sobre el presupuesto europeo y el NGEU. Los gobiernos de los dos países se negaron a ratificar el nuevo presupuesto de la UE y el NGEU, el plan de recuperación europeo, en protesta por el mecanismo de protección del Estado de derecho, que se acordó a mediados de noviembre y que podría resultar en la suspensión de pagos del presupuesto europeo a Estados miembros que violen principios sobre la calidad del Estado de derecho. Esta situación podría poner en peligro el NGEU, el plan de recuperación a través del cual la UE desembolsará unos 750.000 millones de euros en préstamos y transferencias a sus Estados miembros para respaldar sus economías. Se trata de una situación delicada.

EE. UU.: índice de confianza del consumidor

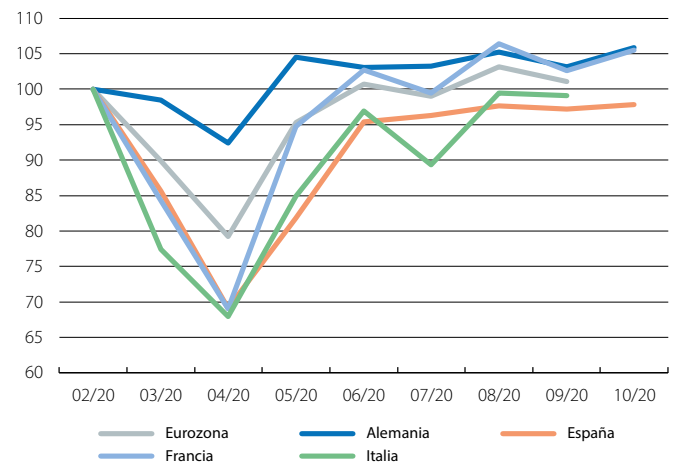
Nivel (100 = 1985)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Conference Board.

Eurozona: ventas minoristas

Índice (100 = febrero 2020)

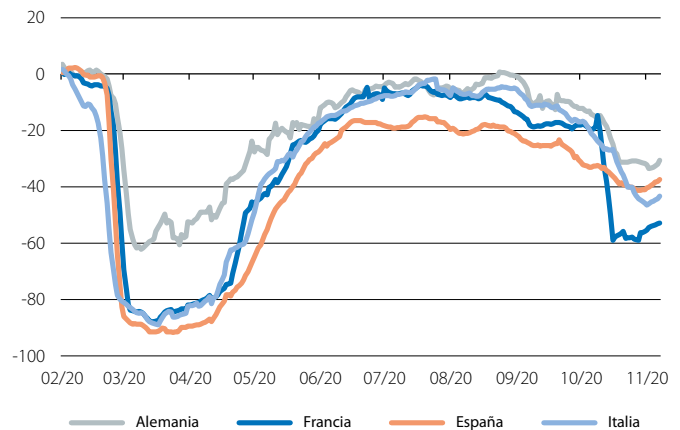


Nota: Serie desestacionalizada.

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 de 2020.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de Google Mobility Report.

da, ya que esperamos que el NGEU tenga un impacto considerable sobre el crecimiento de los países europeos en los próximos años. Las negociaciones entre los Estados continúan, pero son complejas y se tendrán que llevar a cabo rápidamente para evitar retrasos en la puesta en marcha del presupuesto común y del NGEU.

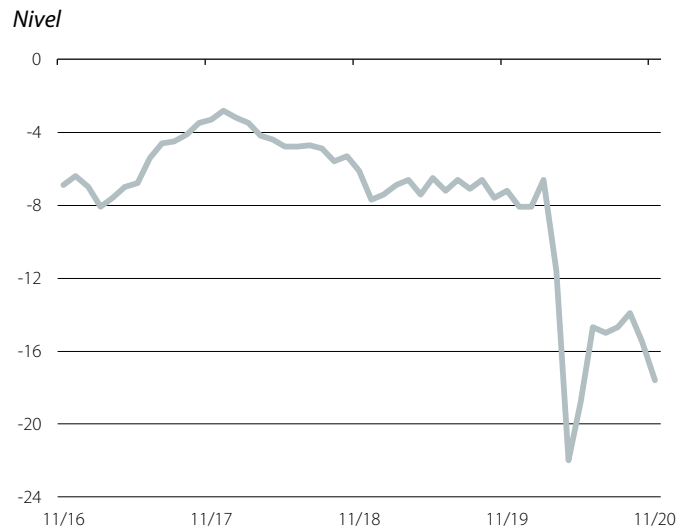
Las negociaciones sobre el *brexit* entran en la recta final, ya que queda poco tiempo para llegar a un acuerdo sobre la relación comercial entre el Reino Unido y la UE antes de que se acabe el periodo de transición el 1 de enero de 2021. Hubo muy pocas noticias sobre las negociaciones en las últimas semanas, y al cierre de este informe todavía no se habían resuelto los desacuerdos principales sobre el *level playing field* (o terreno de juego igualado, que se refiere a las normas de ayudas de Estado y a los estándares medioambientales, sociales y laborales que pueden afectar la competitividad del país) y los derechos de pesca. Aunque el tiempo es muy justo y no se puedan descartar accidentes, cabe esperar que se llegue a un acuerdo que evite que el comercio entre la UE y el Reino Unido pase a regularse según las reglas de la Organización Mundial del Comercio a partir de enero (lo cual conllevaría incrementos de aranceles y barreras regulatorias).

La economía japonesa también se recuperó fuertemente en el 3T y encara un 4T con rebrotes todavía controlados. El PIB aumentó un 5,0% intertrimestral, un avance considerable aunque todavía insuficiente para compensar los tres trimestres consecutivos de contracciones que había sufrido la economía nipona. De cara al 4T, los datos más recientes son indicativos de que la recuperación prosigue en la economía asiática y la segunda ola de coronavirus no está afectando al país de forma tan severa como en Europa. Con todo, el considerable incremento de contagios en las últimas semanas invita a la prudencia.

ECONOMÍAS EMERGENTES

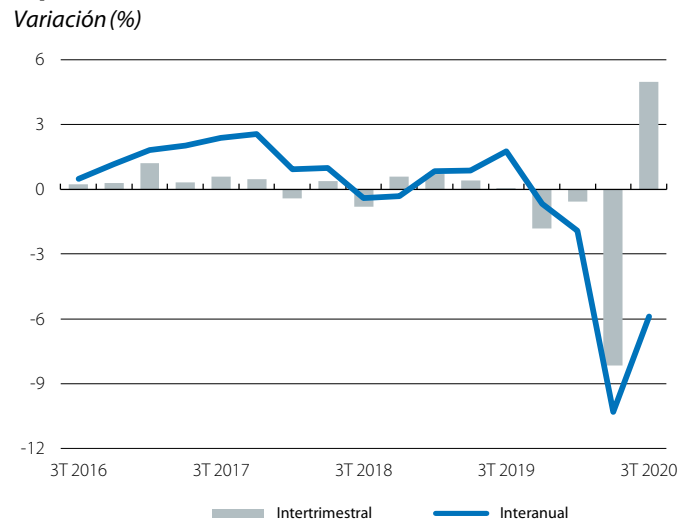
La recuperación de las economías emergentes ha sorprendido al alza en el 3T. Aunque se encuentren en diferentes posiciones del ciclo (China, por ejemplo, ya ha recuperado su nivel precrisis), las principales economías emergentes registraron crecimientos del PIB considerables en el 3T. En Turquía, el PIB creció un 6,7% interanual, mientras que India y Rusia rebotaron, pero el crecimiento interanual todavía se emplazó en cotas negativas (un -7,5% y un -3,6%, respectivamente). Sin duda, la economía china (que creció un 4,9% interanual en el 3T) es la que está recuperándose de forma más vigorosa de entre las grandes economías mundiales. De cara al 4T, la elevada exposición a la economía europea en Turquía y Rusia podría pesar sobre la actividad en estos países, mientras que en China e India, países más vinculados a la economía global y estadounidense, la recuperación podría ser más dinámica. Así lo sugiere el indicador de PMI compuesto de noviembre, que aumentó en China hasta los 55,7 puntos, mientras que en Turquía retrocedió, aunque todavía se encuentra por encima del umbral de los 50 puntos.

Eurozona: confianza del consumidor



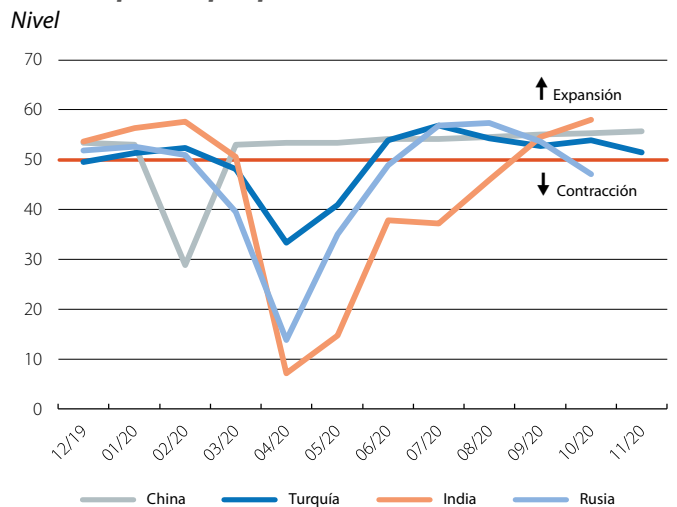
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Comisión Europea.

Japón: PIB



Fuente: CaixaBank Research, a partir de la Oficina del Gabinete de Japón.

PMI compuesto por países



Nota: Turquía: PMI de manufacturas. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Markit.