

La recuperació mundial en V, de vacuna

L'economia mundial prepara una recuperació en forma de V el 2021. V de vacuna, per descomptat. Si tot va com està previst, quan aquest Informe Mensual vegi la llum, ja s'estarà vacunant persones vulnerables d'Espanya, d'Europa, d'Àsia i d'Amèrica. Un èxit mèdic sense precedents: recordem-ho, una vacuna contra un coronavirus (una tipologia de virus difícil de combatre, com ho demostra la falta d'efectivitat de les vacunes contra la SARS o la MERS), desenvolupada en mesos (i no en anys, com era habitual) i sobre la base d'una tècnica (l'anomenat ARN missatger) nova en vacunes autoritzades per a l'ús en humans. Les perspectives globals són, gràcies a la vacuna, raonablement positives: per al 2021, CaixaBank Research preveu un creixement mundial una mica superior al 5%, en relació amb una caiguda estimada del PIB propera al 4% el 2020. Amb tot, en moltes de les economies del món (com les principals avançades europees; l'Índia, entre les asiàtiques, o el Brasil i Mèxic, a Amèrica Llatina) la pèrdua de riquesa de 2020 no es recuperarà encara totalment el 2021. Una manera de veure-ho és mitjançant la «mobilitat perduda», que es pot aproximar amb el descens dels vols, una bona proxy de l'economia globalitzada basada en els fluxos en què operem.

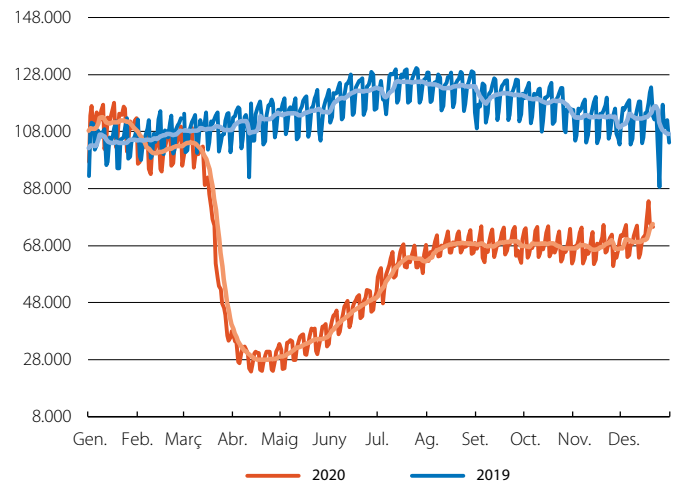
El 2021 serà un any molt diferent, i així ho deixen entreveure les tendències més recents. Durant mesos, hem pogut descriure la recuperació econòmica viscuda després del gran confinament de la primavera amb dues paraules: desigual i desequilibrada. És a dir, desigual, en el sentit geogràfic, amb intensitats de recuperació diferents en funció dels països, i desequilibrada, sectorialment, si fem referència al fet que la indústria i els serveis havien experimentat vies de recuperació diferents, una més intensa al sector secundari i una altra més fràgil al terciari. No obstant això, la recuperació està canviant, si més no pel que fa a la distribució geogràfica i sectorial. Així ho assenyalen els indicadors PMI d'activitat. Després de disparar-se durant la primavera passada, ara la dispersió geogràfica en el ritme d'activitat s'ha reduït de manera significativa (tot i que la segona onada, amb les noves mesures de restricció a la mobilitat i a l'activitat, ha fet repuntar una mica el grau de disparitat en els últims mesos). Quelcom semblant succeeix amb la diferència entre el ritme d'activitat dels serveis i de la indústria, que, després de ser màxima a l'abril, s'ha reduït de manera significativa, tot i que, com succeïa amb la dispersió en el ritme d'activitat global, ha augmentat una mica en el tram final del 2020. Tenint present aquesta visió més general, de traç gruixut, la revisió més detallada de certes economies de referència ens permet entrar en els detalls que enriqueixen l'anàlisi amb una major granularitat.

XINA

El gegant asiàtic ha estat una de les grans sorpreses de l'any 2020. Després de ser el primer epicentre de la pandèmia, la Xina ha exemplificat els avantatges de l'enfocament que s'ha donat a conèixer, en anglès, com *go hard and early*, és a dir, ser molt agressiu i diligent en les mesures de contenció i actuar

Nombre de vols comercials

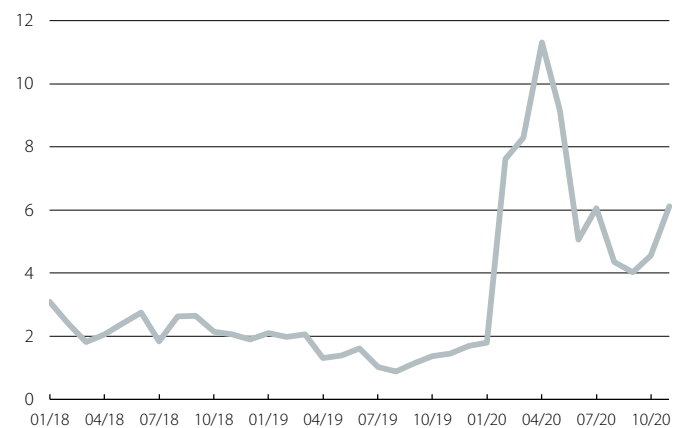
Total i mitjana mòbil de 7 dies



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Flightradar24.

PMI compost

Desviació estàndard

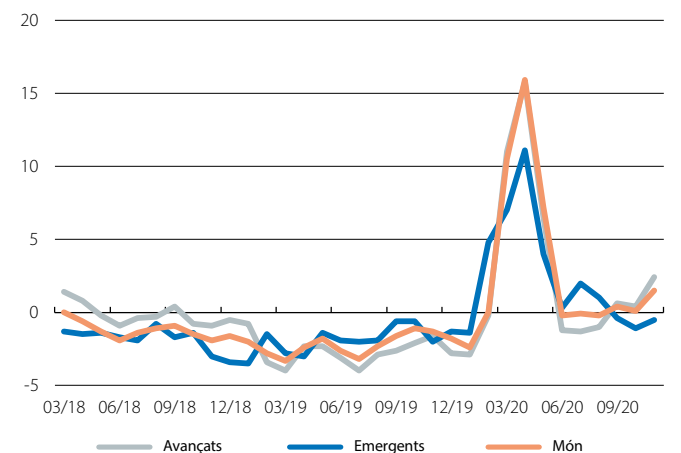


Nota: Inclou els següents països: el Brasil, la Xina, França, Alemanya, l'Índia, Irlanda, Itàlia, el Japó, Rússia, Espanya, el Regne Unit i els EUA.

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

Diferència entre el PMI manufacturer i el PMI de serveis

(Punts)



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

amb un testatge i un confinament massiu i ràpid. El millor exemple, potser, més que el conegut cas de Wuhan, ha estat el brot de la ciutat de Qingdao, on, a l'octubre, arran tot just d'una dotzena de casos, es va testar tota una població de 9 milions d'habitants en 5 dies.

La ràpida contenció de la pandèmia ha permès que la recuperació de l'activitat hagi estat veloç i intensa i que hagi exigit un suport relativament reduït de la política econòmica: el Banc d'Espanya, per exemple, estima que l'impuls fiscal de la Xina el 2020 ha estat una mica menys de la meitat que el de la Gran Recessió del 2008 (equivalent al 6% del PIB ara; el 13% el 2008). En definitiva, en el 2T 2020, després de créixer gairebé el 12% intertrimestral, el PIB xinès ja havia superat el nivell anterior a la pandèmia, una tessitura que no s'ha donat en cap altra gran economia mundial. La sortida xinesa de la crisi s'ha beneficiat d'una forta recuperació del binomi indústria-exportació. La Xina ha proveït el món, primer, de productes més vinculats a la lluita contra la pandèmia i, després, addicionalment, de productes com l'electrònica, que altres nacions productores no estaven en condicions de subministrar. En conseqüència, al novembre, les exportacions xineses es van situar més del 20% per damunt de les d'un any abans. La Xina, en definitiva, anticipa un patró que anirà a més en moltes economies el 2021: el paper important que, a curt termini, poden tenir la indústria (ja hem comentat el seu millor to global) i la demanda externa com a suport (tot i que, per aquest motiu, el 2021, la recuperació haurà de ser sincronitzada).

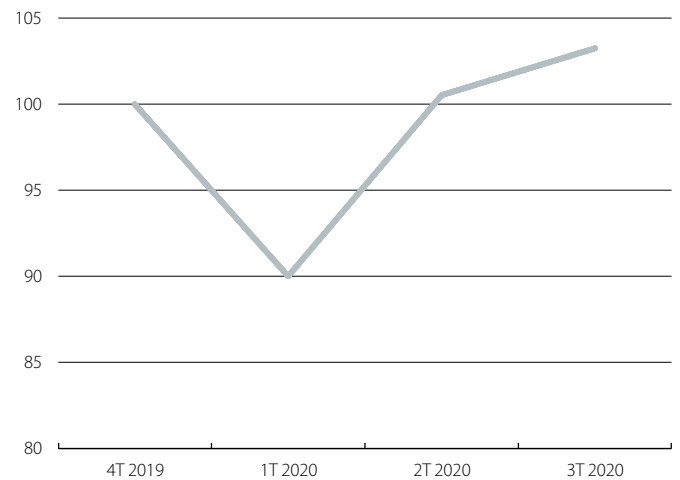
ESTATS UNITS

L'altra gran economia mundial, la nord-americana, ens ofereix altres ensenyances interessants. Malgrat que hi ha diferències importants per estats, als EUA en conjunt, les mesures de confinament i de restricció a l'activitat es poden considerar menys estrictes que en altres països (en particular, menys que a Europa). Així, si en països com Espanya la mobilitat (per motius d'oci i de compres) va acabar l'any en nivells de l'ordre del -30% en relació amb el nivell anterior al xoc, als EUA, les xifres mostren una caiguda menor, del -20%. Aquest enfocament relativament més lax ha anat acompanyat d'una estratègia força agressiva de suport fiscal i monetari.

Resposta ràpida i agressiva de la política econòmica. Pel que fa a la política monetària, després de retallar tipus de forma agressiva fins al 0,00%-0,25% i de llançar una àmplia bateria de mesures (destaquen, en particular, les elevades compres d'actius), a l'agost, la Fed va ancorar una política acomodatícia per un llarg període de temps (i més enllà que l'economia consolidi la reactivació) en modificar el marc estratègic i indicar que, en el futur, tolerarà de forma temporal inflacions superiors al 2%. Amb el rerefons d'aquestes grans línies directrius, al desembre, la Fed va reiterar el seu missatge de suport (el programa de compra d'actius es mantindrà, com a mínim, fins al final del 2021, com es detalla en la [conjuntura de Mercats Financers](#)). Des de l'àmbit de la política fiscal, es fa una lectura similar, de prolongació de l'estímul. Al final de desembre, es va aprovar un nou paquet fiscal, d'uns 0,9 bilions de dòlars, equivalent a una mica més del 4% del PIB. Serà el segon més gran

Xina: recuperació del PIB durant la pandèmia

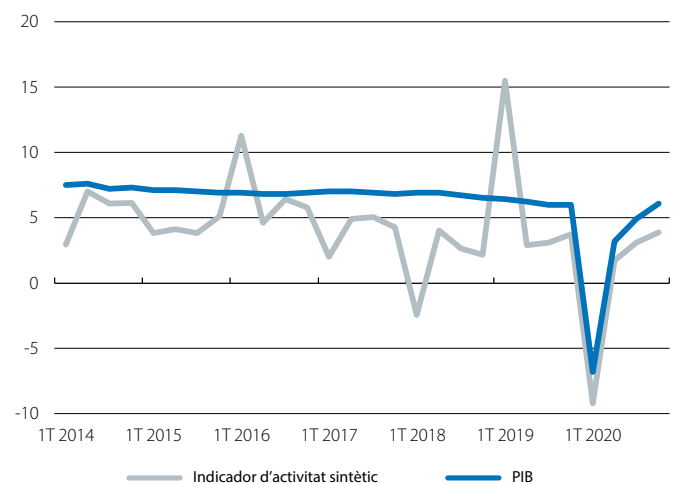
Nivell (100 = 4T 2019)



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

Xina: indicador d'activitat sintètic i PIB

Creixement interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades pròpies i de l'Oficina d'Estadística de la Xina.

Expectatives d'inflació als EUA: break-even 10 anys dels EUA

(%)



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

de la història, després de l'adoptat al març, d'uns 1,8 bilions de dòlars, i inclourà, entre altres mesures, el pagament mitjançant un xec de 600 dòlars a una proporció elevada de ciutadans i uns 300 dòlars setmanals addicionals als beneficiaris de prescripcions per atur.

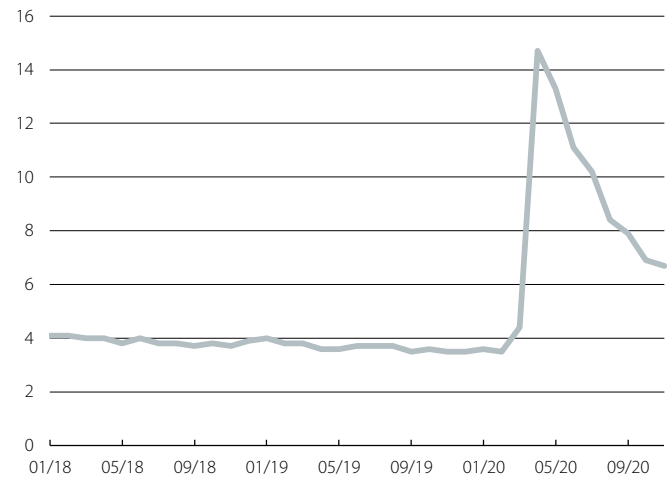
UNIÓ EUROPEA

Europa continua sent una de les regions més afectades per la pandèmia. La incidència de la segona onada de la COVID-19 ha forçat, per exemple, l'aplicació d'un segon confinament a França i a Alemanya i el manteniment de les mesures limitatives de la mobilitat i de l'activitat a nombrosos països. Així i tot, és comú a les estratègies contra la segona onada el seu caràcter més selectiu, i, en general, la incidència que reflecteixen els indicadors d'activitat del 4T és clarament inferior a la de la primavera. Així, per exemple, l'índex PMI de sentiment empresarial compost de la zona de l'euro es va situar en els 48,4 punts en la mitjana del 4T 2020. Malgrat que això representa una reculada des dels 52,4 punts del 3T i que l'índex s'hagi situat per sota dels 50 punts (llindar entre la zona contractiva i l'expansiva), el nivell d'activitat que reflecteix aquest indicador s'ha mantingut molt per damunt dels 31,3 punts registrats en el 2T 2020.

La política europea tanca el 2020 amb acords, que ajudaran a no laminar la recuperació fràgil d'Europa. D'una banda, en el pla fiscal, es va aprovar el nou pressupost comunitari, després de superar l'amenaça de veto d'Hongria i de Polònia, la qual cosa aplanava el camí als desemborsaments del Pla de Recuperació (l'anomenat NGEU) seguint el calendari previst. Així mateix, Europa també comptarà amb l'entorn financer acomodatiu que el BCE ha prolongat per un llarg període de temps (vegeu la conjuntura de Mercats Financers), després d'una actuació inicial a la primavera que, com la de la Fed, va ser ràpida i agressiva. D'altra banda, la UE i el Regne Unit van aconseguir un acord comercial amb prou feines una setmana abans que acabés el període de transició del *brexit* (la sortida s'havia oficialitzat al començament del 2020, però la retirada del Regne Unit del mercat únic i de la unió duanera no era efectiva fins a l'1 de gener del 2021). L'acord, bàsic, no evita un augment de les barreres al comerç de serveis (no hi ha passaport financer ni reconeixement automàtic de llicències i de qualificacions professionals), però sí que garanteix que no hi haurà ni aranzels ni quotes en el comerç de béns (malgrat que sí que hi haurà barreres reguladores i burocràtiques). A més a més, cobreix un ampli ventall d'àrees (pesca, transport, energia, seguretat, programes UE, etc.) i fixa un mecanisme per resoldre les disputes, un element clau, perquè és possible que, a mitjà termini, sorgeixin friccions que s'hagin de resoldre a mesura que els marcs legals i reguladors vagin divergint. L'acord s'aplicarà de manera provisional a partir de l'1 de gener del 2021, mentre s'espera que el Parlament Europeu doni l'aprovació final abans del 28 de febrer del 2021 (el Parlament britànic el va ratificar en una sessió llamppec abans d'acabar l'any 2020).

EUA: taxa d'atur

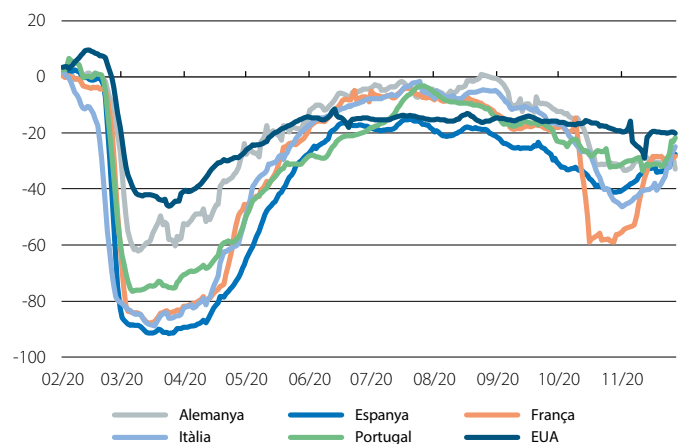
Nombre d'aturats sobre la població activa (%)



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

Mobilitat de la població en comerços

Variació en relació amb el nivell base (%) *

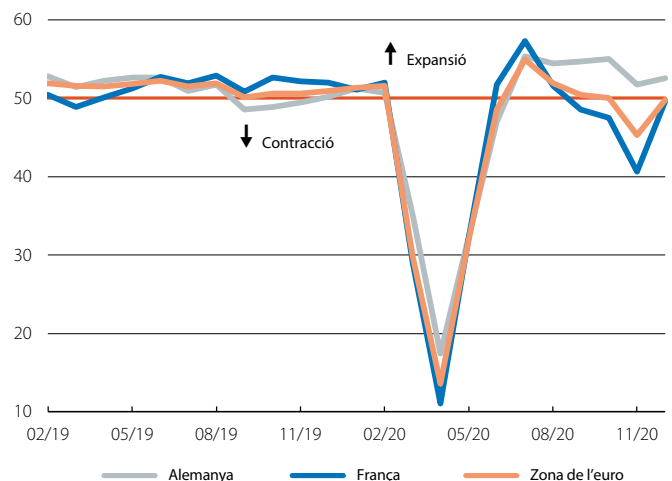


Notes: Dades en mitjana mòbil de 7 dies. * El nivell base correspon a la mobilitat mitjana registrada en el mateix dia de la setmana entre el 3 de gener i el 6 de febrer.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Google Mobility Report.

Zona de l'euro: PMI compost

Nivell



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