

Recuperación mundial en 2021, pero con incertidumbres

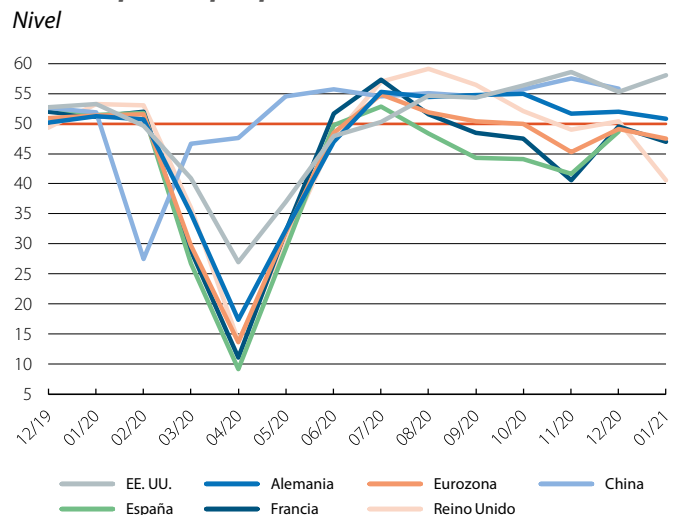
Los rebrotes marcan la actividad económica a principios de 2021. Por un lado, en los países europeos, donde los rebrotes y las restricciones a la movilidad se intensificaron a finales de 2020 y se han mantenido en los primeros compases de 2021, los indicadores de actividad más recientes muestran que la economía sigue frenada por la pandemia. Es el caso del índice de sentimiento empresarial compuesto (el PMI) de la eurozona, que retrocedió hasta los 47,8 puntos en enero (49,1 en diciembre) y sigue por debajo de los 50 puntos, límite que separa la zona expansiva de la contractiva. Una debilidad debida, en gran medida, al descenso del sector servicios, especialmente afectado por las mencionadas restricciones. En cambio, la actividad económica estadounidense sigue resistiendo mejor los embates de la pandemia. Y es que, a pesar de la elevada incidencia de la COVID-19 en el país, numerosos estados han evitado imponer nuevas restricciones a la movilidad. La excepción era el importante estado de California, que precisamente ha rebajado en los últimos días las estrictas limitaciones a la movilidad que había impuesto a finales del pasado año.

Perspectivas razonablemente positivas para el conjunto de 2021. A medio plazo, las perspectivas para el conjunto de 2021 son razonablemente positivas: un avance del +5,5% para la economía mundial, tras una contracción estimada del 3,5% en 2020, según las previsiones más recientes de CaixaBank Research. Se trata de un escenario muy parecido al presentado por el FMI en su actualización de Perspectivas de enero. De hecho, el Fondo ha revisado ligeramente al alza su pronóstico para la economía global, ante las menores caídas de actividad ocurridas en 2020 y una recuperación que estima más vigorosa en 2021 gracias a las vacunas. Es más, el FMI sigue viendo riesgos a la baja, pero los circunscribe al primer tramo de 2021, mientras que a medio plazo apunta que el desempeño económico podría ser mejor de lo esperado, precisamente debido al despliegue de las vacunas. Aunque el escenario está dominado por la pandemia (con vacunas, terapias y evolución de las variantes víricas) y las medidas económicas necesarias para paliar sus efectos sobre la actividad, cabe no olvidar que la incertidumbre geopolítica no desaparecerá del panorama global. En concreto, las tensiones entre China y EE. UU. seguirán presentes con Biden en la Casa Blanca (véase el Focus «[EE. UU.: ¿qué nos traerá la nueva legislatura?](#)» en el IM12/2020). En este sentido, el nuevo presidente ya ha firmado una orden ejecutiva que prioriza la compra de bienes americanos para los contratos con el Gobierno federal. Un paso en consonancia con el lema *Buy American* proclamado durante su campaña y que no se aleja del *America First* de su predecesor. Por su parte, Janet Yellen, la nueva secretaria del Tesoro americano, criticó duramente las prácticas «abusivas» de China frente al Comité Financiero del Senado.

CHINA

China, la única gran economía que habrá crecido en 2020: +2,3%. El país fue el primero en sufrir los efectos de la COVID-19,

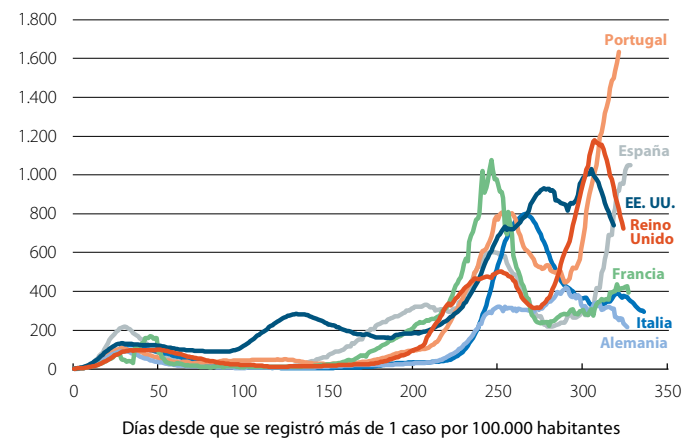
PMI compuesto por países



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

Incidencia acumulada de COVID-19

Casos por 100.000 habitantes acumulados en 14 días *

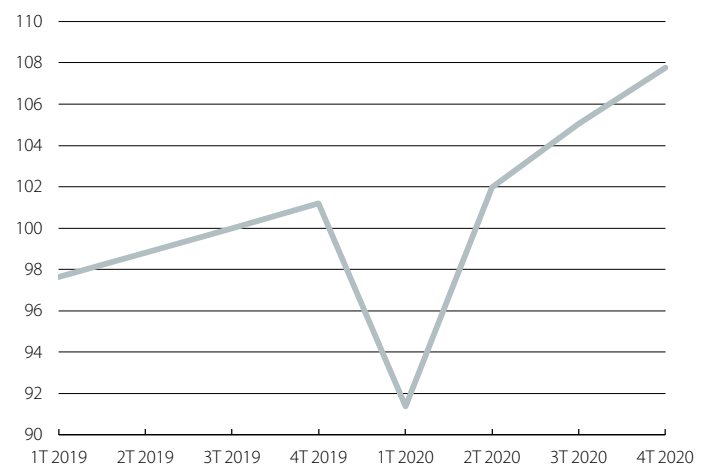


Nota: * Desde que se registró > 1 muerte por millón de habitantes. Datos disponibles hasta el 28 de enero de 2021.

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

China: PIB real trimestral

Nivel (100 = 3T 2019)



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

pero también ha sido el primero en recuperar el nivel de actividad económica previo a la pandemia. Unas agresivas y rápidas medidas de contención, un considerable apoyo fiscal y monetario y una fuerte recuperación del comercio mundial de bienes han favorecido el veloz rebote del gigante asiático. En concreto, en el tramo final del año el PIB creció un 6,5% interanual, un ritmo superior al esperado y el mayor desde finales de 2018. En términos intertrimestrales, el avance fue del +2,6%, lo que dejó el cómputo anual en el 2,3% (véase la [Nota Breve en www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)). Dentro de este buen tono, en diciembre, la producción industrial creció un 7,3% interanual, el ritmo más rápido desde marzo de 2019; las ventas minoristas crecieron un 4,6%, algo por debajo del dato de noviembre (5,0%), y las exportaciones siguieron marcando avances contundentes (+18,1% interanual), apoyadas en la recuperación de ventas hacia EE. UU. A pesar de las buenas cifras, es importante mencionar que el país mantiene desequilibrios que debe corregir, como una excesiva dependencia de la inversión frente al consumo o un elevado endeudamiento (especialmente, privado). Estos elementos han motivado al Ejecutivo a poner mayor énfasis en la mejora de la calidad del crecimiento económico y, en particular, del crédito, como atestigua el repunte de impagos observado en los últimos meses en el mercado de bonos corporativos, tolerado por unas autoridades que, con la recuperación económica asentada, vuelven a retomar el proceso de saneamiento financiero.

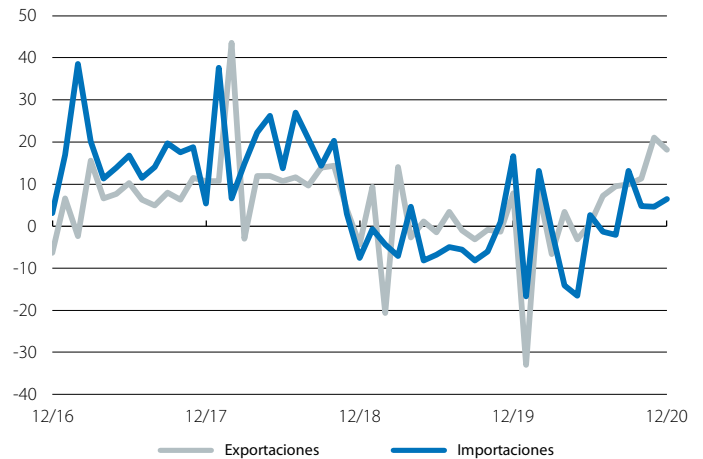
ESTADOS UNIDOS

El PIB estadounidense se contrajo un 3,5% en 2020, tras un avance correcto en el tramo final del año. Se trata de una caída anual sustancialmente superior a la ocurrida en la Gran Recesión de 2009 (-2,5%), lo cual muestra el fuerte impacto que la pandemia ha ejercido sobre la actividad económica estadounidense. Sin embargo, en la segunda mitad de 2020 el PIB ya crecía a tasas positivas tras el fuerte desplome ocurrido en el 2T 2020. En concreto, en el 4T 2020, el PIB creció un 1,0% respecto al trimestre anterior (4,0% anualizado). Se trata de una tasa de crecimiento significativa y que siguió al excepcional avance en el 3T (+7,5% intertrimestral), tras la fuerte contracción en el 2T (-9,0% intertrimestral). Así, en el 4T el PIB solo se encontraba un -2,5% por debajo de sus niveles prepandemia (véase la [Nota Breve en www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)).

Se anticipa una recuperación considerable en 2021, favorecida por las políticas económicas. De cara al 1T 2021, los rebrotes y las nuevas variantes del virus podrían enfriar la recuperación, pero los últimos indicadores de actividad, como el PMI o el indicador semanal de la Fed de Nueva York, siguen mostrando una economía que está resistiendo mejor que la mayoría de las avanzadas europeas. Por otro lado, el *shock* económico también ha sido menos intenso y la recuperación más sólida gracias, en buena parte, a una rápida y muy contundente respuesta en políticas económicas. En concreto, mientras la Fed mantiene una política monetaria muy acomodaticia (véase la sección de Mercados financieros), los paquetes fiscales aprobados durante 2020 (el más reciente a finales de diciembre) se estiman en torno a los 4 billones de dólares (~20% del PIB), de los que la mitad serían en forma de gasto directo. Asi-

China: comercio exterior de bienes *

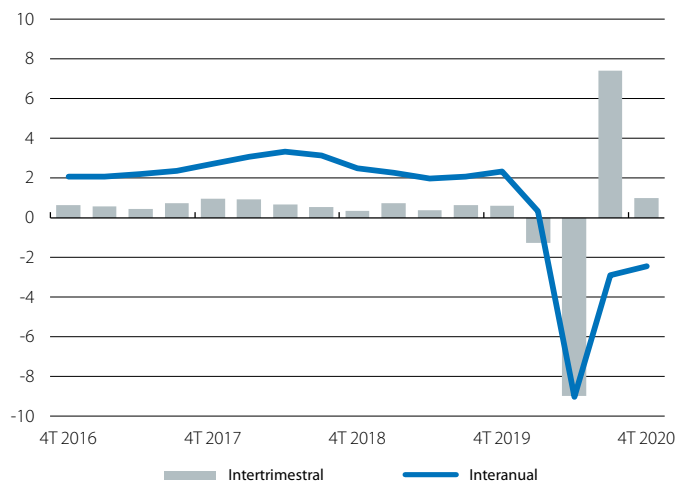
Variación interanual (%)



Nota: * Variación obtenida a partir de datos nominales en dólares.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Aduana china.

EE. UU.: PIB

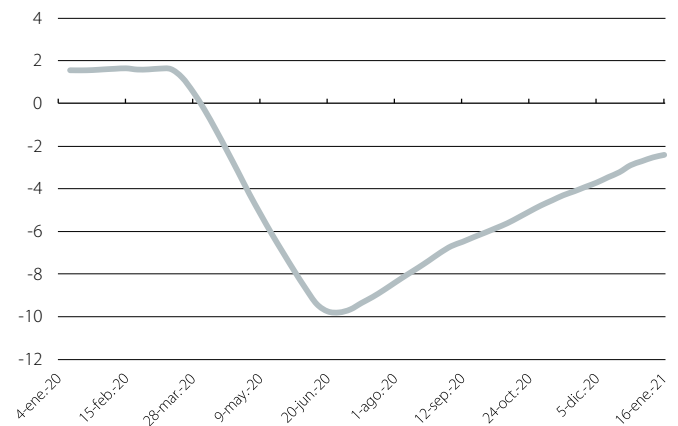
Variación (%)



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

EE. UU.: índice económico semanal

Variación (% , media móvil de 13 semanas) *



Nota: * El índice semanal está escalado para coincidir con el crecimiento interanual del PIB. Se usa el promedio de 13 semanas para coincidir con un trimestre.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la Fed de Nueva York.

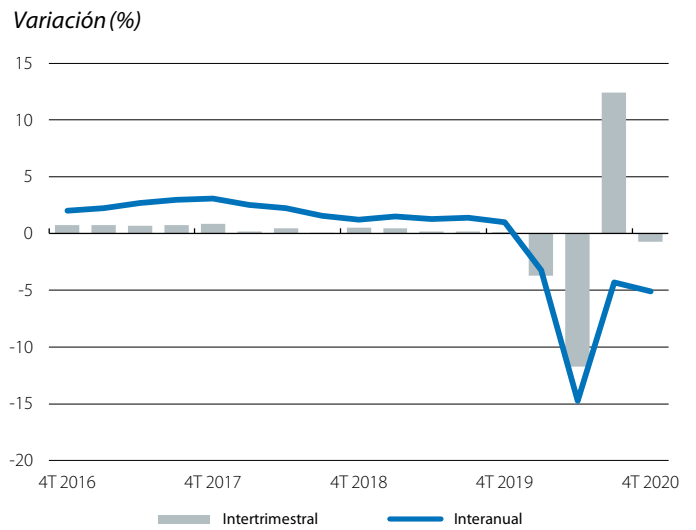
mismo, el presidente Biden ya ha anunciado que quiere aprobar un nuevo paquete por valor de 1,9 billones de dólares. Aunque ello se decidirá en el Congreso, la mayoría demócrata en ambas cámaras podría favorecer un acuerdo que no se aleje mucho de la sustancial propuesta del recién estrenado presidente. Por todo ello, hemos revisado al alza nuestras previsiones del PIB estadounidense para el cómputo total de 2021 en +0,7 p. p. hasta el 4,9%.

UNIÓN EUROPEA

El PIB de la eurozona retrocedió un considerable 6,8% en 2020, tras una nueva contracción en el 4T. Como en el caso estadounidense, se trata de una caída anual superior a la ocurrida en 2009 (-4,5%). Pero a diferencia del caso americano, el PIB de la eurozona retrocedió en el último trimestre del año (-0,7% intertrimestral, -5,1% interanual) tras haber rebotado con fuerza en el 3T (+12,4% intertrimestral). Con todo, el retroceso fue algo menor al previsto, fruto de unas restricciones más focalizadas, con menor impacto sobre el sector de manufacturas y, posiblemente, por una cierta adaptación a la pandemia por parte de empresas y trabajadores (véase la [Nota Breve en www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)). Por países, la caída de la actividad en el cómputo total de 2020 ha sido dispar: el PIB cayó un 5,3% en Alemania, un 8,3% en Francia, un 11,0% en España (véase la sección de Economía española) y un 8,9% en Italia. Una disparidad que refleja la diferente estructura de la economía en cada país y las diferentes medidas de contención y de apoyo económico que tomaron los diferentes gobiernos. En el tramo final del año, las diferencias entre países también han sido relevantes: con contracciones en Francia e Italia, donde el PIB cayó un 1,3% y un 2,0% intertrimestral, respectivamente, y pequeños avances en Alemania y España, donde el PIB creció un 0,1% y un 0,4%, respectivamente.

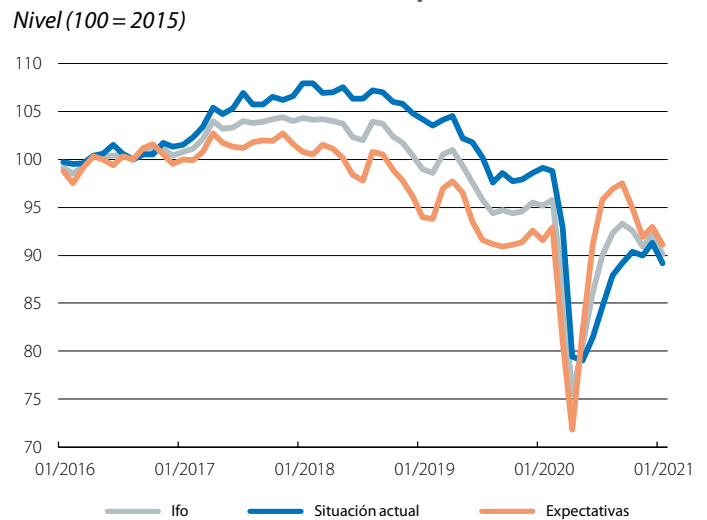
Recuperación en 2021, a pesar de un inicio de año complicado. Mientras que el final del año 2020 ha sido algo mejor de lo esperado, el 1T 2021 podría ser algo más negativo. El tensionamiento del sistema sanitario y la incidencia de casos de COVID-19 en los principales países europeos en las últimas semanas han comportado una prolongación de las restricciones a la movilidad y posiblemente frenarán la reactivación de la eurozona en el 1T 2021. Así lo muestran indicadores de sentimiento como el PMI compuesto, cuyos 47,8 puntos de enero sugieren una ligera contracción de la actividad en el primer mes del año. Al igual que en el 4T, la debilidad del inicio del año se concentra en los servicios (PMI del sector en los 45,4 puntos), mientras que la recuperación de la industria parece continuar (en los 54,8 puntos, el PMI manufacturero se mantuvo en zona expansiva en enero). Para el agregado del año, no obstante, prevemos una recuperación considerable (+4,3%), que ganará velocidad a partir del 2T respaldada por el avance en la vacunación y por las políticas económicas, de la mano tanto del Next Generation EU como del mantenimiento de una política monetaria muy acomodaticia por parte del BCE (véase la sección de Mercados financieros). Una recuperación que, aun así, probablemente todavía será insuficiente para que el conjunto de la región recupere sus niveles prepandemia ya en 2021.

Eurozona: PIB



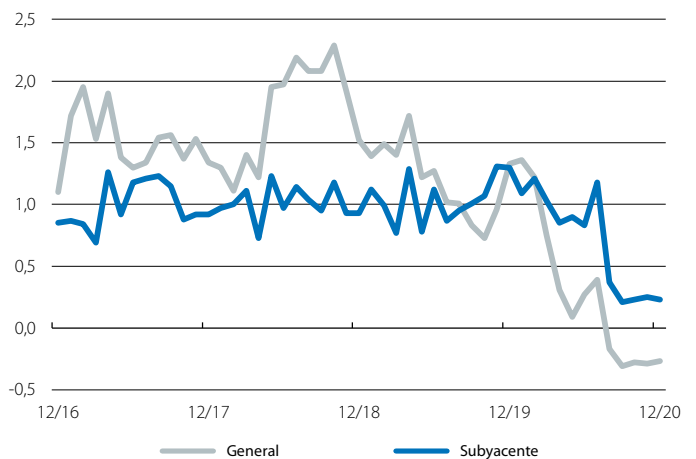
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Alemania: índice Ifo de clima empresarial



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ifo Institute for Economic Research.

Eurozona: IPC *
Variación interanual (%)



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