

El Cercle d'Economia, conjuntamente con CaixaBank Research, os ofrece cada mes un breve análisis de la situación económica global.

Las claves económicas del mes Febrero 2021

La economía resiste a la segunda ola

Oriol Aspachs, Director de Estudios de CaixaBank Research

El miedo siempre está dispuesto a ver las cosas peor de lo que son. Son palabras viejas, de Tito Livio, y sabias. Muy pertinentes en el actual contexto de pandemia. Vivimos rodeados de un flujo constante de noticias negativas y preocupantes. Muchas familias y empresas se encuentran en una situación crítica. En estas circunstancias, discernir que algunas cosas están yendo mejor de lo que esperábamos hace pocos meses parece un ejercicio voluntarista. Pero la economía, en conjunto, y aunque no lo parezca, es una de ellas. El repunte de los contagios que se ha producido en los principales países desarrollados, y la dureza y la persistencia de las restricciones a la movilidad y a la actividad, nos ha devuelto a los peores momentos del pasado mes de abril. Pero nos hemos adaptado, con resignación, y también con espíritu de superación.

Ciertamente, **la caída de la actividad que se produjo el pasado año fue histórica** (puedes sustituir este adjetivo por otro de más grandilocuente). **Pero fue inferior a la que esperábamos hace pocos meses**, como mínimo la gran mayoría de economistas, incluidos los de esta casa. Para EE. UU., la eurozona y España, en octubre de 2020 (no hace tanto), menos del 15% de las casas de análisis que participan en el llamado consenso de economistas acertaron sus previsiones o se pasaron de optimistas. El grueso pecamos de pesimistas, y eso que en aquellos momentos no esperábamos que se produciría una segunda ola de contagios tan virulenta. De haberlo sabido, seguro que todos hubiéramos pintado un escenario económico todavía más lúgubre. La capacidad de resistencia que ha exhibido la economía durante los últimos meses cuando tenemos en cuenta este factor resulta todavía más sorprendente. Una vez más, se han puesto de manifiesto las dificultades que tenemos para anticipar cambios en el comportamiento de las personas, de la política, o de la tecnología. Y en los últimos meses, se ha mejorado mucho en todos los frentes. **¿Volveremos a pecar de pesimistas?**

Los últimos indicadores apuntan a que el proceso de recuperación se ha estancado en las principales economías desarrolladas. Algunas cerraron el 4T de 2020 con ligeros avances en términos intertrimestrales, como EE.UU. (+1,0%), España (+0,4%) o Alemania (+0,1%), mientras otras dieron un paso atrás, como Francia (-1,3%) o Italia (-2,0%). Los indicadores del mes de enero muestran que esta tónica se mantiene. **El proceso de recuperación está en pausa.** No se observan grandes avances, ni tampoco recaídas como las vividas en la primera ola. En España, la tasa de variación interanual de los afiliados a la seguridad social que no se encuentran en situación de ERTE solo mejoró ligeramente en enero respecto a los registros de los meses anteriores. El consumo de los hogares, según el indicador en tiempo real de CaixaBank Research, presenta una dinámica similar. Y la desigualdad salarial, que aumentó sobremanera los meses de abril y mayo, pero mejoró de forma notable los siguientes meses, no ha repuntado tras el estallido de la segunda ola, también según el monitor de desigualdad en tiempo real de CaixaBank Research.

El nuevo escenario de previsiones del FMI contempla que esta dinámica se mantendrá hasta que la distribución de las vacunas haya protegido a los grupos de riesgo. Un hito que la mayoría de economías desarrolladas esperan alcanzar durante el segundo trimestre. Mientras esto no suceda, los riesgos a la baja sobresalen: las dificultades técnicas que entrañan los ambiciosos planes de vacunación en marcha son evidentes, y las nuevas variantes del virus suponen una amenaza aterradora. **Pero el FMI también apunta que, una vez alcanzado este hito, las sorpresas positivas pueden ser sustanciales:** la mejora de la confianza que se puede producir una vez inmunizada la población puede ir acompañada de un repunte del consumo y la inversión mayor del esperado. En conjunto, el FMI pronostica un crecimiento global del 5,5% este año, y del 5,9% para España (unas cifras muy parecidas a las del escenario de CaixaBank Research). Pero apunta que el crecimiento puede ser 0,75 puntos porcentuales superior a nivel global si se materializan los riesgos positivos, y que el repunte podría ser superior en las economías desarrolladas.

En el plano financiero, el FMI destaca que a pesar de que los problemas de solvencia de las empresas no financieras han sido limitados hasta la fecha, la presión sobre el sector empresarial seguirá siendo elevada en todos los países y destaca que es de esperar que se produzca un repunte de los impagos, especialmente si las medidas de apoyo al tejido productivo se retiran antes de que la recuperación esté bien asentada. En este sentido, cabe recordar que en España se ha producido un fuerte repunte de la deuda empresarial, pero que el punto de partida, a nivel agregado, era relativamente confortable después de años de desendeudamiento. Así, el nivel de deuda se mantiene claramente por debajo de los niveles alcanzados durante la anterior crisis, y también por debajo de los registros del conjunto de la eurozona. Ello no quita que haya situaciones de sobreendeudamiento, sobre todo en los sectores más golpeados por la crisis, pero no se trata de un problema generalizado.

Retratar la realidad económica que nos rodea es extremadamente complejo. Requiere combinar constantemente palabras grandilocuentes, porque sentimos que estamos viviendo momentos históricos, con un gran surtido de matices, porque la incertidumbre es muy elevada, y los acontecimientos suceden a una velocidad nunca vista. Pero el desconcierto y el agotamiento que ello puede acabar generando no deberían condicionar nuestros puntos de vista, y hacernos ver las cosas peor de lo que ya son.

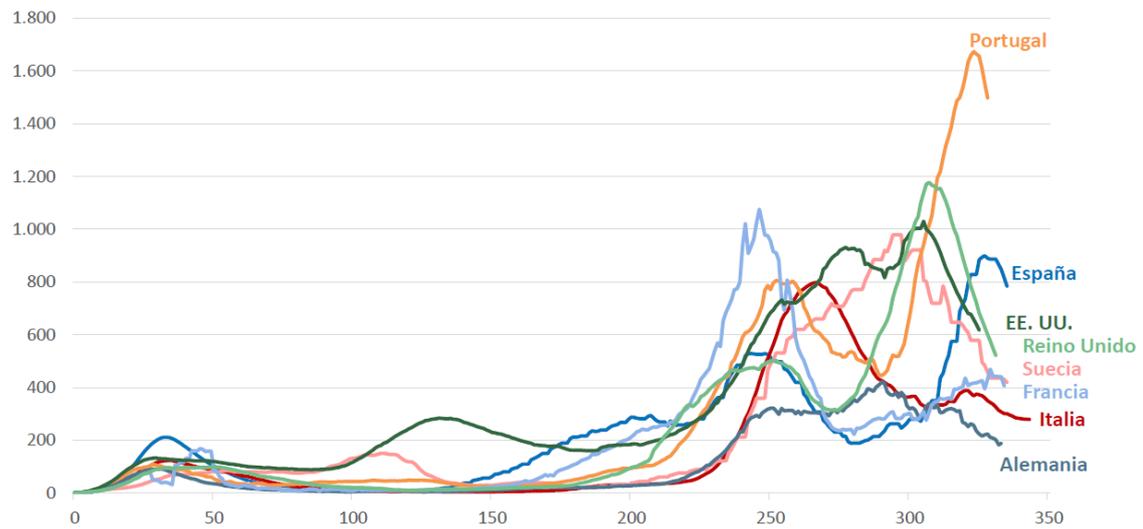
Oriol Aspachs
Febrero de 2020

Con la colaboración de:



Incidencia acumulada de COVID-19

Casos por 100.000 habitantes acumulados en 14 días (desde el día que se registró >1 muerte por millón habitantes)



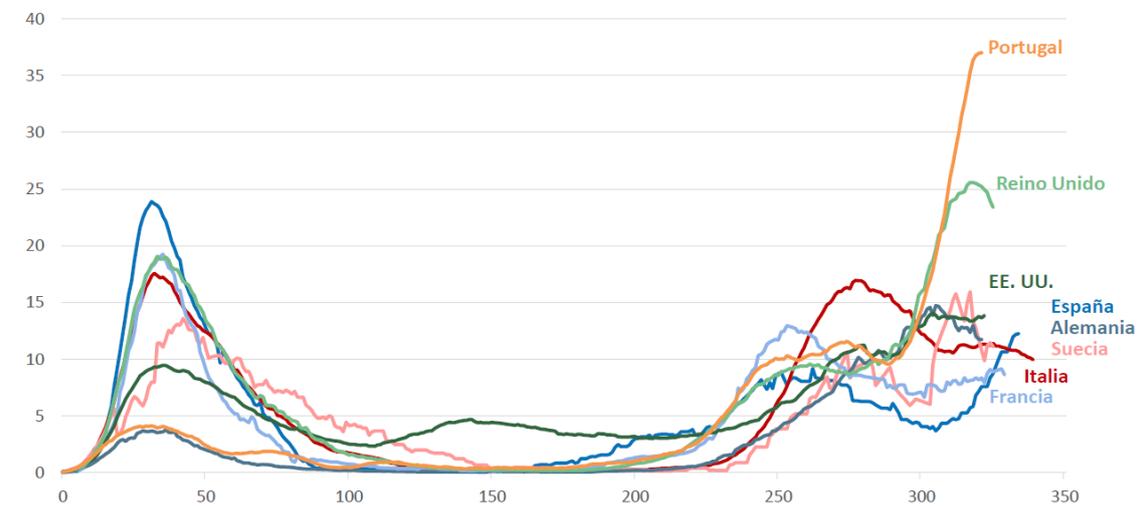
Días desde que se registró más de 1 caso por 100.000 habitantes

Nota: Datos disponibles hasta el 4 de febrero de 2021.

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

Muertes diarias por COVID-19

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



Días desde que se registró más de 1 muerte por millón de habitantes

Evolución de la COVID-19 en el mundo: campaña de vacunación

	Fecha primer dato	Fecha último dato	Dosis administradas	% Población vacunada*	Dosis semanas por 100.000 hab.
Israel	19-dic.	3-feb.	5.205.176	38,1%	12.840
Reino Unido	20-dic.	2-feb.	10.520.433	14,8%	3.908
Estados Unidos	20-dic.	3-feb.	33.878.254	8,1%	2.684
Dinamarca	27-dic.	3-feb.	289.512	3,3%	981
Polonia	28-dic.	2-feb.	1.342.435	2,8%	1.158
España	4-ene.	2-feb.	1.860.855	2,7%	997
Portugal	28-dic.	3-feb.	350.945	2,7%	895
Canadá	19-dic.	3-feb.	999.253	2,7%	527
Grecia	28-dic.	3-feb.	338.155	2,7%	1.089
Alemania	27-dic.	2-feb.	2.713.210	2,4%	795
Francia	27-dic.	2-feb.	1.717.385	2,4%	806
Italia	27-dic.	3-feb.	2.233.982	2,3%	831
Noruega	27-dic.	2-feb.	134.974	2,1%	778
China	15-dic.	31-ene.	24.000.000	1,7%	449
Rusia	15-dic.	13-ene.	1.000.000	0,7%	113

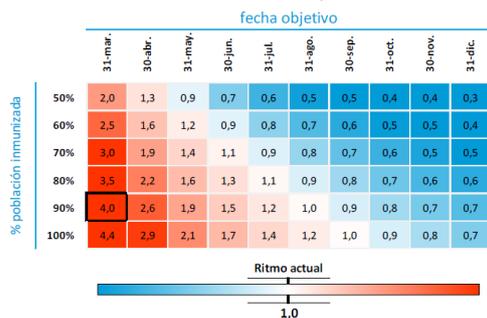
Nota: Datos disponibles hasta el 4 de febrero de 2021. (**) Población que ha recibido al menos una dosis de la vacuna. (***) En base al supuesto de que alcanzar la inmunidad de rebaño requeriría administrar 2 dosis al 70% de la población (65,8 millones de dosis en España y 14,4 millones en Portugal). El objetivo del Ministerio de Sanidad de España es alcanzar dicha inmunidad de rebaño a finales de verano.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Our World in Data.

Evolución de la COVID-19 en España: campaña de vacunación

Matriz de ritmos de vacunación de la población de más de 65 años

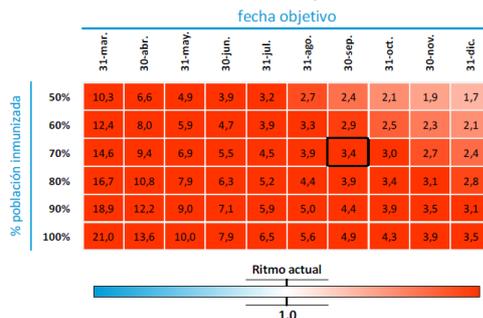
Miles de dosis semanales administradas por 100.000 habitantes



Ejemplo de cómo leer la matriz: Administrando 4,0 miles de dosis/semana por 100.000 habitantes (UK está en 3,5), se podría inmunizar al 90% de la población de más de 65 años para el 31 de marzo. Ritmo actual España: 1,0 mil

Matriz de ritmos de vacunación de la población de más de 16 años

Miles de dosis semanales administradas por 100.000 habitantes



Ejemplo de cómo leer la matriz: Administrando 3,4 miles de dosis/semana, se podría inmunizar al 70% de la población de más de 16 años para el 30 de septiembre.

Notas: Cálculos actualizados el día 4 de febrero de 2021 en base al supuesto de que para inmunizar a una persona se requiere administrar 2 dosis. El objetivo del Ministerio de Sanidad es alcanzar la inmunidad de rebaño (inmunizar al 70% de la población) a finales de verano.

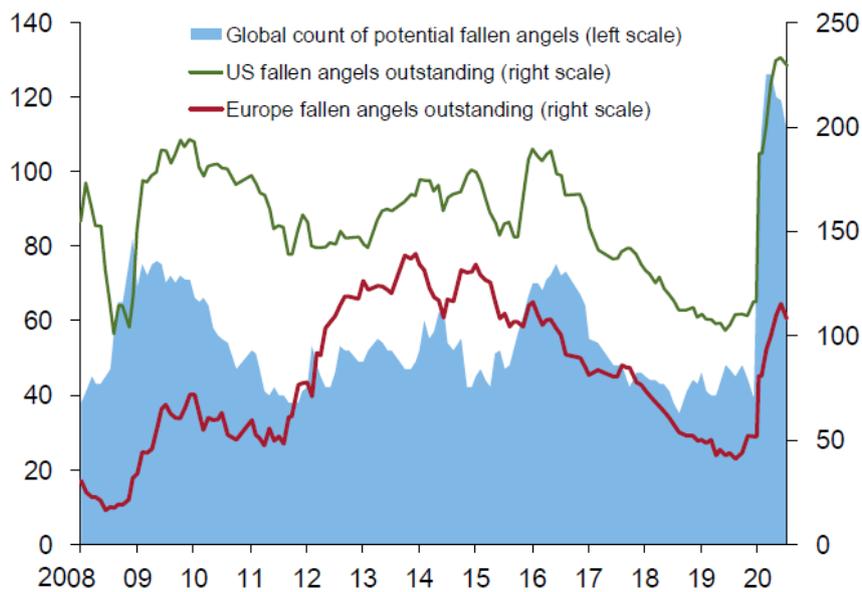
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad

Nuevas previsiones de crecimiento del FMI – *Update* Enero 2021

	2020	2021	Acumulado 20-21
Economía mundial	-3,5	5,5	1,8
Economías avanzadas	-4,9	4,3	-0,8
EE. UU.	-3,4	5,1	1,5
Eurozona	-7,2	4,2	-3,4
Alemania	-5,4	3,5	-2,1
Francia	-9,0	5,5	-4,0
Italia	-9,2	3,0	-6,6
Portugal *	-10,0	6,5	-4,2
España	-11,1	5,9	-5,9
Japón	-5,1	3,1	-2,2
Reino Unido	-10,0	4,5	-6,0
Economías emergentes y en desarrollo	-2,4	6,3	3,7
China	2,3	8,1	10,6
India **	-8,0	11,5	2,5
Brasil	-4,5	3,6	-1,1
México	-8,5	4,3	-4,6
Rusia	-3,6	3,0	-0,7

Nota: (*) Para Portugal, datos WEO de octubre de 2020. (**) Para la India año fiscal y no natural.

Figure 8. Evolution of Potential “Fallen Angels”
(Count, left scale; US billions, right scale)

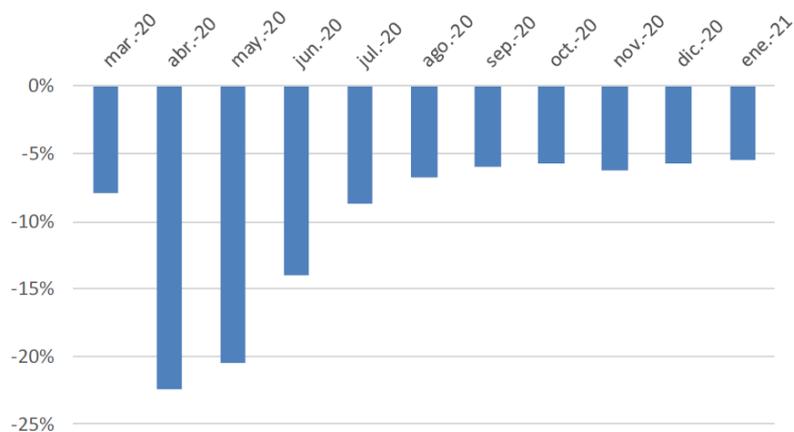


Sources: ICE BAML; S&P Global; and IMF staff calculations.

Note: See text for definition of “fallen angel” companies.

Afiliados que no están en situación de ERTE*

Variación interanual (%)

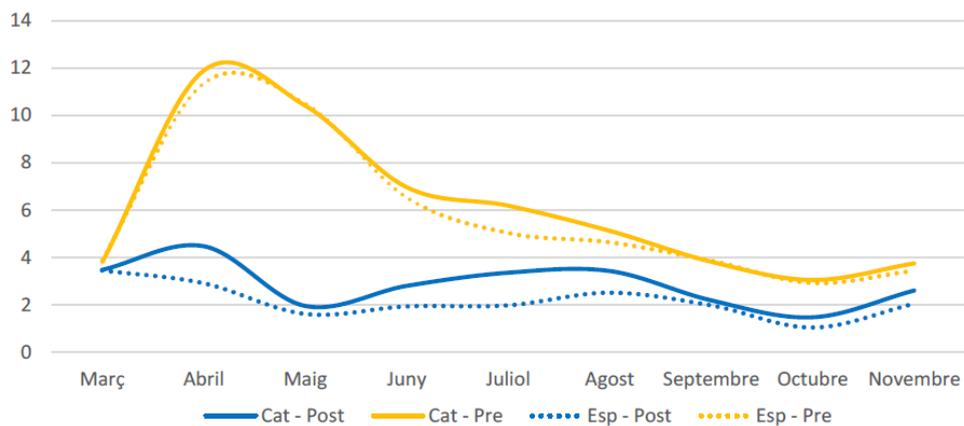


Nota: (*) Afiliados que no están en situación de ERTE (total o parcial)

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS (Ministerio de Trabajo y Economía Social, y el Ministerio de Inclusión, SS y Migraciones).

Variació de l'índex de Gini a partir de l'esclat de pandèmia

Variació respecte febrer de 2020*



Nota (*): dades corregides de variació estacional. "Cat" fa referència a Catalunya, "Esp" a Espanya, "Post" a l'índex de Gini després de les transferències del sector públic i "Pre" a l'índex abans de les transferències.

Font: CaixaBank Research