

Economía global, un camino intermitente hacia la normalidad en 2022

La COVID-19 ha cambiado las reglas del juego de la economía mundial y la transición hacia la normalidad vendrá marcada por la interrupción y la reanudación de la actividad, al compás de la evolución de la pandemia. Las previsiones de crecimiento del PIB para 2021 se fijan en el +4,6% (frente al +4,8% previsto en junio), tras una contracción del -4,7% en 2020.

Los datos del segundo trimestre confirmaron una contracción sin precedentes del PIB mundial (-6,1%) por el impacto de la COVID-19. Algunos países resultaron golpeados con mayor dureza que otros, debido a las diferencias en la intensidad del confinamiento y la estructura de sus economías. Como consecuencia, Francia, Italia, Reino Unido y España se vieron más afectados que Estados Unidos, Alemania y Países Bajos.

Durante el verano, las estrategias de desconfinamiento se aceleraron, permitiendo sorpresas positivas. En el ámbito industrial, la producción mundial se situó en el -8% en junio (desde el -16% en abril). Sin embargo, la recuperación podría perder fuelle en el cuarto trimestre a causa de las nuevas restricciones sanitarias en los países donde la segunda oleada de la pandemia se materializa.

Actividad: al compás de la evolución de la pandemia

El camino hacia la normalidad vendrá marcado entonces por medidas de interrupción y reanudación de la actividad, al compás de la evolución de la pandemia, que se extenderán desde el cuarto trimestre de 2020 y

hasta finales de 2021. En este contexto, las previsiones de crecimiento del PIB para 2021 se sitúan en el +4,6% (frente al +4,8% previsto en junio), tras una contracción de -4,7% en 2020.

Los paquetes de estímulo fiscal continuarán, pero se reducirá el apoyo de los bancos centrales, manteniendo la economía mundial por debajo de los niveles previos a la crisis hasta finales de 2021. ¿Qué sería necesario, entonces, para una normalización completa en 2022? Todavía queda camino por recorrer hasta que una vacuna esté ampliamente disponible. De conformidad con la Organización Mundial de la Salud (OMS), la distribución completa de una vacuna a nivel mundial podría completarse en 2022; y en esa fecha, es cuando el 80% del PIB mundial podría volver a los niveles anteriores a la crisis.

Los datos del segundo trimestre presentaron trayectorias divergentes de recuperación, con China y sus socios comerciales asiáticos, Alemania y Brasil superando al resto de Europa Occidental y Estados Unidos. Los cambios de tendencia más pronunciados deberían ser visibles a partir del

cuarto trimestre de 2020 en Europa (principalmente, en España, Francia y Reino Unido), y en Estados Unidos, Brasil y México.

Recuperación “dual” para comercio, consumidores e inversores

El comercio mundial de mercancías sufrió un golpe histórico en el segundo trimestre de 2020 en comparación con el mismo periodo de 2019, con una contracción del -15% en términos de volumen y del -21% en términos de valor. Por el lado de los servicios, el colapso fue aún más fuerte.

Las cifras de junio mostraron una recuperación más rápida de lo previsto en todo el mundo en el comercio de bienes. Estados Unidos y Europa Occidental se colocaron por detrás de China, Asia emergente y Europa del Este. Como resultado de este avance, para 2020, se prevé una caída en el comercio mundial de bienes y servicios del -13%, en términos de volumen, mientras que en valor el descenso podría situarse en -16%, con unas pérdidas comerciales de 4 billones de dólares. Para 2021, en cambio, las previsiones son más optimistas: con un crecimiento estimado de +7%, en volumen; y de +13%, en valor.

El riesgo político podría volver como un búmeran

A corto plazo, los mercados también tendrán que enfrentarse al retorno del riesgo político. Las probabilidades de un Brexit sin acuerdo han aumentado considerablemente (45%), aunque es posible un compromiso de última hora.

Por otro lado, las elecciones estadounidenses están abonando el camino para un nuevo abismo fiscal. La crisis de la COVID-19 ha acentuado el liderazgo de Joe Biden y el presidente Trump ya ha anunciado que podría rechazar el resultado de una elección organizada con votación masiva por correo y entablar una batalla judicial.

Otros focos de riesgo político se concentran en el mar Mediterráneo y en Rusia. Este país puede ser objeto de más sanciones que afecten sobre todo a las empresas vinculadas al Kremlin, y el comercio se seguirá trasladando a China. En 2021, también se intensificará la nueva guerra fría por la "tecnología", protagonizada por Estados Unidos y el gigante asiático.

Política fiscal y monetaria

Los Estados miembros de la UE acordaron la emisión de deuda común para impulsar

la recuperación en una medida histórica. Sin embargo, los países que se centran (a corto plazo) en la demanda (Alemania, Estados Unidos, China, etc.) podrían ver una recuperación más rápida que los que apuestan por la oferta (Francia), y otros tendrán que hacer más esfuerzos (España, Italia, Reino Unido).

En conjunto, la inflación podría alcanzar el +0,3% y el +1,1% en la zona euro y Estados Unidos, respectivamente. En 2021, el pronóstico en este ámbito es de +0,9% para la zona euro y del +1,6% para Estados Unidos.

Por el lado de la política monetaria, se estima una aceleración de las compras de valores de la Reserva Federal de Estados Unidos en el primer semestre de 2021, con un límite de su programa QE que comenzará a partir de mediados de 2022 y una primera subida de tipos en el tercer trimestre de 2023. Igualmente, el BCE debería anunciar 500.000 millones de euros adicionales en diciembre de 2020.

¿Efectos de cicatrices?

La rivalidad geopolítica entre China y Estados Unidos está a punto de intensificarse y la división de la economía mundial en dos

esferas se avecina. El equilibrio entre el Estado y el mercado cambiará, en detrimento de este último, mientras las empresas zombis tenderán a crecer.

El papel cada vez mayor del Estado también tiene ramificaciones en la política monetaria. Los altos niveles de deuda (insostenibles) obligarán a los bancos centrales a respaldar los mercados de bonos soberanos y corporativos para garantizar condiciones favorables de refinanciación.

Al final, estas políticas monetarias ultra expansivas pueden despojar a los mercados de su capacidad para fijar los precios y asignar los recursos de manera adecuada, así como alentar una asunción de riesgos excesiva por parte de deudores e inversores.

Sin embargo, cada amenaza también tiene su aprendizaje. La COVID-19 ha demostrado lo rápido que es posible el cambio y ha dado bríos a la digitalización. El trabajo en remoto y las estructuras de equipo más flexibles se consolidarán en el futuro. Asimismo, ha aumentado la conciencia de la sociedad sobre los riesgos y el resultado será una mayor demanda y mejores precios de cobertura del riesgo.

PREVISIONES PIB MUNDIAL

2020: -4,7%

2021: +4,6%

Otras claves

Cambio de tendencia en las insolvencias

La eliminación gradual de las medidas políticas diseñadas para apoyar a las empresas dará lugar a una importante reversión de la tendencia en las insolvencias comerciales, que comenzarán a subir en el cuarto trimestre de 2020 a nivel mundial y su progresión se acelerará en el primer semestre de 2021, con un aumento previsto del +31%. Todas las regiones registrarán un aumento de dos dígitos, pero con un ritmo desigual entre 2020 y 2021, que oscilará entre +21% en Asia y +64% en América del Norte.

Malos tiempos para la inversión

Un cambio de ciclo para la inversión corporativa parece difícil, en particular cuando la mayoría de los planes de apoyo estatal vencen a finales de 2020. Ahora existe una mayor incertidumbre económica que a principios de año y más riesgos geopolíticos. Esto pasará factura a los mercados de valores que tendrán un rendimiento inferior en 2020 y repuntarán de forma moderada en 2021.

PERSPECTIVAS REGIONALES

ESTADOS UNIDOS

El desacuerdo sobre un nuevo paquete de estímulos, la incertidumbre política generada por las inminentes elecciones y la guerra fría tecnológica con China, provocarán que el ritmo de recuperación se desacelere significativamente en el cuarto trimestre de 2020. Si bien cobra fuerza la expectativa de que Joe Biden gane las elecciones, su paquete fiscal de 2,7 billones de dólares (durante diez años) podría tener que esperar hasta el segundo semestre de 2021 para ver una implementación real. En este contexto, el crecimiento del PIB alcanzará el -5,3% en 2020 y el +3,7% en 2021. Además, se prevé que la tasa de desempleo alcance el 7% a finales de 2020 y el 6,2% a finales de 2021.

2020: -5,3% 2021: +3,7%

LATINOAMÉRICA

La previsión regional de crecimiento es de -7,9% para 2020, como resultado de una propagación más severa de la pandemia y bloqueos más estrictos o prolongados, y podría alcanzar un modesto repunte del +3,3% el próximo año. Los países que salieron primero de los confinamientos son aquellos que más deberían luchar en el futuro. Brasil y México parece que comienzan a recuperarse más rápido, mientras que Chile, Colombia y Argentina se están quedando atrás. Sin embargo, el impulso reformista, la sostenibilidad de la deuda, el riesgo social y político sugieren que Brasil y México podrían quedarse atrás a medio plazo, mientras que Perú, Colombia y Chile tomarían la iniciativa.

2020: -7,9% 2021: +3,3%

ZONA EURO

La elevada incertidumbre económica, las restricciones sanitarias y los temores persistentes de contagio harán que los próximos pasos en la recuperación de la zona euro sean significativamente más difíciles. La industria, junto con el comercio, ha experimentado un ligero repunte inicial, ayudado por la fuerte demanda de China, pero la recuperación global desigual, así como la fuerte apreciación del euro frente al dólar, mantendrán a raya las perspectivas de exportación. En este punto, los niveles de producción de la industria todavía están alrededor de un 10% por debajo de antes de la crisis en los pesos pesados de la zona euro. En general, se espera que la economía se contraiga un -7,9% en 2020 antes de repuntar un +4,8% en 2021. Como resultado, el PIB anterior a la crisis no se alcanzará antes de 2023.

2020: -7,9% 2021: +4,8%

EUROPA EMERGENTE

En el conjunto de la región se prevé que el PIB se contraiga un -5,4% en 2020, seguido de una recuperación moderada de +3,8% de crecimiento en 2021. Las nuevas infecciones por la COVID-19 han vuelto a aumentar desde julio en la mayoría de los países y han alcanzado nuevos máximos históricos en Europa Central en agosto-septiembre. Por lo que se espera un endurecimiento de las medidas de confinamiento que provocará una recuperación de la actividad económica en forma de W. Mientras tanto, la política monetaria y fiscal acomodaticia seguirá apoyando a las economías en los próximos dos años. Turquía, Hungría, República Checa, Polonia y Rumanía presentan un mayor riesgo inflacionario en 2021. Además, se requiere un compromiso fiscal sólido en Croacia y Hungría.

2020: -5,4% 2021: +3,8%

CHINA

La recuperación de China está resultando sorprendentemente resistente. Las exportaciones han tenido un mejor desempeño de lo esperado, en parte, gracias a la demanda de bienes relacionados con la pandemia mundial. Por otro lado, los sectores más impulsados por las políticas económicas están demostrando mayor dinamismo, en particular la inversión en construcción e infraestructura. Esto ha sido posible gracias al estímulo fiscal (con un previsión del 7,1% del PIB en 2020) y a un rápido aumento del impulso monetario. En general, se espera un crecimiento del PIB del +2,0% en 2020 y del +8,4% en 2021. Más allá de 2021, preocupan las perspectivas a medio y largo plazo de China en un entorno geopolítico cada vez más difícil.

2020: +2,0% 2021: +8,4%

ASIA-PACÍFICO

Las expectativas apuntan a que el crecimiento disminuya al -1,5% en 2020, seguido de una recuperación del +6,2% en 2021. La situación sanitaria, la exposición de cada economía a los factores externos y la fortaleza de los factores nacionales diferencian cuatro grupos económicos. En el primero, Vietnam, Taiwán y Corea del Sur, para quienes se revisan al alza las previsiones de crecimiento; en el segundo encontramos a Hong Kong y Singapur, de los que se espera una recuperación visible en 2021; el tercer grupo incluye a Japón, Australia, Nueva Zelanda, Malasia y Tailandia. Todos ellos deberían experimentar una recuperación en 2021. El cuarto grupo, formado por India, Filipinas e Indonesia, queda rezagado de la recuperación económica.

2020: -1,5% 2021: +6,2%

ORIENTE MEDIO

En esta región, la conmoción provocada por la pandemia y la caída del precio del petróleo impactarán duramente en las exportaciones y el crecimiento, en particular en las economías dependientes de los hidrocarburos (Arabia Saudita ha implementado un aumento del IVA del 5% al 15%). Las estrictas medidas de confinamiento contra la propagación del coronavirus solo se están aliviando gradualmente, pero han impactado en la demanda interna y el turismo. Como resultado, se prevé que el PIB en su conjunto disminuya un -7,1% en 2020, seguido de una recuperación modesta del crecimiento del +2,3% en 2021.

2020: -7,1% 2021: +2,3%

ÁFRICA

En 2020, se espera que el PIB africano se contraiga un -4,3%. Los retrocesos más fuertes se observarán en países exportadores de petróleo como Nigeria (-5,3%), Angola (-5,1%) y Argelia (-9,7%); mientras que las restricciones al turismo afectarán dramáticamente al crecimiento en Túnez (-6,2%) y Marruecos (-5,2%). Se espera que Sudáfrica pase por una de las recesiones más pronunciadas del continente (-8,2%) como resultado de un choque de la demanda sin precedentes (interno y externo) y salidas de capital. En 2021 el PIB africano repuntará un +3,4%, con el apoyo de una demanda mundial más fuerte, el aumento de los precios de las materias primas y la reanudación de la actividad turística.

2020: -4,3% 2021: +3,4%

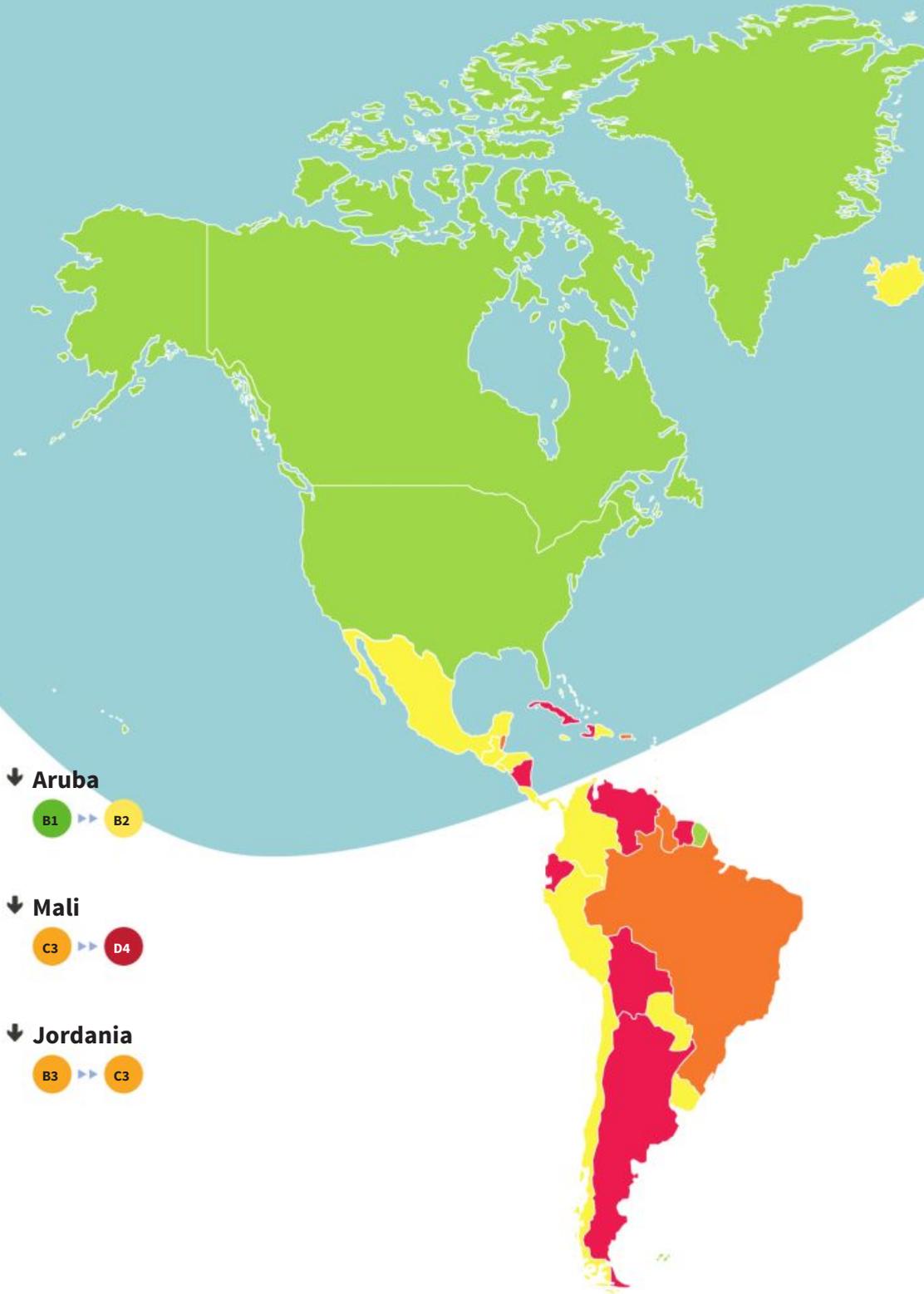
CRECIMIENTO DEL PIB REAL (%)

	2017	2018	2019	2020	2021
Crecimiento mundial del PIB	3,3	3,1	2,5	-4,7	4,6
Estados Unidos	2,4	2,9	2,3	-5,3	3,7
Latinoamérica	1,0	1,0	0,1	-7,9	3,3
Brasil	1,3	1,3	1,1	-6,5	2,5
Reino Unido	1,8	1,3	1,4	-11,8	2,5
Zona euro	2,7	1,9	1,3	-7,9	4,8
Alemania	2,8	1,5	0,6	-6,0	3,5
Francia	2,4	1,8	1,5	-9,8	6,9
Italia	1,7	0,7	0,3	-10,1	4,2
España	2,9	2,4	2,0	-11,8	6,4
Rusia	1,8	2,5	1,3	-5,1	2,9
Turquía	7,5	2,8	0,9	-4,7	4,0
Asia-Pacífico	5,2	4,7	4,2	-1,5	6,2
China	6,9	6,7	6,1	2,0	8,4
Japón	2,2	0,3	0,7	-5,5	2,5
India	7,0	6,1	4,7	-7,2	6,5
Oriente Medio	1,4	0,9	0,3	-7,1	2,1
Arabia Saudí	-0,7	2,4	0,3	-5,1	2,0
África	3,1	2,7	1,9	-4,3	3,4
Sudáfrica	1,4	0,8	0,3	-8,2	2,7

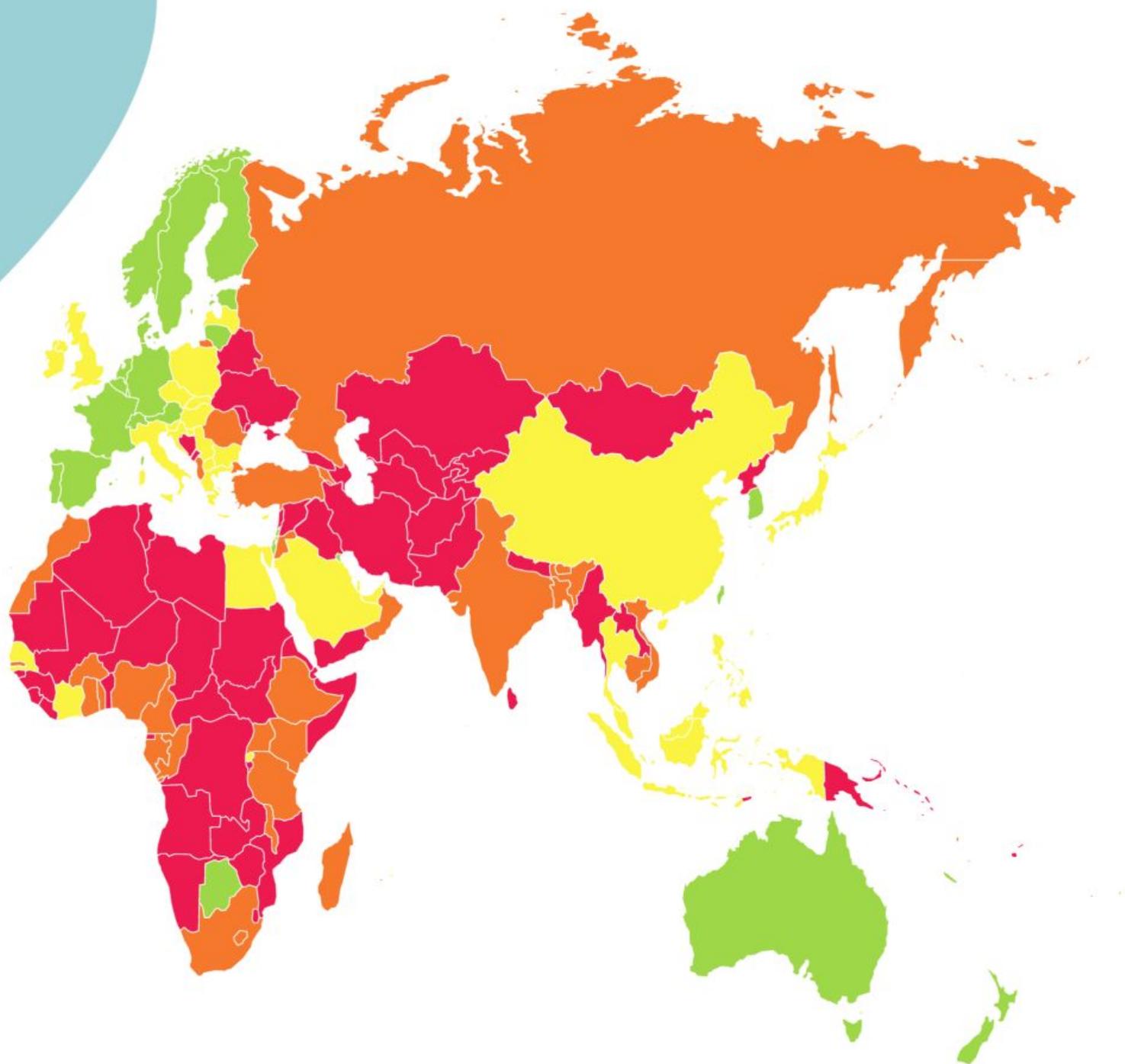
FUENTES: EULER HERMES, ALLIANZ RESEARCH



Mapa Riesgo País tercer trimestre 2020



● Riesgo Bajo ● Riesgo medio ● Riesgo sensible ● Riesgo alto



Country Risk Outlook
Fuente Euler Hermes, tercer trimestre 2020

