

COVID-19, evaluando un impacto sin precedentes

El confinamiento de más de la mitad de la población mundial para hacer frente a los estragos del COVID-19 ha golpeado al planeta y está empujando a la economía mundial a la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial. Las previsiones apuntan a una caída del PIB global a -3,3% en 2020. En este escenario, marcado también por la caída del comercio y el avance de las insolvencias, la recuperación podría llegar en 2021, con un incremento del PIB del +5,6%, si no se dan pasos en falso.

La ralentización de la actividad es evidente en los países europeos, con un retroceso de alrededor del 30% sobre los niveles habituales. Ha caído la movilidad, el consumo de electricidad, la venta de automóviles y el choque no tiene precedentes en el sector servicios y la industria manufacturera.

También la confianza de los consumidores a nivel global ha registrado una bajada récord. En concreto en la zona euro pasó de -11,6 a -22,7, en marzo. Y en eso tiene mucho que ver las perspectivas de empleo que se han deteriorado rápidamente y lo peor podría estar por llegar: hasta un tercio de los empleos acogidos al desempleo temporal correrían el riesgo de perderse a finales de año en aquellos países donde esta modalidad se limita a seis meses (como es el caso de Bélgica, Reino Unido, España, Italia, Francia y Portugal).

Como resultado, la tasa de desempleo aumentaría de media un 9,5% en 2020, con España en cabeza (+18,5%), seguida de Italia (+11,8%), Francia (+10,5%) y un 6% en Alemania y Reino Unido, respectivamente.

Caída del comercio mundial y avance de las insolvencias

Como no podría ser de otra forma, el comercio tampoco ha salido ileso del bloqueo. En 2020 las pérdidas comerciales alcanzarían la cifra de 3,5 billones de dólares. En término de volumen, la actividad comercial de bienes y servicios habría afrontado una gran recesión en el primer y segundo trimestre, con lo que el pronóstico para finales de año sería de una contracción del -15%. En términos de valor, la caída en picado de los precios de productos básicos y un dólar más fuerte, pesarán sobre los precios, por eso se espera que el comercio mundial en este sentido caiga un -20%.

En este escenario de retroceso, tres tendencias cobran fuerza: el avance del proteccionismo económico, la aspiración al autoabastecimiento industrial (respecto a material sanitario, por ejemplo), y el lan-

zamiento de estímulos, como el plan de Japón de 2.200 millones de dólares para trasladar su producción fuera de China. Por otro lado, las limitaciones a la exportación pueden poner en peligro, a corto plazo, la lucha contra el virus, especialmente en los países emergentes y en desarrollo.

Del lado de las insolvencias, a pesar del apoyo gubernamental sin precedentes (vía moratoria de impuestos, préstamos y garantías estatales), la tendencia seguirá al alza, con un incremento previsto del +20% en 2020, como resultado de la trayectoria ascendente en Estados Unidos (+25%), China (+15%) y Europa (+19%).

Día D en el horizonte: proceso gradual y sin sincronía

Las economías se preparan para la reapertura gradual que ponga fin al cierre. La capacidad de atención, control y testeo del virus se tornan factores esenciales en la desescalada. Por eso, el desbloqueo se producirá en diferentes fases y sin sincronía regional, en consonancia con la preparación sanitaria y la vulnerabilidad económica de cada región.

Tomando como referencia China (donde las actividades de producción seguían al 80% y el gasto de los consumidores al 65%, un mes después de que el número de contagios cayera casi a cero), nos esperan tres o cuatro meses de desconfinamiento progresivo.



Las economías funcionarán entre el 70% y el 80% durante dos o tres trimestres en sectores como el transporte, la venta minoritaria y la hostelería; mientras que en la industria manufacturera y la construcción el repunte podría adelantarse.

Riesgos en la salida del confinamiento

La salida del confinamiento tampoco parece estar exenta de riesgos. Los mercados de capital pueden empeorar antes que mejorar. Las estimaciones para Estados Unidos son de un rendimiento anual del -20% en 2020 y que la recuperación comience gradualmente en 2021. Los mercados de valores europeos seguirán el mismo patrón, con un rendimiento del -22% previsto para el ejercicio actual.

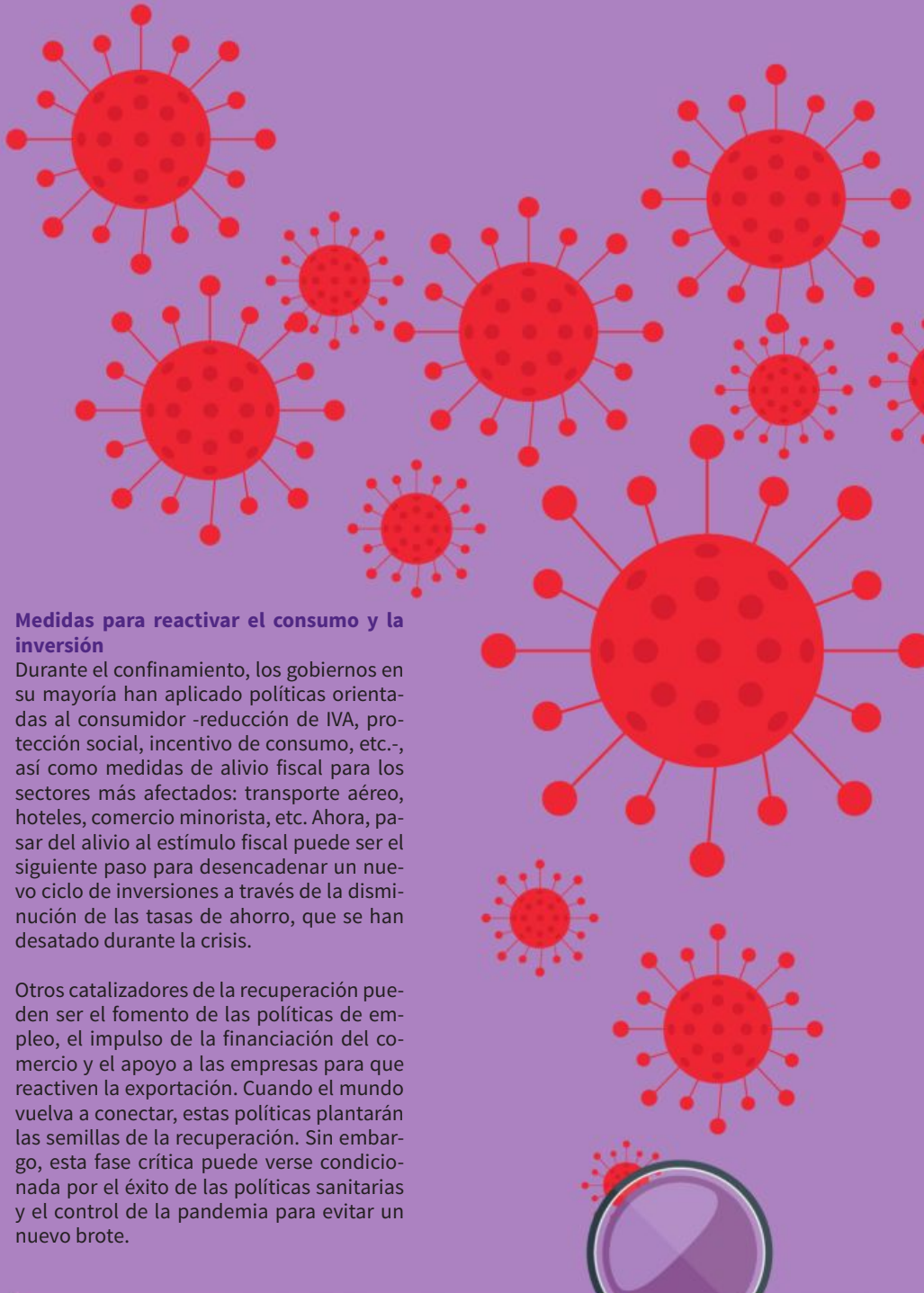
El crédito corporativo mundial sigue siendo uno de los activos más afectados por la extrema volatilidad y ciertos sectores siguen bajo presión. El ocio, el turismo, el transporte aéreo, el petróleo y el gas son algunas de las actividades que concentran mayor riesgo, tanto desde el punto de vista de la inversión como del rendimiento.

De cualquier forma, la vuelta a la normalidad de la actividad a nivel mundial no llegará antes de 2021 y dependerá principalmente de la aparición de una vacuna contra el coronavirus. Para una reactivación eficaz de la economía, no se pueden dar pasos en falso. La liquidez es imprescindible para mercados, bancos y empresas y la confianza en las instituciones, primordial. Además, habrá que vigilar de cerca las nuevas amenazas (ver cuadro).

El estímulo de los bancos centrales

Los bancos centrales han contribuido a mitigar el coste financiero, económico y social de la pandemia desde el principio. En concreto, el tamaño del balance de la Reserva Federal creció a un ritmo de dos billones de dólares (pasó de 4,13 billones de dólares a 6,34 billones), aunque se prevé que la progresión se reduzca en mayo y siga cayendo en los meses siguientes, de forma que a finales de año podría alcanzar los 11,5 billones de dólares, es decir, cerca del 50% del PIB.

Igualmente, el BCE ha provisto de liquidez desde el comienzo de la crisis y podría verse obligado a lanzar nuevas iniciativas en un intento de calmar las crecientes preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda, ante el persistente desacuerdo político sobre el reparto de la carga fiscal. En la práctica, esto significará una expansión del balance del BCE de 1 billón de euros también en 2021, ya que la emisión de deuda seguirá siendo significativa ese año.



Medidas para reactivar el consumo y la inversión

Durante el confinamiento, los gobiernos en su mayoría han aplicado políticas orientadas al consumidor -reducción de IVA, protección social, incentivo de consumo, etc.-, así como medidas de alivio fiscal para los sectores más afectados: transporte aéreo, hoteles, comercio minorista, etc. Ahora, pasar del alivio al estímulo fiscal puede ser el siguiente paso para desencadenar un nuevo ciclo de inversiones a través de la disminución de las tasas de ahorro, que se han desatado durante la crisis.

Otros catalizadores de la recuperación pueden ser el fomento de las políticas de empleo, el impulso de la financiación del comercio y el apoyo a las empresas para que reactiven la exportación. Cuando el mundo vuelva a conectar, estas políticas plantarán las semillas de la recuperación. Sin embargo, esta fase crítica puede verse condicionada por el éxito de las políticas sanitarias y el control de la pandemia para evitar un nuevo brote.

Nuevas amenazas

La falta de liquidez, la reevaluación de la ola de bonos corporativos y los errores políticos son algunos de los riesgos que ya estaban presentes y podrían causar un escenario de crisis prolongada. Sin embargo, ahora, hay que sumar otras amenazas a las que debemos estar muy atentos:

- **Un segundo brote (incluso más grave) del virus.** Esta situación podría mantener a la economía por debajo de los niveles anteriores a la crisis hasta finales de 2021.
- **El retroceso de la inversión y el avance del ahorro.** Tampoco hay que perder de vista la posibilidad de que una incertidumbre prolongada y la baja confianza puedan traer consigo un retroceso de las inversiones y el avance del ahorro, como así está ocurriendo.
- **La posibilidad de una crisis de la deuda soberana en la zona euro.** La falta de una distribución adecuada de la carga fiscal en la zona euro podría desencadenar una recaída y una crisis de la deuda soberana.
- **Los efectos de las crisis bancarias.** Estas situaciones podrían ocasionar el aumento de los impagos en empresas con problemas de liquidez.
- **Aumento de las desigualdades.** En particular en los mercados emergentes, una mayor desigualdad y el avance del proteccionismo en todo el mundo podrían dar lugar a un mayor descontento social.

PERSPECTIVAS POR REGIÓN

América

ESTADOS UNIDOS

La duración más reducida del confinamiento y las políticas bazuca limitarán el impacto del COVID-19 y está previsto el lanzamiento de un nuevo estímulo fiscal antes de acabar el año. El desempleo ha marcado su récord histórico durante la pandemia y la tasa de desempleo se elevará del 4,4% al 13,5% antes de fin de año. En estas circunstancias, el crecimiento del PIB de Estados Unidos se contraerá en -2,7% en 2020; y se estima la vuelta a la normalidad de la actividad a finales de este año o principios de 2021, cuando el PIB alcanzaría el +3,3%; y no se descarta un aumento significativo de las insolvencias (+25%).

LATINOAMÉRICA

La recesión es inevitable en Latinoamérica y es probable que sea la más fuerte hasta ahora debido a tres amenazas: la crisis del comercio y los precios de los productos básicos de China, así como la caída del precio del petróleo y el efecto de las fuertes medidas de confinamiento en prácticamente todas las economías de la región. Se prevé una contracción de alrededor de -4,1% en 2020. Pocos países tienen margen fiscal (Chile, Perú y México, en menor medida), y el riesgo de cometer errores políticos es alto en México y Brasil, donde la presión política y la informalidad laboral dificultan el confinamiento.

PREVISIONES

Estados Unidos:

2020: -2,7%

2021: +3,3%

Latinoamérica:

2020: -4,1%

2021: +3,7%

Europa

ZONA EURO

La economía de la zona euro tardará por lo menos un año en volver a recuperar los niveles anteriores a la crisis. Los shocks domésticos representan entre el 30% y el 40% en países donde el confinamiento es estricto (como España, Italia y Francia). En consecuencia, se prevé un retroceso del PIB de -9,3% en 2020 y que este mercado siga viéndose perjudicado por las restricciones fronterizas hasta principios de 2021. Además, en los países más ligados al turismo y el sector servicios la recuperación podría llegar más tarde, a mediados de 2021.

EUROPA DEL ESTE

En Europa del Este el PIB anual se contraerá en -3,9% en 2020, seguido de un repunte hasta el +6,2% en 2021. Las economías dependientes del turismo serán las más afectadas (República Checa, Eslovaquia y Croacia). Por su parte, Rumania, Rusia y Turquía tienen sistemas de salud relativamente débiles, lo que podría requerir un confinamiento más prolongado. Rusia (-2,5% en 2020 y +5,1 en 2021) también se enfrenta a la fuerte caída de los precios del petróleo. Se prevé que el PIB en Turquía alcance el -3,3% en 2020, y un incremento del +7,6%, en 2021.

Zona euro:

2020: -9,3%

2021: +9,3%

Europa del Este:

2020: -3,9%

2021: +6,2%

Asia y Pacífico

CHINA

El crecimiento del PIB para 2020 se ha revisado a la baja (+1,8%) por el impacto del COVID-19 y el riesgo de que se produzcan nuevos brotes está retrasando la reanudación de la actividad y la demanda interna. Además, las medidas de confinamiento de sus socios comerciales presionan la demanda externa. De esta forma, la plena reanudación de la actividad económica no llegará hasta el segundo semestre del año. El Banco Popular de China ha inyectado liquidez por valor del 2,8% del PIB nominal, y las condiciones crediticias deberían aliviarse aún más con las nuevas reducciones del tipo de interés preferencial de los préstamos.

RESTO ASIA- PÁCFICO

Todas las principales economías de la región deberían experimentar una recesión en el primer semestre -excepto China e India-, ya que se están anunciando o ampliando las medidas de confinamiento. Las más afectadas son aquellas que dependen del comercio y del turismo (Hong Kong, Singapur, Tailandia, Malasia y Japón). Las previsiones sobre Australia y Nueva Zelanda también se han rebajado, ya que estos países entran en sus meses de invierno y las medidas de confinamiento no se levantarán rápidamente. De cara a 2021, esperamos una recuperación en Asia y el Pacífico, con un crecimiento del PIB de +6,5%.

China:

2020: +1,8%

2021: +8,5%

Asia-Pacífico:

2020: -0,6%

2021: +6,5%

África, Oriente Medio y Países emergentes

ÁFRICA Y ORIENTE MEDIO

La fuerte disminución de los precios de los productos básicos y la desaceleración del comercio con China y Europa debido a la pandemia han pasado factura a África. Las economías más afectadas por la caída de precios del crudo son Nigeria, Sudáfrica, Angola, Gabón, Ghana y el Congo; mientras que la interrupción de la actividad turística y la disminución de las remesas podrían ejercer presión en Egipto, Túnez, Marruecos y Etiopía. Se prevé que la región entre en recesión en 2020 (-1,6%) y un repunte en 2021 (+3,6%). También la economía de Oriente Medio se enfrenta a un doble shock: el COVID-19 y el fuerte descenso de los precios del petróleo. Como resultado, se prevé que el PIB de la región se contraiga en un -4,5% en 2020, antes de recuperarse en 2021 con un crecimiento del +2,4%.

ECONOMÍAS EMERGENTES

La actividad económica de estos mercados se ha visto ahogada por las medidas de confinamiento, las perturbaciones en las cadenas de suministro y la drástica disminución de los volúmenes de comercio a nivel mundial. Así, el pronóstico apunta que el PIB en los mercados emergentes retroceda a un -0,1% en 2020 y que el retorno a la actividad anterior al COVID-19 tenga lugar a principios de 2021. Estas economías también han registrado fugas de capital sin precedentes desde marzo y restricciones de liquidez que, si se transforman en crisis de deuda, pueden ocasionar el aumento de impagos en países como Argentina, Sudáfrica, Angola, México, Chile, Ecuador, Pakistán, Indonesia, Malasia, Rumania y Hungría.

África:

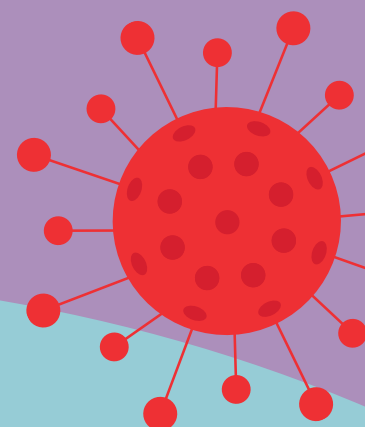
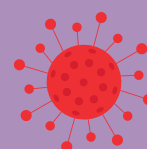
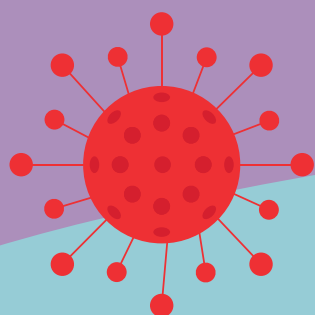
2020: -1,6%

2021: +3,6%

Oriente Medio:

2020: -4,5%

2021: +2,4%

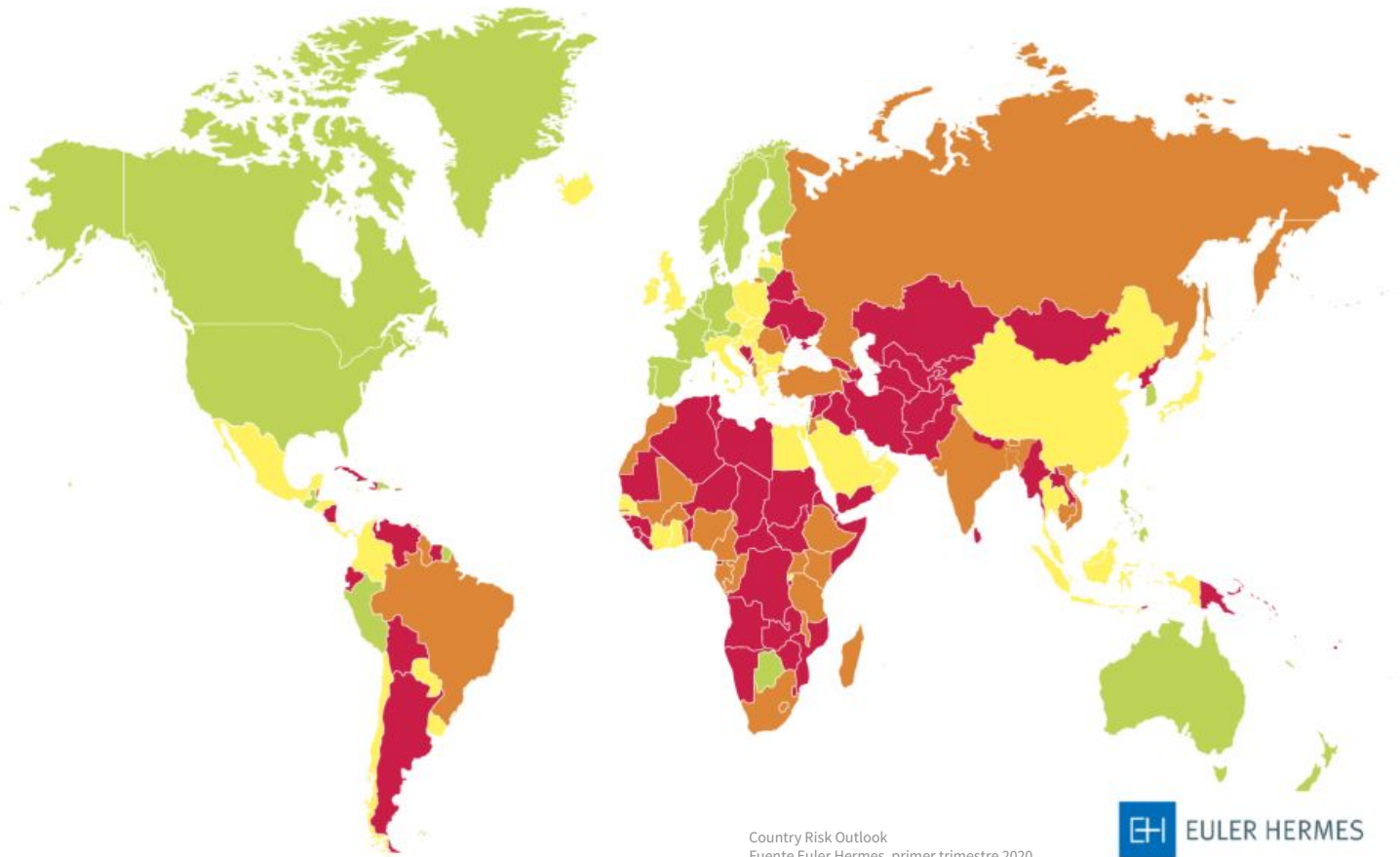


Perspectivas de crecimiento del PIB Global

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

FUENTES: EULER HERMES, ALLIANZ RESEARCH

Mapa Riesgo País primer trimestre 2020



↓ Brasil



↓ Ecuador



↓ Japón



↓ Tailandia



↓ Indonesia



↓ India



↓ UAE



↓ Kuwait



↓ Marruecos



↓ Kenia



↓ Gana



↓ Mauricio



↓ R. Checa



↓ Polonia



↓ Rumanía



↓ Irlanda



↓ Eslovaquia



↓ Letonia

