

## El impacto sin precedentes de la crisis de la COVID-19 en el 2T eclipsa la recuperación paulatina en el 3T

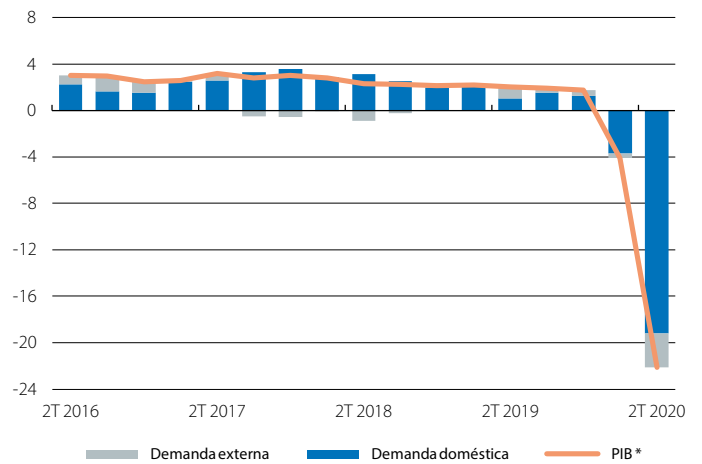
La actividad registra su mayor retroceso en el 2T 2020 desde que empezó la serie histórica del INE. El PIB disminuyó un 18,5% intertrimestral (22,1% interanual), la mayor caída observada desde 1995 (la segunda mayor fue la del trimestre anterior, del 5,2% intertrimestral) debida a las estrictas medidas de confinamiento vigentes durante buena parte del 2T 2020. En particular, el hundimiento del consumo privado y de la inversión, del 21,2% y del 22,3% intertrimestral, no pudo ser contrarrestado por el avance del consumo público (0,4% intertrimestral) y provocaron que la contribución de la demanda interna al crecimiento fuera de -19,2 p. p. Asimismo, las exportaciones cayeron en mayor medida que las importaciones (un 33,5% y un 28,8% intertrimestral, respectivamente) por lo que la contribución de la demanda externa al crecimiento arrojó un saldo negativo de 2,9 p. p. El fuerte retroceso de las exportaciones estuvo liderado por la caída de las exportaciones de servicios, del 55,4% intertrimestral, en gran parte fruto de la grave crisis que está afrontando el sector turístico.

La evolución de la actividad en el tercer trimestre dependerá de manera crucial de la evolución de la pandemia. En las últimas semanas se ha registrado un aumento en el número de casos de COVID-19 confirmados en España (se situaban cerca de los 10.000 a finales de agosto). A pesar de este aumento, la mayoría de los casos son asintomáticos y de menor gravedad, por lo que la capacidad hospitalaria está lejos de sufrir el estrés de la primavera y el número de muertes se mantiene bajo y en niveles muy inferiores a los de marzo y abril. En la medida en que los rebrotes del virus continúen localizados y se atajen con medidas acotadas, la economía debería experimentar un rebote de crecimiento notable en el 3T 2020, gracias al levantamiento de las restricciones a la actividad, aunque la recuperación será incompleta mientras no exista una vacuna, y la dureza de las caídas vividas hace prever que se tarde años en recuperar los niveles de actividad previos a la crisis.

Los indicadores de actividad muestran una recuperación paulatina pero incompleta de la actividad. En julio, el índice PMI del sector manufacturero aumentó hasta los 53,5 puntos (49,0 en junio) y se situó ya en zona expansiva (por encima del límite de los 50 puntos). Asimismo, el indicador homólogo para el sector servicios permaneció en zona expansiva (51,9 puntos) en un registro algo por encima al del mes anterior (50,2 puntos). Por su parte, el índice del comercio al por menor aumentó en julio un moderado 1,1% con respecto a junio. En términos interanuales el índice del comercio al por menor todavía se emplazó en territorio negativo (-9,9% respecto a julio de 2019), aunque deja atrás las caídas de dos dígitos de los últimos meses. Ya con datos de agosto, el gasto total realizado con tarjetas en TPV de CaixaBank y retiradas de efectivo muestra un descenso del 6,8% interanual durante las tres primeras semanas del mes, una mejora de 5,3 p. p. con respecto al registro de julio. Esta mejora refleja en casi su totalidad la recuperación del gasto doméstico, que aumentó un 3,9% interanual (+8,2 p. p.). En cambio, el gasto de extranjeros mantuvo unas caídas del 58,8% interanual en las tres primeras semanas de agosto,

### España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



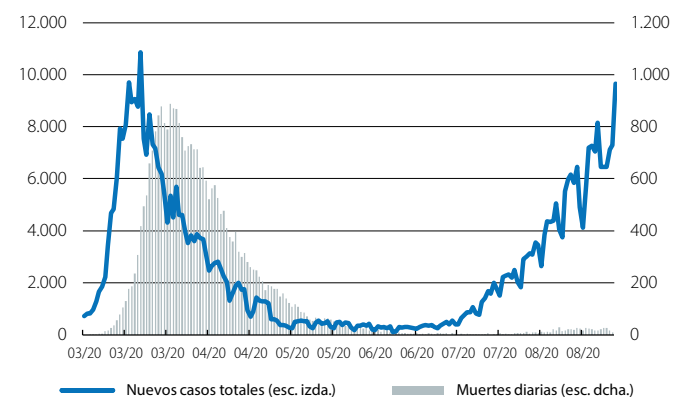
Nota: \* Variación interanual (%).

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

### España: nuevos casos de COVID-19 confirmados\* y muertes diarias

(Número)

(Número)

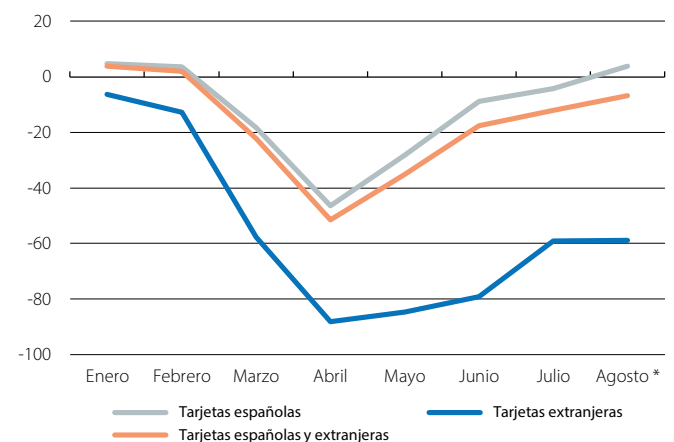


Nota: \* Para los últimos días, se muestran los casos por fecha de notificación para corregir el posible infrarreporte de los casos por fecha de inicio de síntomas (se estima que la diferencia entre el inicio de síntomas y la notificación del positivo son unos 5 días).

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

### España: actividad con tarjetas en TPV y retiradas de efectivo en cajeros de CaixaBank

Variación interanual (%)



Nota: El dato de agosto corresponde a las tres primeras semanas del mes.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.

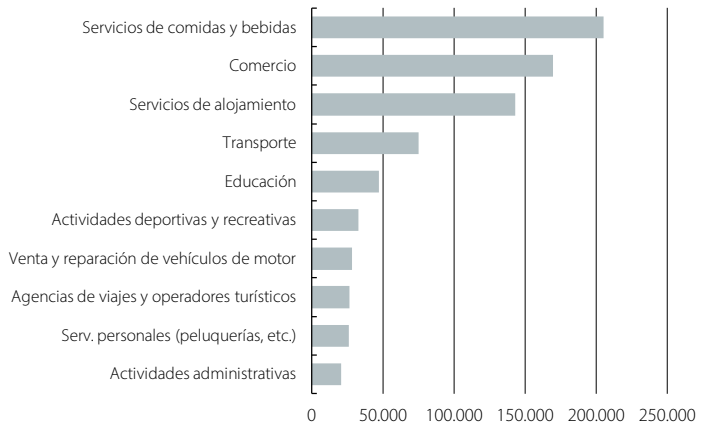
un registro muy similar al de julio (véase nuestro monitor en [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com) para un seguimiento a tiempo real).

**El mercado laboral avanza en la senda de una recuperación aún incompleta.** Según datos de la EPA, la ocupación se redujo en 1,07 millones de personas en el 2T 2020 y el número de horas efectivas de trabajo disminuyeron en un 22,6% intertrimestral, muy por encima de la reducción de la ocupación y más en línea con la caída del PIB. Asimismo, debido a las medidas de confinamiento, un 16,3% de los ocupados trabajaron desde su domicilio en el 2T 2020, muy por encima del porcentaje que lo hizo en 2019 (4,8%). El aumento del número de parados fue mucho más limitado (+55.000 personas en el 2T 2020), puesto que la gran mayoría de individuos sin trabajo dispuestos a trabajar pasaron a considerarse inactivos al no poder buscar empleo activamente. Así, la tasa de desempleo se situó en el 15,3% en el 2T 2020 (+0,9 p. p. respecto al 1T 2020). La evolución del mercado laboral en el 3T nos deja una imagen algo más positiva y de recuperación parcial, en particular en sectores como el comercio, la restauración o la hostelería. Los datos de la Seguridad Social (S. S.) muestran que en julio el número de afiliados promedio aumentó en 161.000 personas hasta los 18,8 millones y el paro registrado disminuyó en 90.000 personas hasta los 3,8 millones. A pesar de esta mejora, ambos niveles son peores que los registrados en julio de 2019 (-3,8% y + 25%, respectivamente). Asimismo, el número de beneficiarios en ERTE se redujo significativamente durante julio y agosto. A mediados de agosto quedaban unos 850.000 beneficiarios en ERTE, cerca de un millón menos que a finales de junio y muy por debajo del máximo registrado en abril (3,4 millones).

**El sector exterior sufre el parón del sector turístico.** La balanza por cuenta corriente se situó en los 18.000 millones en mayo de 2020, un fuerte deterioro con respecto al nivel de mayo de 2019. Por componentes, la bajada de los precios energéticos facilitó un saldo energético 6.100 millones de euros superior al de mayo de 2019. El resto de subbalanzas registraban ligeros avances, pero ni estos ni la mejora de la balanza energética compensaron el deterioro del turismo. La caída del turismo redujo el superávit de los servicios turísticos en 11.900 millones en mayo y fue el principal factor detrás del deterioro de la balanza por cuenta corriente ya antes de la temporada veraniega. Es más, la drástica reducción del turismo extranjero en verano aumentará el deterioro de la balanza turística y seguirá erosionando el saldo total de la cuenta corriente.

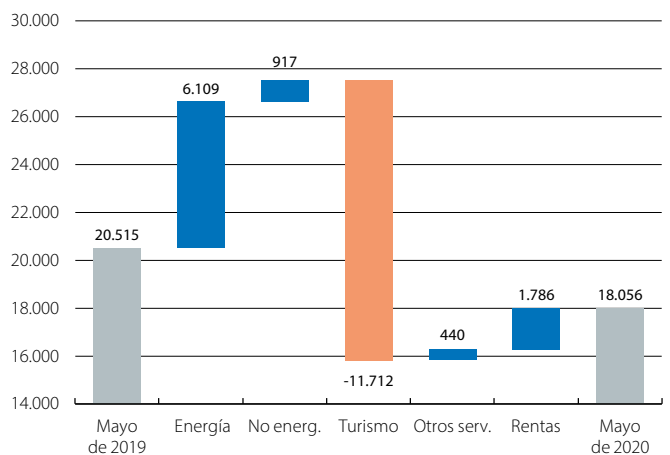
**Las finanzas públicas, otro flanco débil de la economía española tras la COVID-19.** La acción sin precedentes del Estado para ayudar a las personas, a los trabajadores y a las empresas durante esta pandemia está impactando en las cuentas públicas. Los gastos del Estado ya aumentaban un +23,7% interanual en el acumulado de enero a junio, mientras que los ingresos se redujeron en un 14,4% interanual (en el acumulado hasta junio) debido a la reducción de la actividad económica. Como resultado, el déficit del Estado se situó en el 4,4% del PIB en enero-junio, un registro 3,6 p. p. superior al de junio de 2019. Este empeoramiento está previsto que continúe y que, para el conjunto del año, el déficit se sitúe alrededor del 13,5% del PIB. En cualquier caso, los programas de la UE (se ha confirmado que España recibirá 21.300 millones del SURE este año) ayudarán a cubrir las necesidades de financiación y el coste de la deuda se mantiene en niveles bajos, favorecido por la política monetaria acomodaticia del BCE.

**Afiliados en situación de ERTE por sectores \***  
(Número a finales de julio)



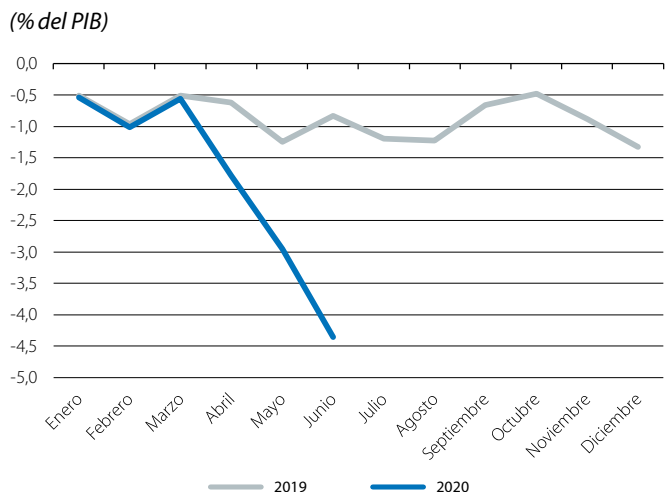
**Nota:** \* 10 sectores con mayor número de afiliados en ERTE, cubriendo un 69,3% del total de ERTE (que suman 1,118 millones). Incluye ERTE por fuerza mayor total, parcial y por causas objetivas.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS (Ministerio de Trabajo y Economía Social, y el Ministerio de Inclusión, S. S. y Migraciones).

**España: deterioro del saldo corriente**  
Acumulado de 12 meses (millones de euros)



**Nota:** Mejora o deterioro de las subbalanzas por cuenta corriente.  
**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

**España: capacidad/necesidad de financiación del Estado**



**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.