

# IM09

INFORME MENSUAL

NÚMERO 448 | SETEMBRE 2020



## ENTORN ECONÒMIC I FINANCER

---

### MERCATS FINANCERS

*El control de la corba de tipus: una nova eina per a la Fed?*

### ECONOMIA INTERNACIONAL

*La resposta fiscal davant la COVID-19 a Europa: serà suficient?*

### ECONOMIA PORTUGUESA

*El mercat laboral portuguès en temps de pandèmia*

## DOSSIER: TELETREBALL, UNA HERÈNCIA DE LA PANDÈMIA: REPTES I OPORTUNITATS

---

*L'oficina del futur: retorn al passat?*

*Teletreball i productivitat: un binomi complex*

*Com afecta el teletreball la societat i la nostra manera de viure?*

*Com modificarà el teletreball la mobilitat urbana i les decisions residencials?*

**INFORME MENSUAL**

Setembre 2020

L'*Informe Mensual* és una publicació elaborada de manera conjunta per CaixaBank Research i per BPI Research (UEEF)

**CaixaBank Research**

[www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)

[research@caixabank.com](mailto:research@caixabank.com)

**Enric Fernández**

Economista en cap

**Oriol Aspachs**

Director d'Estudis

**Sandra Jódar**

Directora d'Estratègia Bancària

**Adrià Morron Salmeron**

Coordinador de l'*Informe Mensual*

**Javier Garcia-Arenas**

Coordinador del Dossier

**BPI Research (UEEF)**

[www.bancobpi.pt](http://www.bancobpi.pt) /

[http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-](http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-mercados/mercados-financeiros)

[e-mercados/mercados-financeiros](http://www.bancobpi.pt/grupo-bpi/estudos-e-mercados/mercados-financeiros)

[deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)

**Paula Carvalho**

Economista en cap

Data de tancament d'aquesta edició:

31 d'agost de 2020

**ÍNDEX****1 EDITORIAL****3 LES CLAUS DEL MES****4 PREVISIONS****7 MERCATS FINANCERS**

- 9 *El control de la corba de tipus: una nova eina per a la Fed?*  
Ricard Murillo Gili

**12 ECONOMIA INTERNACIONAL**

- 15 *Rebot de la mobilitat i de l'activitat*  
Clàudia Canals

- 16 *La resposta fiscal davant la COVID-19 a Europa: serà suficient?*  
Álvaro Leandro

**20 ECONOMIA ESPANYOLA****23 ECONOMIA PORTUGUESA**

- 25 *El mercat laboral portuguès en temps de pandèmia*  
Vânia Duarte

**28 DOSSIER: TELETREBALL, UNA HERÈNCIA DE LA PANDÈMIA: REPTES I OPORTUNITATS**

- 28 *L'oficina del futur: retorn al passat?*  
Clàudia Canals i Oriol Carreras

- 30 *Teletreball i productivitat: un binomi complex*  
Clàudia Canals i Oriol Carreras

- 32 *Com afecta el teletreball la societat i la nostra manera de viure?*  
Clàudia Canals i Oriol Carreras

- 34 *Com modificarà el teletreball la mobilitat urbana i les decisions residencials?*  
Clàudia Canals, Oriol Carreras, Judit Montoriol-Garriga i Lukas Schaefer

## El cas Messi: lliçons d'economia i de gestió

M'hauria agradat escriure aquest article d'aquí a uns anys, amb Messi deixant el Barça per la porta gran per anar-se'n al Newell's, l'equip on sempre ha dit que voldria jugar els últims anys de la seva carrera. Però, vistos els esdeveniments més recents, he decidit no esperar. En aquestes línies no vull agrair-li els moments de felicitat que ens ha donat als culers i a molts amants del futbol, perquè em quedaria curt. Tampoc escric per demanar-li que es quedi. Senzillament, he pensat que pagava la pena destacar algunes lliçons d'economia i de gestió que es poden extreure de la seva història i del punt al qual hem arribat.

La primera lliçó és que Messi ens recorda la importància que tothom pugui comptar amb l'oportunitat de desenvolupar el seu talent i la seva passió. Messi la va tenir malgrat els seus orígens humils i malgrat patir un problema hormonal que li dificultava el creixement. Segurament, va tenir sort que aquest problema sorgís quan ja apuntava maneres i un club amb capacitat per finançar-li el tractament s'havia fixat en ell. Uns anys abans no hauria trobat ningú disposat a fer-ho i potser ni tan sols hauria arribat a ser futbolista professional. També va tenir la fortuna que la seva passió fos el futbol, un esport que es pot practicar sense necessitat d'una gran inversió de recursos. No és estrany que molts dels millors futbolistes del món tinguin un origen humil.

El que ens hauríem de preguntar és quants físics, metges, enginyers i matemàtics de nivell Messi ens estem perdent perquè molts nens i moltes nenes no tenen prou oportunitats per descobrir la seva passió i revelar el seu talent. En països desenvolupats, succeeix, però encara més en països en desenvolupament. Sospito que s'està menyspreant una quantitat monumental de talent: hi ha moltes més pilotes d'or d'origen humil que premis Nobel.

Messi també il·lustra la importància de l'esforç, dels valors que envolten l'ètica del treball. És probable que una part del seu èxit s'expliqui per unes condicions físiques innates per a la pràctica del futbol, però segurament no deuen ser gaire diferents de les de centenars de milers de persones a tot el planeta. La diferència més important rau en el treball, en els sacrificis que el jugador ha dut a terme durant anys. La seva constància, la seva disciplina, la seva ambició per superar-se i la seva voluntat de competir és el que han marcat la diferència. Sembla que Messi no era un gran llançador de faltes, però ha practicat per millorar la tècnica i per convertir-se en un dels millors llançadors del món. És un jugador que no suporta perdre o sentir que l'equip no ha competit. Tot això l'ha dut al cim... i, segurament, també a voler sortir d'un club on sent que ja no pot donar el millor de si mateix i guanyar. Messi ens recorda l'essencial que és inculcar des de l'infantesa, a l'escola i a la família, les anomenades *soft skills*. Sens dubte, algú va fer una gran feina amb ell.

Finalment, la seva trajectòria i el punt en què ens trobem subratllen la importància de l'equip. Messi sol no ha pogut guanyar de forma sistemàtica. Michael Jordan va dir: «El talent fa guanyar partits; el treball en equip i la intel·ligència, campionats». Per guanyar campionats, una estrella ha d'estar envoltada d'un gran equip i d'un bon entrenador, algú que prepara tàcticament, físicament i mentalment els jugadors. També es necessari que el club tingui una planificació meticulosa, perquè cal renovar els equips per mantenir l'excel·lència i prou ambició competitiva. Una tasca complexa, perquè és difícil explicar els canvis en un equip guanyador. El mateix succeeix al món dels negocis: quan una gran empresa deixa d'innovar perquè es resisteix a canibalitzar-se, ja pot començar a escriure l'epitafi de la seva brillant trajectòria.

Qui hauria dit que, a més de futbol, Messi ens ensenyaria lliçons d'economia i de *management*? Gràcies, Leo, per tot.

**Enric Fernández**  
Economista en cap  
31 d'agost de 2020

## Cronologia

### JULIOL 2020

- 21** El Consell Europeu aprova un pla de recuperació contra la COVID-19 de 750.000 milions d'euros (360.000 en préstecs i 390.000 en transferències), el qual es finançarà amb deute emès per la UE.

### MAIG 2020

- 5** El Tribunal Constitucional d'Alemanya dictamina que el PSPP (programa de compres de deute públic que el BCE ha implementat des del 2015) no té en compte degudament el principi de proporcionalitat i demana una anàlisi dels seus costos i beneficis abans de tres mesos.
- 27** La Comissió Europea proposa un pla de recuperació en què destaca un fons de 750.000 milions d'euros finançat amb emissió de deute per part de la Comissió mateixa i en què 500.000 euros es distribuïrien entre els països de la UE en forma de transferències (no reemborsables).

### AGOST 2020

- 27** La Fed actualitza el marc estratègic de la política monetària i anuncia que perseguirà una inflació mitjana del 2% i que tolerarà, de forma temporal, inflacions superiors després de períodes amb una inflació inferior al 2%.

### JUNY 2020

- 4** El BCE amplia la dotació del programa de compres contra la COVID-19 (PEPP) en 600.000 milions d'euros (fins als 1,35 bilions), n'allarga la durada fins a mitjan 2021 i anuncia un programa de reinversions per al PEPP fins al final del 2022.
- 21** El Govern d'Espanya finalitza l'estat d'alarma.

### ABRIL 2020

- 9** L'Eurogrup acorda un paquet de 540.000 milions d'euros en forma de préstecs per ajudar a combatre la COVID-19.
- 12** L'OPEP i els seus aliats assoleixen un nou acord de retallades de la producció de cru fins al començament del 2022.
- 30** El BCE reforça l'abundància de liquiditat amb millores en les TLTRO-III i amb el llançament d'injeccions extraordinàries contra la pandèmia (PELTRO).

## Agenda

### SETEMBRE 2020

- 2** Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (agost).
- 10** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 11** Portugal: rating S&P.
- 15-16** Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 17** Espanya: enquesta trimestral de cost laboral (2T).
- 18** Espanya: rànquims Moody's i S&P.
- 21** Portugal: cartera de crèdit (juliol).
- 22** Espanya: crèdits, dipòsits i morositat (juliol i 2T). Portugal: preus de l'habitatge (2T).
- 23** Espanya: balança de pagaments i PIIN (2T). Portugal: execució pressupostària de l'Estat (2T).
- 29** Espanya: avanç de l'IPC (setembre). Portugal: indicador de confiança d'empreses i consumidors (setembre).
- 30** Espanya: desglossament del PIB (2T). Espanya: taxa d'estalvi de les llars (2T).

### OCTUBRE 2020

- 1** Portugal: taxa de morositat (2T).
- 2** Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (setembre).
- 8** Portugal: xifra de negoci a la indústria (agost).
- 12** Portugal: xifra de negoci als serveis (agost).
- 15** Espanya: comptes financers (2T).
- 15-16** Consell Europeu.
- 20** Portugal: cartera de crèdit (agost).
- 22** Espanya: crèdits, dipòsits i morositat (agost).
- 23** Portugal: indicadors coincidents d'activitat (setembre).
- 27** Espanya: enquesta de població activa (3T).
- 29** Espanya: avanç de l'IPC (octubre). Consell de Govern del Banc Central Europeu. EUA: PIB (3T).
- 30** Espanya: avanç del PIB (3T). Zona de l'euro: PIB (3T).

## Recalibrant l'escenari: optimisme caut

La inesperada irrupció de la COVID-19 ens va situar de manera sobtada en terreny desconegut. Sense referents històrics recents que ens ajudessin a conèixer el nou context, els analistes econòmics hem rebut la informació publicada les últimes setmanes amb candeletes. Malgrat que encara hi ha moltes incògnites, les dades que s'han donat a conèixer ens permeten dibuixar amb una base més sòlida l'escenari econòmic en què ens movem, així com les característiques de la recuperació que es comença a albirar. A grans trets, hi ha tres dimensions clau del quadre macroeconòmic que ara podem calibrar millor i que, vistes en conjunt, conviden a un optimisme caut.

En primer lloc, hem constatat que la sensibilitat de l'activitat econòmica a les mesures adoptades per lluitar contra la COVID-19 és molt elevada. Durant el mes d'abril, quan les restriccions a la mobilitat van ser més estrictes, el col·lapse econòmic va assolir cotes inusitades. Així ho suggerien els indicadors menys convencionals, que intenten estimar l'evolució de l'economia en temps real, i així ho ha acabat corroborant amb més precisió la publicació de les estadístiques oficials. Per exemple, la reculada del PIB per al conjunt del 2T es va situar al voltant del 10% intertrimestral a les economies en què les mesures de confinament van ser menys severes, com els EUA i Alemanya, i va arribar a superar el 15% a les economies més estrictes, com és el cas de l'espanyola, on el PIB va recular el 18,5% intertrimestral.

Però és important destacar que la sensibilitat de l'activitat econòmica també és molt elevada al relaxament de les mesures de distanciament social i a la recuperació de la mobilitat. De fet, els indicadors de més alta freqüència dibuixen ara un rebot notable de l'activitat i suggereixen que, en el 3T, es podria recuperar gairebé la meitat de l'activitat perduda durant la primera meitat de l'any. En el cas de l'economia espanyola, per exemple, el creixement del PIB es pot situar al voltant del 12% en el 3T. Tot plegat ressalta la importància de filar prim a l'hora de triar la duresa de les mesures que s'apliquen per afrontar la pandèmia.

En segon lloc, ara coneixem molt millor l'efectivitat de les diferents mesures aplicades per lluitar contra la pandèmia. Al front sanitari, sabem que, si és necessari, duent a terme mesures contundents de confinament, tornarem a ser capaços de frenar la pandèmia d'una forma relativament ràpida. I també sabem que, quan es produeix un focus de contagi, si es realitzen testos massius i s'actua amb celeritat, n'hi ha prou amb l'aplicació de mesures locals per frenar-ne l'extensió. L'augment d'interaccions socials que comportarà el final de les vacances i el retorn a l'escola ens

tornarà a posar a prova. Però sembla probable que, en els propers mesos, els ràpids avanços científics que s'estan produint ens permetran fer testos massius més sovint, potser fins i tot a casa. Això, sense cap mena de dubte, seria una gran notícia, ja que reduiria encara més la probabilitat d'haver de realitzar un confinament tan estricte com el de la primavera passada. També és molt esperançadora la rapidesa amb què avancen les recerques per obtenir vacunes efectives contra la COVID-19.

Les mesures adoptades en el pla econòmic també ens permeten ser cautelosament optimistes. D'una banda, l'actuació ràpida i contundent dels principals bancs centrals ha aconseguit mantenir unes condicions financeres estables i acomodaticies en un context extremadament exigent. De l'altra, entre les moltes altres mesures de política econòmica adoptades, és destacable l'èxit dels programes d'ajust temporal de l'ocupació que s'han aplicat de forma generalitzada a la majoria de països desenvolupats, els quals van facilitar que moltes empreses poguessin ajustar les plantilles durant les setmanes de menor activitat i també han ajudat a preservar la relació laboral entre les empreses i els treballadors. Una prova d'això és que, amb el rebot de l'activitat que s'està produint, les persones que es trobaven en ERTO es reincorporen ràpidament al lloc de treball. A Espanya, entre l'abril i l'agost, el nombre de persones en ERTO s'ha reduït en 2,6 milions.

Finalment, la tercera dimensió de l'escenari macroeconòmic que cal destacar és que l'impacte de la pandèmia està sent molt heterogeni, tant entre sectors com entre els diferents col·lectius de la societat. En aquest sentit, des de CaixaBank Research, hem posat en marxa un projecte pioner a nivell mundial en col·laboració amb investigadors de la Universitat Pompeu Fabra i de l'Institute of Political Economy and Governance per fer un seguiment en temps real de l'impacte de la crisi sobre la desigualtat salarial a Espanya. Els primers resultats, que es poden [consultar a la nostra pàgina web](#), mostren que l'augment de la desigualtat hauria estat fortíssim sense l'activació dels mecanismes que defineixen l'estat del benestar. No obstant això, hi ha encara alguns col·lectius vulnerables, que cal protegir de manera eficaç. Podem ser cautelosament optimistes i confiar que la recuperació es consolidarà en els propers mesos, però, per aprofitar tot el potencial de la nostra societat i de la nostra economia, serà necessari continuar donant suport als sectors i als col·lectius copejats amb més duresa per la crisi.

**Oriol Aspachs**  
Director d'Estudis

Mitjana de l'últim mes del període, llevat que s'indiqui el contrari

### Mercats financers

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>TIPUS D'INTERÈS</b>							
<b>Dólar</b>							
Fed funds (límit superior)	3,43	0,55	2,50	1,75	0,25	0,25	0,25
Líbor 3 mesos	3,62	0,75	2,79	1,91	0,40	0,40	0,45
Líbor 12 mesos	3,86	1,26	3,08	1,97	0,80	0,90	1,20
Deute públic 2 anys	3,70	0,80	2,68	1,63	0,40	0,50	0,80
Deute públic 10 anys	4,70	2,58	2,83	1,86	0,95	1,10	1,40
<b>Euro</b>							
Depo BCE	2,05	0,32	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
Refi BCE	3,05	0,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eonia	3,12	0,55	-0,36	-0,46	-0,45	-0,45	-0,45
Euríbor 1 mes	3,18	0,67	-0,37	-0,45	-0,43	-0,43	-0,42
Euríbor 3 mesos	3,24	0,85	-0,31	-0,40	-0,40	-0,40	-0,38
Euríbor 6 mesos	3,29	1,00	-0,24	-0,34	-0,33	-0,33	-0,31
Euríbor 12 mesos	3,40	1,19	-0,13	-0,26	-0,25	-0,25	-0,23
<b>Alemanya</b>							
Deute públic 2 anys	3,41	0,55	-0,60	-0,63	-0,60	-0,50	-0,45
Deute públic 10 anys	4,30	1,82	0,25	-0,27	-0,30	-0,15	0,00
<b>Espanya</b>							
Deute públic 3 anys	3,62	2,06	-0,02	-0,36	0,09	0,21	0,26
Deute públic 5 anys	3,91	2,59	0,36	-0,09	0,28	0,37	0,43
Deute públic 10 anys	4,42	3,60	1,42	0,44	0,70	0,65	0,70
Prima de risc	11	178	117	71	100	80	70
<b>Portugal</b>							
Deute públic 3 anys	3,68	4,02	-0,18	-0,34	0,22	0,32	0,38
Deute públic 5 anys	3,96	4,67	0,47	-0,12	0,48	0,53	0,58
Deute públic 10 anys	4,49	5,35	1,72	0,40	0,75	0,75	0,80
Prima de risc	19	353	147	67	105	90	80
<b>TIPUS DE CANVI</b>							
EUR/USD (dòlars per euro)	1,13	1,29	1,14	1,11	1,18	1,20	1,22
EUR/JPY (iens per euro)	129,50	126,40	127,89	121,40	126,47	128,40	130,54
USD/JPY (iens per dòlar)	115,34	98,97	112,38	109,25	107,18	107,00	107,00
EUR/GBP (lliures per euro)	0,66	0,83	0,90	0,85	0,91	0,91	0,90
USD/GBP (lliures per dòlar)	0,59	0,64	0,79	0,76	0,77	0,76	0,74
<b>PETROLI</b>							
Brent (\$/barril)	42,3	82,5	57,7	65,2	42,0	55,0	60,0
Brent (euros/barril)	36,4	63,2	50,7	58,6	35,6	45,8	49,2

Previsions



Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

### Economia internacional

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>CREIXEMENT DEL PIB</b>							
<b>Mundial</b>	4,5	3,4	3,6	2,9	-4,2	6,1	4,1
<b>Països desenvolupats</b>	2,7	1,3	2,2	1,7	-7,6	6,3	3,0
Estats Units	2,7	1,5	3,0	2,2	-6,1	5,1	3,8
Zona de l'euro	2,2	0,7	1,9	1,2	-10,4	8,4	2,2
Alemanya	1,6	1,3	1,6	0,6	-7,3	5,9	1,7
França	2,2	0,8	1,7	1,2	-12,9	9,6	2,7
Itàlia	1,5	-0,5	0,7	0,3	-14,0	10,0	1,8
Portugal	1,5	0,0	2,6	2,2	-12,0	8,2	3,5
Espanya	3,7	0,3	2,4	2,0	-14,0	10,5	3,3
Japó	1,5	0,5	0,3	0,7	-6,9	3,3	1,4
Regne Unit	2,9	1,1	1,3	1,4	-12,0	8,0	2,0
<b>Països emergents i en desenvolupament</b>	6,5	5,1	4,5	3,7	-2,1	6,0	4,8
Xina	10,5	8,3	6,6	6,1	2,0	8,0	4,6
Índia	9,7	6,9	6,8	4,9	-4,5	5,0	7,5
Indonèsia	5,5	5,6	5,2	5,0	-1,0	4,0	5,0
Brasil	3,6	1,6	1,3	1,1	-4,5	1,9	2,4
Mèxic	2,4	2,1	2,2	-0,3	-8,5	2,6	2,2
Xile	5,0	3,0	4,0	1,1	-4,7	3,5	2,5
Rússia	7,2	1,0	2,5	1,3	-6,3	2,5	2,2
Turquia	5,4	5,1	2,8	0,9	-5,3	3,3	3,4
Polònia	4,0	3,4	5,2	4,1	-4,6	4,2	2,2
Sud-àfrica	4,4	1,8	0,8	0,2	-7,6	0,7	3,7
<b>INFLACIÓ</b>							
<b>Mundial</b>	4,2	3,8	3,6	3,6	2,8	3,5	3,2
<b>Països desenvolupats</b>	2,1	1,5	2,0	1,4	0,7	1,7	1,8
Estats Units	2,8	1,7	2,4	1,8	0,7	1,9	2,4
Zona de l'euro	2,1	1,4	1,8	1,2	0,4	0,9	1,3
Alemanya	1,7	1,3	1,9	1,4	0,7	1,0	1,5
França	1,8	1,2	2,1	1,3	0,6	1,0	1,4
Itàlia	1,9	1,5	1,2	0,6	0,0	0,7	1,3
Portugal	3,0	1,2	1,0	0,3	-0,1	0,9	1,5
Espanya	3,2	1,4	1,7	0,7	-0,5	1,5	1,6
Japó	-0,3	0,3	1,0	0,5	-0,1	0,5	0,5
Regne Unit	1,9	2,4	2,5	1,8	0,9	1,3	1,5
<b>Països emergents</b>	6,7	5,7	4,8	5,0	4,2	4,6	4,3
Xina	1,7	2,5	2,1	2,9	2,4	2,6	3,4
Índia	4,5	8,0	3,9	3,7	2,5	3,5	4,4
Indonèsia	8,4	5,5	3,3	2,8	2,0	4,4	4,4
Brasil	7,3	6,1	3,7	3,7	3,0	3,5	4,0
Mèxic	5,2	4,2	4,9	3,6	2,0	2,5	3,5
Xile	3,1	3,4	2,7	2,3	2,9	3,1	3,3
Rússia	14,2	8,7	2,9	4,5	2,6	3,3	4,0
Turquia	27,2	8,4	16,2	15,5	8,5	9,8	8,0
Polònia	3,5	2,0	1,2	2,1	2,8	2,7	2,7
Sud-àfrica	5,3	6,1	4,6	4,1	3,9	4,2	4,4

Previsions

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

### Economia espanyola

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Agregats macroeconòmics</b>							
Consum de les llars	3,6	-0,6	1,8	1,1	-12,7	8,5	3,1
Consum de les AP	5,0	0,9	1,9	2,3	5,2	2,4	1,1
Formació bruta de capital fix	5,6	-2,9	5,3	1,8	-31,1	25,5	5,9
Béns d'equipament	4,9	-0,6	5,7	2,6	-32,2	25,5	5,9
Construcció	5,7	-5,2	6,6	0,8	-32,5	25,6	5,9
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	4,5	-0,8	2,6	1,5	-12,5	9,7	3,3
Exportació de béns i serveis	4,7	3,1	2,2	2,6	-24,0	17,6	5,3
Importació de béns i serveis	7,0	-0,3	3,3	1,2	-21,2	15,6	5,0
<b>Producte interior brut</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-14,0</b>	<b>10,5</b>	<b>3,3</b>
<b>Altres variables</b>							
Ocupació	3,2	-1,0	2,5	2,3	-6,4	0,8	2,7
Taxa d'atur (% pobl. activa)	10,5	20,5	15,3	14,1	19,3	19,5	17,7
Índex de preus de consum	3,2	1,4	1,7	0,7	-0,5	1,5	1,6
Costos laborals unitaris	3,0	0,1	1,2	2,3	10,3	-7,9	1,7
Saldo op. corrents (% PIB)	-5,9	-0,8	1,9	2,0	1,3	1,8	2,0
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	-5,2	-0,4	2,4	2,4	1,6	2,1	2,1
Saldo públic (% PIB) <sup>1</sup>	0,4	-6,7	-2,5	-2,8	-13,6	-7,6	-4,8

Nota: 1. No inclou pèrdues per ajudes a institucions financeres.

Previsions

### Economia portuguesa

	Mitjana 2000-2007	Mitjana 2008-2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Agregats macroeconòmics</b>							
Consum de les llars	1,7	0,1	2,9	2,2	-10,6	9,2	2,8
Consum de les AP	2,3	-0,6	0,9	1,1	3,8	-1,6	0,4
Formació bruta de capital fix	-0,3	-2,0	5,8	6,3	-25,7	9,7	11,9
Béns d'equipament	1,2	1,2	7,5	3,6			
Construcció	-1,5	-4,4	4,6	9,0			
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	1,3	-0,5	3,1	2,8	-11,2	7,5	3,7
Exportació de béns i serveis	5,2	4,0	4,5	3,7	-33,7	51,1	10,2
Importació de béns i serveis	3,6	2,2	5,8	5,3	-32,4	46,0	11,0
<b>Producte interior brut</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-12,0</b>	<b>8,2</b>	<b>3,5</b>
<b>Altres variables</b>							
Ocupació	0,4	-0,6	2,3	1,0	-4,8	1,3	1,6
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,1	11,8	7,0	6,5	10,0	9,1	7,7
Índex de preus de consum	3,0	1,2	1,0	0,3	-0,1	0,9	1,5
Saldo op. corrents (% PIB)	-9,2	-3,6	0,4	-0,1	-0,5	-0,3	-0,3
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	-7,7	-2,2	1,4	0,9	0,8	1,0	1,0
Saldo públic (% PIB)	-4,6	-6,1	-0,4	0,2	-11,8	-6,2	-3,7

Previsions



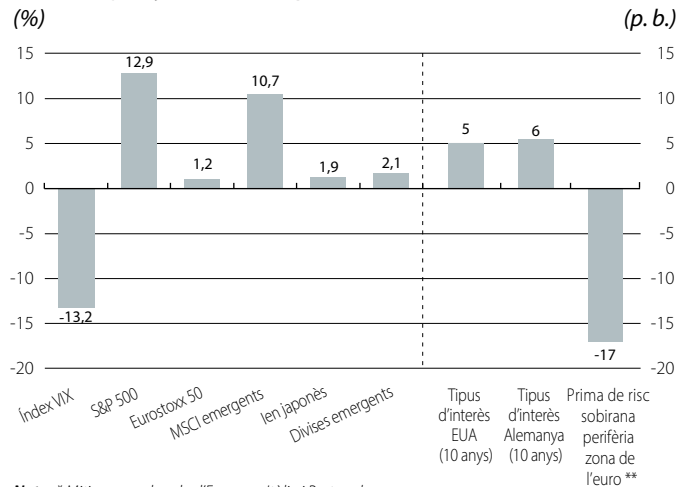
## Un estiu singularment plàcid als mercats financers

**La reactivació econòmica aviva l'apetència pel risc.** En un context de reactivació de l'activitat i de suport de les polítiques econòmiques a la recuperació, d'una banda, però d'aparició de nous rebrots de la COVID-19 i de moderació en la millora de la mobilitat, de l'altra, al llarg del juliol i de l'agost, el sentiment inversor va optar, en general, per l'optimisme i va propiciar un estiu relativament plàcid als mercats financers. Així, la continuïtat en la recuperació de l'apetència pel risc va afavorir el funcionament dels actius de risc (amb alces generalitzades de les borses, recuperació dels preus de les primeres matèries i reducció de les primes de risc, tant sobiranes com corporatives) i va reduir la pressió que havien patit els actius refugi amb l'esclat de la pandèmia (com el dòlar nord-americà, que, a la primavera, es va apreciar amb força, o els bons sobirans dels EUA i d'Alemanya). No obstant això, en el tram final d'agost, amb la finalització del període vacacional, el sentiment inversor es va tornar més caut i susceptible a les infeccions per COVID-19 i es van viure algunes sessions de volatilitat i de reculades en els actius de risc.

**Borses a l'alça, en especial als EUA, on es recuperen els nivells pre-pandèmia.** El to optimista dels inversors va quedar ben reflectit en la recuperació generalitzada de les principals borses mundials al llarg de juliol i d'agost. En general, la millora va ser esperonada per les cotitzacions dels sectors més sensibles al cicle econòmic, i, per regions, va destacar la forta embranzida de la Xina (on l'activitat econòmica ha rebotat amb força) i als EUA (afavorits per les cotitzacions d'empreses tecnològiques i de comerç electrònic). Als dos països, els parquets van tancar l'agost havent superat còmodament els nivells pre-pandèmia i en nous màxims de l'any. En canvi, malgrat que, al conjunt d'Europa, també es van imposar els avanços borsaris, al final d'agost, els parquets europeus mantenien un to més heterogeni i acumulaven encara pèrdues importants en relació amb el tancament del 2019. En un extrem, la reculada de l'Ibex 35 espanyol en relació amb l'inici de l'any es va apropar al -30%, mentre que, a l'altre, el DAX alemany va acabar l'agost amb prou feines el 2% per sota del tancament del 2019. En un punt intermediari, les pèrdues que encara arrossegaven Itàlia, França i Portugal al final d'agost es van situar al voltant del -15%. De la mateixa manera, als mercats emergents, es va registrar una tendència general a l'alça, però amb un funcionament molt més positiu a Àsia (índex MSCI, +12,5% des del final de juny i +7,2% des de l'inici de l'any) que a l'Amèrica Llatina (+3,7% i -33,7%, respectivament). A més a més, entre els emergents fràgils, va destacar el mal funcionament de les cotitzacions turques (borsa d'Istanbul, -7,4% en l'acumulat de juliol i agost).

**Les divises es recuperen enfront del dòlar.** Amb l'excepció destacada de la lira turca (que es va depreciar gairebé el 7% des del final de juny), el to general dels mercats canviaris va ser positiu, i la millora del sentiment va propiciar una recuperació de la majoria de divises en relació amb el dòlar nord-americà. Aquest avanç va ser generalitzat entre les divises emergents, tot i que en xifres relativament moderades, mentre que l'apreciació de les divises avançades va ser molt clara (euro, +6%; lliura esterlina, +8%, i ien japonès, +2%). De fet, mentre que aquestes divises avançades es van situar en màxims anuals,

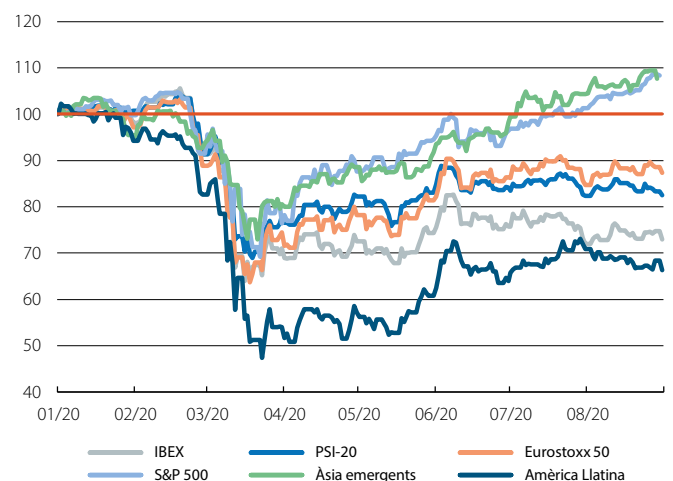
### Variables financeres seleccionades: variació entre el 30 de juny i el 31 d'agost del 2020



**Nota:** \* Mitjana ponderada d'Espanya, Itàlia i Portugal.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Principals borses internacionals

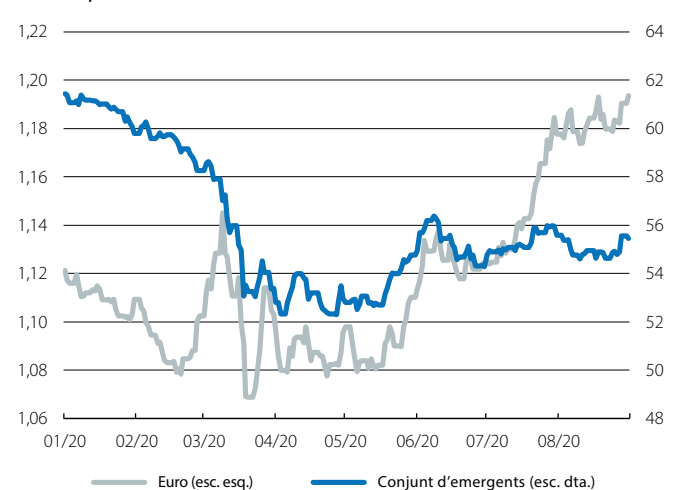
Índex (100 = gener 2020)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Divises internacionals enfront del dòlar

(Dòlars per euro)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

les emergents encara arrossegaven, al final d'agost, una depreciació notable en relació amb el començament de l'any.

**La millora del sentiment esperona les primeres matèries.** En la mateixa línia, els mercats de primeres matèries van exhibir una recuperació generalitzada de les cotitzacions al llarg de l'estiu, que es va visualitzar tant en les primeres matèries energètiques com en els productes agrícoles i en els metalls. Al mercat de petroli, el barril de Brent també es va beneficiar de les retallades de l'OPEP i dels seus aliats (seguint els acords per acomodar la recuperació de l'economia global, a l'agost, es va passar dels 9,7 milions de barrils diaris als 7,7), i el preu va remuntar fins a situar-se al voltant dels 45 dòlars. A més a més, gràcies a la reactivació de la demanda, els inventaris acumulats de petroli han començat a disminuir. No obstant això, es mantenen en nivells elevats (per exemple, als EUA, el 15% per damunt de la mitjana dels cinc últims anys) i haurien de servir per esmorteir els possibles repunts de demanda i per mitigar-ne l'impacte sobre els preus.

**Els tipus d'interès s'ancoren en cotes baixes.** La millora de l'apetència pel risc va propiciar una certa recuperació dels tipus d'interès dels deutes sobirans considerats més segurs, com els dels EUA i Alemanya, i les corbes van guanyar una mica de pendent. En qualsevol cas, els tipus d'interès es mantenen en nivells molt inferiors als del començament de l'any (els tipus a 10 anys dels EUA i d'Alemanya van tancar l'agost 122 p. b. i 21 p. b., respectivament, per sota dels registres del final del 2019). Així mateix, les primes de risc de la zona de l'euro es van continuar reduint i es van acostar als mínims de l'any (a la primavera, havien arribat a repuntar en més de 90 p. b. i de 110 p. b. a Espanya i a Portugal, respectivament, i gairebé 150 p. b. a Itàlia).

**La política monetària consolida unes condicions financeres acomodaticies.** Les expectatives implícites que expliquen els baixos tipus d'interès cotitzats al mercat apunten a un llarg període de política monetària acomodaticia (al final d'agost, els tipus implícits no posaven en preu moviments de tipus de la Fed abans del 2023 ni del BCE abans del 2024). I és que, després d'estabilitzar l'entorn financer, a les reunions del juliol, els principals bancs centrals no van modificar la política monetària, però van reiterar que ha de ser molt acomodaticia per donar suport a la recuperació econòmica. Així, malgrat que la profunditat de les mesures implementades fa que no s'esperin anuncis significatius a les reunions del setembre, tant la Fed com el BCE van recordar que estan preparats per redoblar esforços si l'economia ho necessita. Ara com ara, però, els bancs centrals han aparcat el paper d'«apagafocs» i han posat unes llums més llargues. Una mostra d'això va ser que, al final d'agost, la Fed va anunciar un recalibratge dels objectius a llarg termini i del marc estratègic que regeix la política monetària. D'una banda, la Fed perseguirà una inflació que, *de mitjana al llarg del temps*, sigui del 2%, de manera que tolerarà períodes d'inflació moderadament superior al 2% si vénen precedits de períodes amb registres inferiors al 2%. De l'altra, passa a jutjar el mercat laboral amb una mirada asimètrica: en termes de *fins a quin punt està per sota* de la plena ocupació (fins al moment, ho havia fet en termes de desviacions, que podien ser a la baixa o a l'alça). A més a més, destaca la importància d'adoptar una visió «inclusiva» en pensar en la màxima ocupació. En el context actual, tot plegat fa pensar que la Fed mantindrà els tipus baixos durant més temps del que ho hauria fet sota el marc estratègic anterior.

**Preu del petroli Brent**

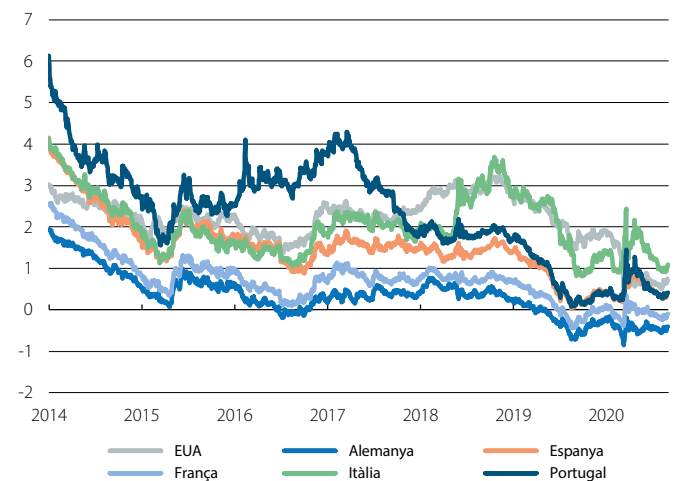
(Dòlars per barril)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**Rendibilitat del deute públic a 10 anys**

(%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**Reunions del juliol: principals paraules negatives dels comunicats**



Font: CaixaBank Research.

## El control de la corba de tipus: una nova eina per a la Fed?

- La Fed està considerant la possibilitat d'incorporar nous instruments a la caixa d'eines del banc central. El control de la corba de tipus (*yield curve control* o YCC) és una alternativa que cal considerar.
- Malgrat que es tracta d'una eina que comporta riscos importants, el Banc del Japó ha demostrat que un banc central amb credibilitat pot fer de l'YCC un instrument eficient. En aquest sentit, serà una alternativa rellevant si la Reserva Federal dels EUA decideix adoptar noves mesures.

La resposta de la Reserva Federal dels EUA a la crisi de la COVID-19 ha estat ràpida i contundent, amb una rebaixa important del tipus d'interès de referència (-150 p. b.) i amb una bateria de mesures destinades a augmentar la liquiditat, a donar suport al crèdit i a ancorar un entorn de tipus d'interès baixos (línies de *swaps* amb altres bancs centrals, compres de deute sobirà i corporatiu i programes de crèdit a petites i a mitjanes empreses, entre d'altres). Malgrat tot, la conjuntura continua sent molt exigent. Si la Fed necessita incrementar l'estímul, pot optar per intensificar les mesures actuals, però també s'ha posat sobre la taula l'opció d'adoptar noves eines. En concret, s'ha plantejat la possibilitat de controlar directament la corba de tipus, sobretot en el tram mitjà/curt, la qual cosa es coneix com *yield curve control* o YCC.<sup>1</sup> És una alternativa plausible? Quina és la seva efectivitat i quins riscos comporta?

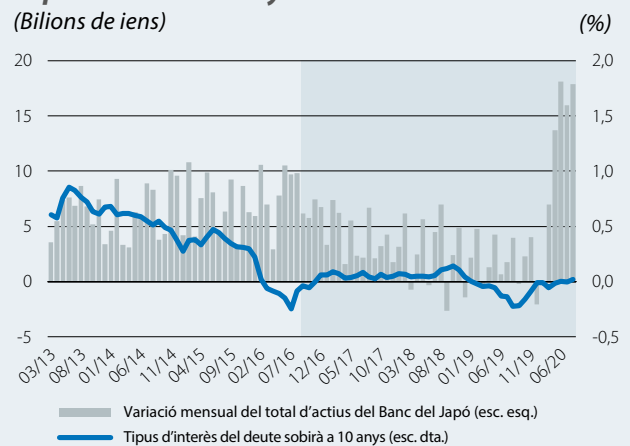
El control directe de la corba de tipus o YCC consisteix a fixar un tipus d'interès objectiu per a un tram concret de la corba de tipus sobirans (per exemple, el bo a 3, 5 o 10 anys) i comunicar la intenció d'adquirir aquest tipus d'actiu en la quantia necessària per mantenir el tipus d'interès en el nivell desitjat. Tot i ser poc convencional, aquesta eina ja s'ha utilitzat en algunes ocasions. El 1942, durant la Segona Guerra Mundial, la Reserva Federal va acordar amb el tresor nord-americà fixar els tipus d'interès de tota la corba de tipus de manera transitòria (mentre el deute sobirà es disparés pel finançament de la guerra). Per exemple, inicialment, es va fixar el tipus sobre el *treasury* a llarg termini en el 2,5%, de set a nou anys en el 2% i a un any en el 0,875%. Més recentment, els bancs centrals del Japó i d'Austràlia han implementat també un esquema de control del tipus d'interès sobirà. En concret, el Banc del Japó manté, des del setembre del 2016, el tipus d'interès sobirà a 10 anys en el 0%, mentre que el seu homòleg australià va fixar, després de l'esclat de la pandèmia de la COVID-19, el tipus d'interès a 3 anys en el 0,25%.

### El control de la corba de tipus sobirans pot ser molt eficient...

D'una banda, amb l'YCC, la Fed podria comunicar la política monetària de manera més clara i transparent i transmetre més certesa als mercats financers. Per exemple, mal-

1. Una alternativa seria la d'implementar tipus negatius, però la Fed ha estat molt clara a l'hora de mostrar els seus dubtes sobre aquesta eina.

### Japó: total d'actius del banc central i tipus sobirà a 10 anys



**Nota:** L'àrea ombrejada indica el període en què el Banc del Japó utilitza l'YCC. L'augment recent del balanç és degut a la resposta a la crisi econòmica provocada per la COVID-19.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

grat que les compres d'actius actuals ajuden a ancorar un entorn de tipus d'interès baixos, hi ha incertesa sobre fins a on desitja la Fed abaixar aquests tipus –o sobre quant de temps considera necessari mantenir-los baixos.

De l'altra, l'YCC té el potencial de ser una eina més eficient que les compres d'actius que realitza actualment la Fed.<sup>2</sup> En concret, si els inversors es mostressin convençuts de la intenció i de la capacitat de la Fed per fixar un tipus d'interès en un nivell donat, el banc central podria aconseguir el seu objectiu amb una participació menys activa al mercat de *treasuries* de la que té avui dia. Prenguem com a exemple el Banc del Japó. D'ençà que va anunciar l'YCC, el Banc del Japó ha complert raonablement bé l'objectiu de mantenir el tipus d'interès sobirà a 10 anys en el 0%, mentre que la dimensió del balanç ha augmentat d'una forma molt més gradual que abans de l'YCC (vegeu el primer gràfic). És més, a Austràlia (vegeu el segon gràfic), d'ençà que el banc central va anunciar aquesta eina, no ha estat necessari efectuar compres de deute sobirà. Aquesta aparent paradoxa és deguda a l'efecte de la credibilitat del banc central sobre els mercats: si els inversors creuen que el banc central actuarà amb contundència per complir l'objectiu fixat, les seves transaccions ja estaran molt con-

2. En l'actualitat, la Fed anuncia el ritme mensual de compra d'actius que pretén adquirir (80.000 milions de dòlars, aproximadament).

dicionades per l'expectativa que, al mercat, regeixi el preu que persegueix el banc central, de manera que no serà necessària una actuació tan contundent. No obstant això, aquesta és una reflexió de doble tall. Perquè no hi hagi dubtes sobre la credibilitat de l'YCC, la Fed hauria d'estar disposada i hauria de ser capaç d'adquirir actius de forma il·limitada,<sup>3</sup> de manera que, en moments de desconfiança, es podria veure forçada a realitzar moltes més compres del que seria inicialment desitjable.

**... però és una eina arriscada**

L'YCC genera alguns dubtes.<sup>4</sup> Primer, sobre la independència del banc central. Als anys quaranta, la Fed el va utilitzar per abaratir de forma deliberada el cost de finançament del tresor, quelcom que avui dia podria suscitar dubtes sobre la independència del banc central. Segon, la dimensió del balanç de la Fed es podria tornar més volàtil i la Fed podria perdre un cert control sobre el balanç. En concret, qualsevol element que generés dubtes sobre la voluntat o sobre la capacitat de la Fed per implementar l'YCC la forçaria a adquirir grans volums de deute sobirà per mantenir el tipus d'interès en el nivell objectiu. Tercer, el procés de retirada d'aquesta eina també comporta interrogants. Al començament dels anys cinquanta, quan la Fed va donar per finalitzat l'acord amb el tresor nord-americà, la sortida del programa va ser més complexa del que s'havia plantejat inicialment i el tresor nord-americà (o els contribuents, al capdavant) va absorbir una bona part de les pèrdues associades.<sup>5</sup> I, finalment, en un entorn en què els tipus d'interès sobirans ja es troben en nivells històricament baixos (vegeu el tercer gràfic), aquesta eina no oferiria un estímul addicional gaire significatiu (tot i que sí que serviria com a eina comunicativa i donaria més certesa).

Així i tot, aquesta eina té llums i ombres. El seu ús als EUA als anys quaranta va ser una mica turbulent, però, fins avui, l'experiència al Japó ha estat raonablement positiva, gràcies a la credibilitat del banc central. Atès que la Fed també la té, es podria beneficiar dels avantatges de l'YCC si la implementés en el tram mitjà/curt de la corba de tipus.<sup>6</sup>

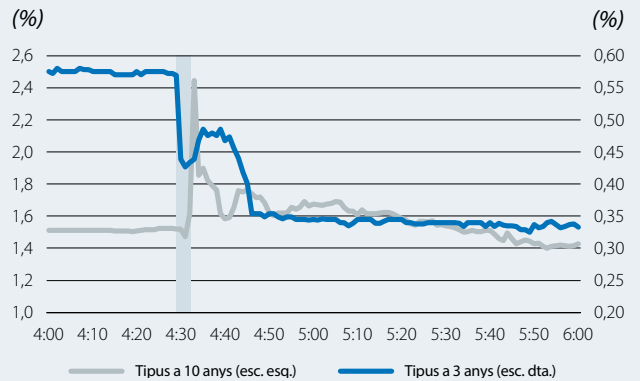
Ricard Murillo Gili

3. La necessitat que no hi hagi límits predefinits en les compres suggereix que és poc probable que, a Europa, el BCE pugui optar per l'YCC. De fet, al maig, el Tribunal Constitucional d'Alemanya va destacar l'existència de límits predefinits en els programes de compres del BCE com una de les garanties perquè no comportin una monetització del deute sobirà (prohibida als tractats).

4. Expressats, entre altres llocs, a les actes de la reunió de la Fed celebrada el 9 i el 10 de juny del 2020.

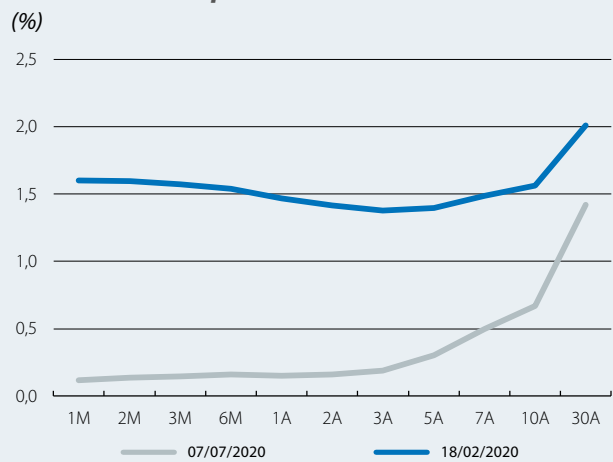
5. Amb la sortida de la Reserva Federal com a tenidora de bons sobirans, el seu preu va caure i va deixar en una situació compromesa els balanços

**Austràlia: tipus d'interès sobirans durant la reunió del banc central celebrada el 19 de març**



Nota: El comunicat del banc central es va publicar a les 4.30 hora central europea. Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

**EUA: corba de tipus sobirans**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

de la resta de tenidors (institucions financeres principalment), la qual cosa va forçar el tresor a actuar per donar suport a aquestes institucions.

6. Diferents estudis assenyalen que l'YCC és més efectiu quan se centra en tipus d'interès a curt o a mitjà termini. La raó és que, perquè sigui creïble, el tipus d'interès fixat per l'YCC ha de ser coherent amb l'expectativa sobre els tipus d'interès de referència futurs. Per exemple, si es fixa un objectiu de l'X% per al tipus d'interès sobirà dels EUA a tres anys, l'objectiu X ha de ser coherent amb l'expectativa sobre la fed funds rate en els tres anys següents. I aquesta coherència és més fàcil de garantir amb tipus a curt i a mitjà termini.

**Tipus d'interès (%)**

	31-agost	30-juny	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2020 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
<b>Zona de l'euro</b>					
Refi BCE	0,00	0,00	0	0,0	0,0
Euríbor 3 mesos	-0,48	-0,42	-6	-9,4	-4,4
Euríbor 12 mesos	-0,38	-0,23	-16	-13,4	0,0
Deute públic a 1 any (Alemanya)	-0,54	-0,55	0	9,1	30,3
Deute públic a 2 anys (Alemanya)	-0,65	-0,69	4	-5,1	27,5
Deute públic a 10 anys (Alemanya)	-0,40	-0,45	6	-21,2	30,3
Deute públic a 10 anys (Espanya)	0,41	0,47	-6	-5,9	30,4
Deute públic a 10 anys (Portugal)	0,42	0,48	-5	-2,0	29,7
<b>EUA</b>					
Fed funds (límit superior)	0,25	0,25	0	-150,0	-200,0
Líbor 3 mesos	0,24	0,30	-6	-166,8	-189,7
Líbor 12 mesos	0,45	0,55	-10	-155,1	-152,9
Deute públic a 1 any	0,11	0,15	-4	-145,4	-165,1
Deute públic a 2 anys	0,13	0,15	-2	-143,8	-137,3
Deute públic a 10 anys	0,70	0,66	5	-121,3	-79,1

**Spreads de deute corporatiu (p. b.)**

	31-agost	30-juny	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2020 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Itraxx Corporatiu	54	67	-13	10,1	5,8
Itraxx Financer Sènior	61	80	-18	9,7	-0,2
Itraxx Financer Subordinat	129	167	-38	15,5	-5,8

**Tipus de canvi**

	31-agost	30-juny	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
EUR/USD (dòlars per euro)	1,194	1,123	6,2	6,4	8,7
EUR/JPY (iens per euro)	126,410	121,240	4,3	3,8	8,2
EUR/GBP (lliures per euro)	0,893	0,906	-1,4	5,5	-1,3
USD/JPY (iens per dòlar)	105,910	107,930	-1,9	-2,5	-0,3

**Primeres matèries**

	31-agost	30-juny	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
Índex CRB de primeres matèries	394,8	360,1	9,6	-1,7	2,0
Brent (\$/barril)	45,3	41,2	10,0	-31,4	-25,1
Or (\$/unça)	1.967,8	1.781,0	10,5	29,7	29,4

**Renda variable**

	31-agost	30-juny	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
S&P 500 (EUA)	3.500,3	3.100,3	12,9	8,3	19,6
Eurostoxx 50 (zona de l'euro)	3.272,5	3.234,1	1,2	-12,6	-4,5
Ibex 35 (Espanya)	6.969,5	7.231,4	-3,6	-27,0	-20,9
PSI 20 (Portugal)	4.301,1	4.390,3	-2,0	-17,5	-12,0
Nikkei 225 (Japó)	23.139,8	22.288,1	3,8	-2,2	11,8
MSCI emergents	1.101,5	995,1	10,7	-1,2	11,9



## Una recuperació mundial molt incerta

Al final de les vacances, l'economia mundial ens ofereix una de freda i una de calenta. La freda, unes dades del PIB del 2T que, tot i que reflecteixen l'impacte intens de les mesures extraordinàries de confinament a gairebé tot el globus al començament de trimestre, han estat una mica millors del que s'esperava. La calenta, una arrencada del 3T amb alguns dubtes. Així, en aquest 3T, les dades sanitàries apunten al fet que, als EUA i a l'Amèrica Llatina, la pandèmia continua molt activa i, a Europa, que semblava que entrava en una fase de més control, els rebrotos de les últimes setmanes preocupen, i no s'han de descartar noves mesures de limitació de la mobilitat. Els indicadors econòmics, per la seva banda, suggereixen que la senda de recuperació ha tendit a perdre ritme a mesura que avançava el trimestre. Tot plegat alimenta un nivell d'incertesa global molt elevat. Malgrat aquest context, l'escenari de CaixaBank Research és compatible, en essència, amb els desenvolupaments més recents: el PIB mundial caurà de l'ordre del 4% el 2020 i després, amb el suport de les mesures d'estímul i si l'impacte de les noves rondes de la pandèmia és menor al de la primavera passada, s'hauria de recuperar el 2021.

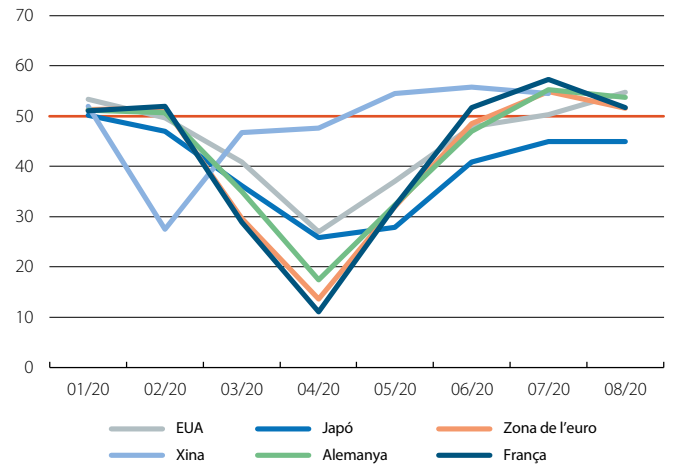
### ECONOMIES AVANÇADES

Els EUA es mantenen com un dels focus actius de la pandèmia més preocupants. Les xifres disponibles de contagis i de defuncions de la COVID-19 als EUA apunten en dues direccions: la pandèmia continua molt present a la primera economia mundial, però, de manera gradual, sembla que la corba s'aplana. La incidència és, en qualsevol cas, encara intensa, i els dubtes sobre rebrotos, alts. Malgrat aquesta realitat, l'estratègia sanitària nord-americana continua sent, en molts estats, més laxa que, per exemple, la que s'està seguint a Europa. En canvi, les mesures fiscals i monetàries de suport a l'economia han estat de les més contundents entre les economies avançades. En concret, estimem que les mesures de despesa directa aprovades fins ara podrien superar els 1,7 bilions de dòlars (el ~9% del PIB), mentre que els avals i les altres mesures de liquiditat podrien superar el bilió de dòlars (el ~6% del PIB). Així mateix, noves propostes d'ajudes (per valor d'1 bilió de dòlars) estan en marxa al Congrés del país. Per la seva banda, durant la primera meitat de l'any, la Fed va rebaixar els tipus d'interès en 150 p. b., fins a l'interval 0,00%-0,25%, continua duent a terme compres massives d'actius (està realitzant compres de *treasuries* i d'*MBS* a un ritme de 80.000 milions de dòlars al mes), i està fent costat a les empreses i a les llars mitjançant programes com el Main Street Lending.

L'activitat nord-americana s'enfonsa una mica menys que la d'altres economies. Aquesta combinació de confinament més lax i de fort suport de la política econòmica ajuda a explicar per

### PMI compost

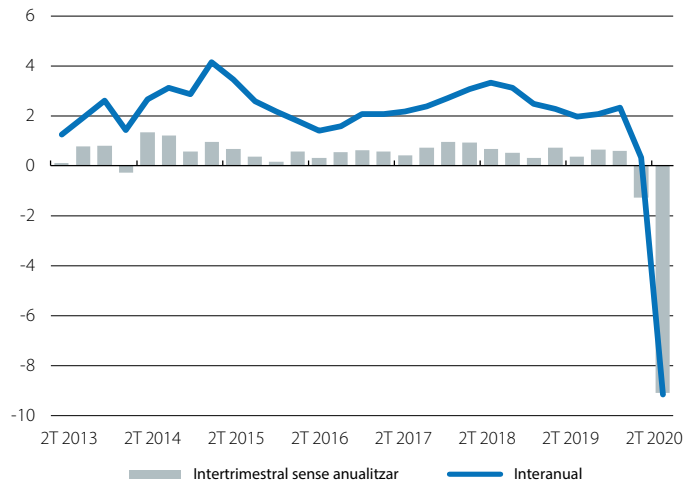
Nivell



Nota: Valors superiors a 50 indiquen expansió de l'activitat i inferiors a 50, contracció.  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

### EUA: PIB

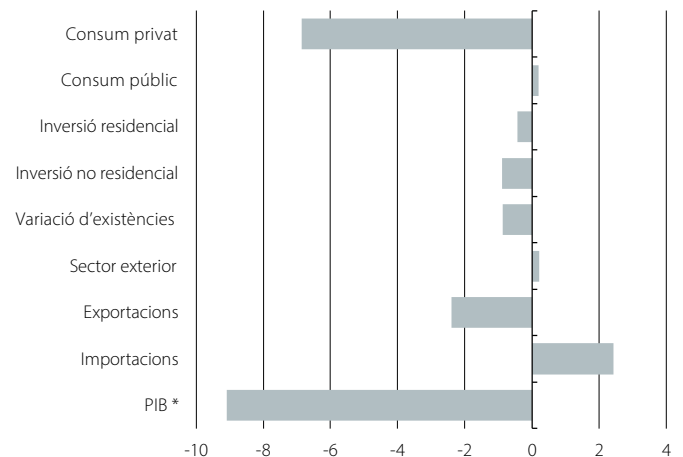
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

### EUA: components del PIB del 2T 2020

Contribució al creixement intertrimestral sense anualitzar (p. p.)



Nota: \* Variació intertrimestral sense anualitzar (%).  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

què, malgrat que, en el 2T 2020, el PIB dels EUA va caure el 9,1% intertrimestral (el -31,7% intertrimestral anualitzat, la qual cosa situa el PIB el 9% per sota dels nivells del mateix trimestre de l'any anterior), és a dir, la major caiguda intertrimestral des de la Gran Depressió, aquesta xifra és de les menys negatives entre les economies avançades. Per components de demanda, la contracció va ser generalitzada, tot i que va destacar en negatiu l'enorme reculada del consum privat, que també es va veure fortament afectat per les importants restriccions a la mobilitat implantades al país. D'altra banda, també va ser destacable la contracció de les exportacions, malgrat que, com ja va succeir en el trimestre anterior, la gran caiguda de les importacions va comportar una petita contribució positiva del sector exterior. De manera similar, la despesa pública també va contribuir en positiu al PIB. No obstant això, els dos elements no van compensar ni de bon tros les enormes caigudes de la resta de components. De cara a la segona meitat de l'any, esperem un rebot de l'activitat econòmica, tot i que aquesta millora sembla fràgil i molt dependent de l'evolució de la pandèmia. Ara com ara, i malgrat que algunes dades es van desaccelerar a l'estiu, els indicadors més recents apunten a aquesta tendència de millora.

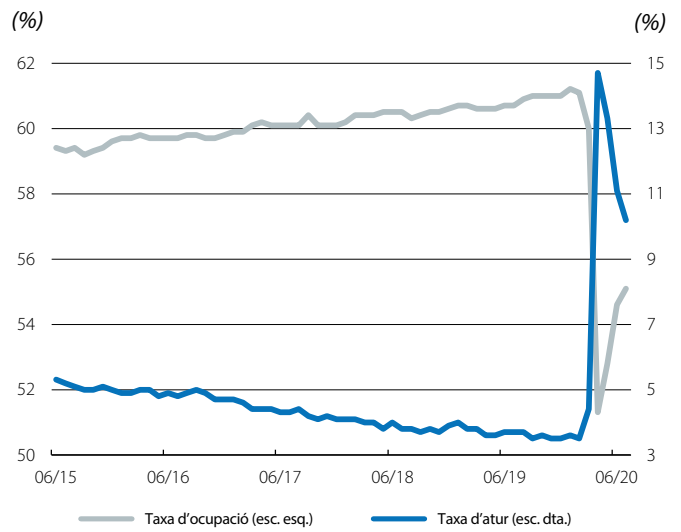
**Les economies europees es desplomen en el 2T 2020.** La UE exemplifica perfectament l'evolució a nivell global esmentada més amunt. En concret, en el 2T, les caigudes del PIB van assolir xifres inèdites des de la Segona Guerra Mundial (en termes intertrimestrals, el -12,1% al conjunt de la zona de l'euro; el -9,7% a Alemanya; el -13,8% a França; el -12,4% a Itàlia, i el -18,5% a Espanya). Així i tot, i malgrat que es tracti de dades molt negatives, els descensos del PIB van ser una mica inferiors als previstos. Aquesta lectura marginalment positiva, però, s'ha vist enfocada pels indicadors PMI d'activitat de l'agost, que mostren sense gaires dubtes que la recuperació continua, però que ho fa perdent impuls a mesura que avança el 3T.

**La UE adopta mesures excepcionals, coherents amb la dimensió del repte.** En aquest context, i amb el benefici d'una perspectiva temporal més àmplia, es pot valorar com d'una importància crítica les decisions adoptades pel Consell Europeu al final de juliol amb el pla de recuperació (anomenat Next Generation EU) i amb el nou marc financer plurianual (pressupost de la UE). A més del fort senyal que representa de compromís europeu amb la recuperació (ja no batallen només el BCE i els Estats membres pel seu compte), valorem positivament el manteniment de la mateixa xifra total que contemplava l'ambiciosa proposta inicial (750.000 milions d'euros), l'exigència d'una certa condicionalitat i el manteniment de l'estratègia de finançar el pla mitjançant l'emissió de bons per part de la Comissió Europea, amb el suport de l'augment dels recursos propis de la UE (pressupost comunitari).

**ECONOMIES EMERGENTS**

**La pandèmia posa en relleu les diferències entre els emergents.** L'impacte a curt termini de la COVID-19 és sincronitzat

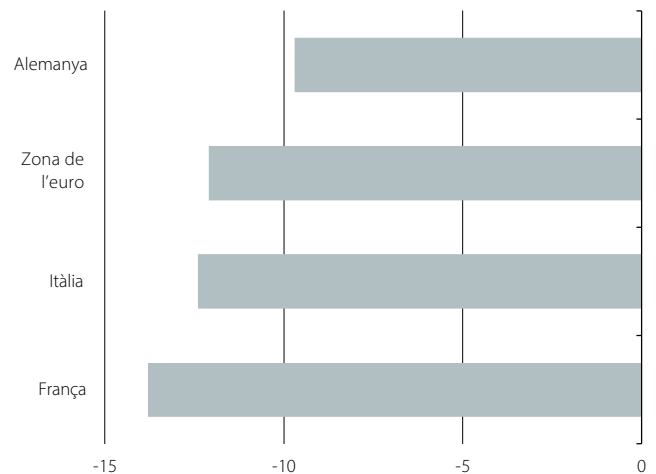
**EUA: mercat laboral**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Labor Statistics.

**Unió Europea: PIB del 2T 2020**

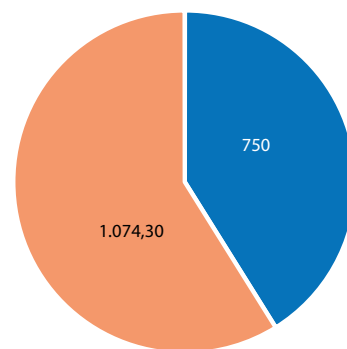
Variació intertrimestral (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Despesa de la UE 2021-2027**

(Milers de milions d'euros)



■ Next Generation EU (pla de recuperació de la COVID-19)  
 ■ Marc financer plurianual (pressupost de la UE ordinari)

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Consell Europeu.



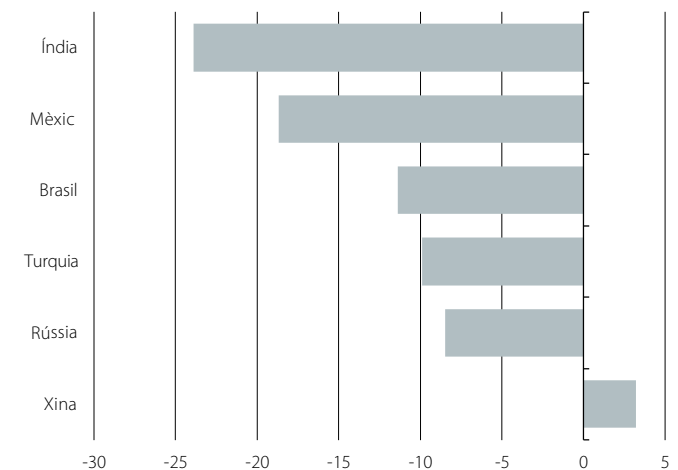
globalment, i els emergents no se n'escapen, tot i que el peatge en termes d'activitat sí que mostra diferències. En general, pateixen més o menys en funció de l'acumulació de desequilibris macro abans del xoc (inflació, dèficit públic, endeutament privat, etc.) i del seu grau d'exposició als focus més actius de la pandèmia (Europa i Amèrica, en aquests moments). Tot plegat es tradueix en estratègies més o menys laxes de reducció dels contactes i de la mobilitat, el factor directament més determinant en la intensitat en el ritme de caiguda de l'activitat i també en la rapidesa amb què es recupera l'economia.

**Rússia o Turquia, la cara; Mèxic i l'Índia, la creu.** Així, pel que fa a l'enfonsament del PIB en el 2T, el període en què les economies registren els tancaments productius, el rang és força ampli, ja que va de la (relativament) menys dramàtica caiguda del PIB de Rússia (el -8,5% interanual) o de Turquia (el -9,9% interanual) a reculades inaudites com la de Mèxic (el -18,7% interanual) o la de l'Índia (el -23,9% interanual). Altres emergents, com el Brasil (el -11,4% interanual), s'han situat en posicions intermèdies. Tenint en compte la magnitud de l'impacte en el 2T, les dades disponibles suggereixen una recuperació al començament del 3T una mica més dinàmica en països com Turquia, el Brasil, Polònia, Indonèsia, l'Índia i Rússia. Així i tot, cal veure si els rebrots del virus en diferents llocs s'agreugen i si aquesta recuperació és ferma o, com ha succeït en altres economies, perd força a mesura que avança el trimestre. O si, com en el cas turc, altres fronts diferents de la pròpia recuperació econòmica, com el de la credibilitat de la política monetària, deixen de llançar dubtes i de pressionar la divisa.

**Xina, senyals del futur?** En aquest sentit, el cas xinès pot ser interessant per extreure alguns ensenyaments, ja que va ser el país que va patir primer les conseqüències econòmiques de la COVID-19 i també ha estat el primer a l'hora de relaxar les mesures de confinament i de tornar, relativament, a la normalitat. I què ens diu la seva evolució? D'entrada, que el primer rebot quan es relaxen les limitacions a l'activitat i a la mobilitat pot ser força intens. Així, en el 2T, el creixement va sorprendre notablement l'alça en assolir un avanç de l'11,5% intertrimestral en el 2T 2020 (el +3,2% interanual), la qual cosa va comportar un repunt ràpid i important després de l'enfonsament de l'activitat en el 1T (el -10,0% intertrimestral i el -6,8% interanual), a causa de l'impacte del coronavirus. Cal extrapolar aquest comportament a la resta d'economies emergents? Només en part. Així, la recuperació de la demanda interna, amb una forta recuperació de la «demanda embassada» en sectors com el manufacturer i l'immobiliari en el cas xinès, és probable que es doni en altres països. En canvi, sembla més idiosincràtic el fort suport del sector exterior, propiciat, en part, per les exportacions de productes xinesos relacionats amb la COVID-19. Pel que fa al 3T, els indicadors d'activitat de la Xina apunten en la direcció d'una certa pèrdua d'embranchada en la recuperació.

**Emergents: PIB del 2T 2020**

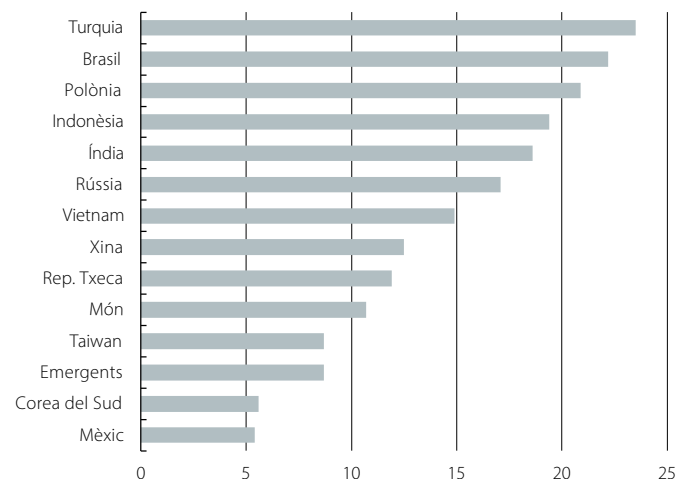
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades dels instituts nacionals d'estadística.

**Economies emergents: PMI manufactures**

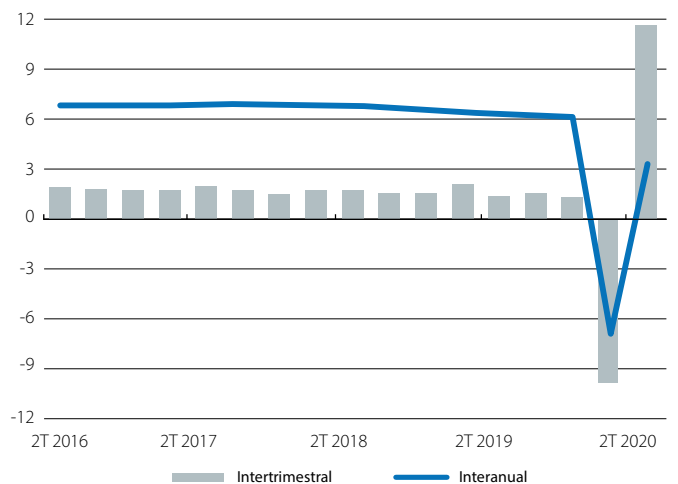
Diferència entre l'última dada disponible i el mínim anual (punts)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

**Xina: PIB**

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional d'Estadística de la Xina.

## Rebot de la mobilitat i de l'activitat

Les estrictes mesures de confinament van comportar contraccions econòmiques sense igual en la nostra història moderna durant el 2T. Així i tot, les disparitats entre països en la severitat i en la durada de les mesures de distanciament aplicades van comportar diferències destacables en les caigudes de PIB. Així, per exemple, a Alemanya o als EUA, on les restriccions a la mobilitat van ser relativament menors (vegeu el primer gràfic), les caigudes es van situar al voltant del 10% intertrimestral (el -9,7% en el cas d'Alemanya i el -9,1% en el dels EUA), mentre que, als països que van implementar mesures més restrictives, com Espanya, la caiguda del PIB va ser substancialment superior (del -18,5%).

Durant el 3T, les restriccions a la mobilitat han estat, en general, molt menys severes que en el 2T, però l'amenaça que es produeixin nous rebrotos de coronavirus l'ha continuat limitant. Així mateix, com ja va succeir en el 2T, les mesures adoptades pels principals països avançats han estat diferents, i, per tant, és probable que el rebot de l'activitat també variï de manera notable. Precisament, la forta relació estadística entre mobilitat i activitat econòmica (vegeu el segon gràfic) ens permet obtenir una primera aproximació del rebot de l'activitat que s'està produint en el 3T.

Com es pot observar en el tercer gràfic, les dades de mobilitat suggereixen que l'activitat econòmica ha rebotat en el 3T de manera notable, però, a la majoria de països analitzats, el PIB se situa encara substancialment per sota dels nivells del final del 2019.<sup>1</sup> Així, per exemple, a Espanya i a Itàlia és probable que observem un augment de l'activitat superior al 10% intertrimestral en el 3T. Una xifra molt destacable però encara insuficient per contrarestar les caigudes de la primera meitat de l'any. Per la seva banda, la menor reactivació de la mobilitat als EUA (la pandèmia no ha donat treva a l'economia nord-americana) suggereix que el PIB nord-americà creixerà per sota del PIB alemany (aproximadament el 3%, en relació amb el 7%), malgrat una caiguda semblant als dos països en el 2T.

Finalment, cal esmentar que aquestes estimacions estan subjectes a molta incertesa. L'indicador de mobilitat pot ser que no capturi adequadament els forts moviments estacionals que genera el turisme, per exemple, o l'impacte del teletreball.<sup>2</sup> Malgrat tot, ens permet fer-nos una idea de fins a quin punt l'activitat queda lluny de la «normalitat» a les principals economies avançades.

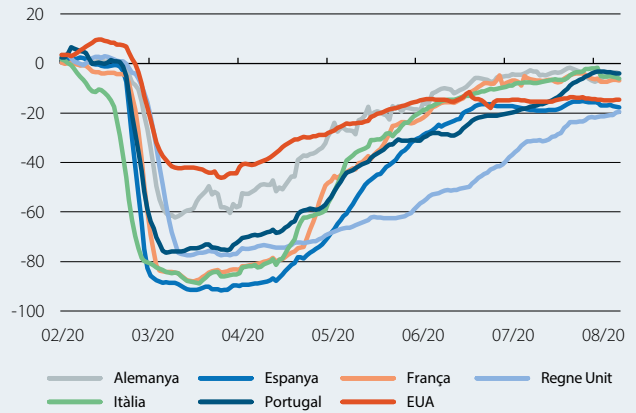
Clàudia Canals

1. Estimem una regressió de la variació intertrimestral del PIB en el 1T i en el 2T 2020 de les principals economies avançades (20 països) amb el canvi en el nivell de mobilitat intertrimestral als comerços a partir de les dades de Google (Google Mobility Report).

2. L'indicador de mobilitat està elaborat a partir d'un nivell base (de «normalitat»), que es correspon a la mobilitat entre el 3 de gener i el 6 de febrer d'enguany. No obstant això, la mobilitat típica durant els mesos d'estiu en països com el nostre, amb una afluència enorme de turistes internacionals, difícilment es pot comparar amb la dels mesos d'hivern.

### Mobilitat de la població en comerços

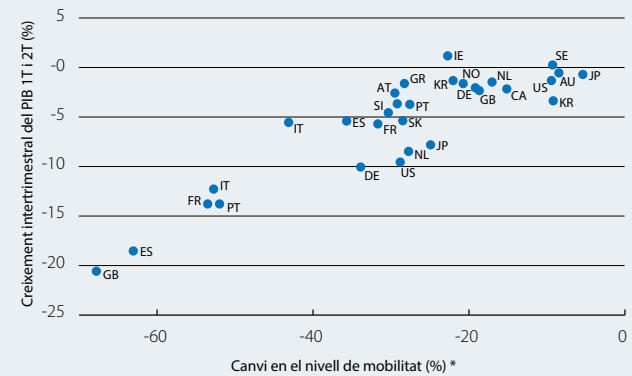
Variació en relació amb el nivell base (%) \*



**Nota:** \* Dades mitjanes de 7 dies. El nivell base correspon a la mobilitat mitjana registrada en el mateix dia de la setmana entre el 3 de gener i el 6 de febrer.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Google Mobility Report.

### Mobilitat i activitat econòmica

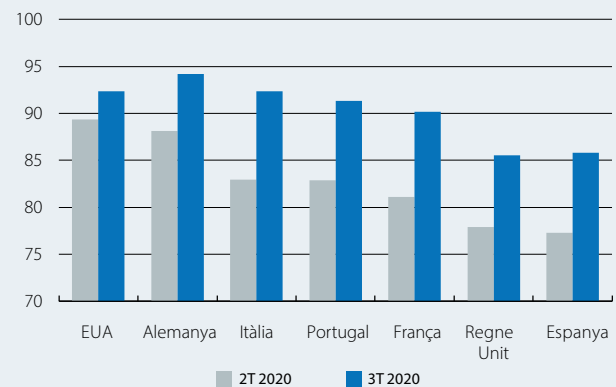


**Nota:** \* El canvi en el nivell de mobilitat es construeix a partir dels informes de mobilitat de Google, que mesuren com ha canviat el nombre de visites a comerços en relació amb la mitjana del mateix dia de la setmana entre el 3 de gener i el 6 de febrer (una situació que defineixen de «normalitat»). Computem el valor final per al 1T 2020 i per al 2T 2020 a partir de la mitjana de dades diàries.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Google Mobility Report i de Refinitiv.

### PIB real estimat per les dades de mobilitat per al 3T 2020

Nivell (100 = 4T 2019)



**Nota:** Estimacions obtingudes a partir del resultat de la regressió detallada en la nota 1 del text i la tendència observada en la mobilitat al juliol i a l'agost i estimacions per al setembre.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de Google Mobility Report i de Refinitiv.

## La resposta fiscal davant la COVID-19 a Europa: serà suficient?

- Els governs nacionals europeus han respost a aquesta crisi amb l'anunci d'una gran quantitat de mesures fiscals de tipus i de magnituds diferents.
- Les xifres anunciades reflecteixen una resposta nacional dispar entre les principals economies de la zona de l'euro. No obstant això, aquestes xifres no són una bona mesura de l'estímul fiscal el 2020.
- A partir de les previsions de dèficit públic, estimem que, el 2020, els impulsos fiscals nacionals seran semblants a Alemanya, a Espanya, a França i a Itàlia. No obstant això, hi ha importants diferències entre les contribucions automàtica i discrecional de la política fiscal a cada país.

La COVID-19 és un xoc econòmic sense precedents per a l'economia europea (segons les nostres previsions, el PIB de la zona de l'euro es contraurà al voltant del 10% el 2020). En aquest context, una resposta de política econòmica ràpida, contundent i eficaç és indispensable per esmorteir el cop dur que això representa sobre moltes famílies i empreses i per donar suport a la recuperació econòmica. El BCE ha tornat a ser el primer actor que ha mogut fitxa de manera decidida i eficaç, però la política monetària per si mateixa no serà suficient. La política fiscal també ha de jugar un paper protagonista.

En aquest sentit, els governs dels diferents països de la zona de l'euro han anunciat una gran quantitat i varietat de mesures fiscals des del principi d'aquesta crisi. Les resumim a la taula, on les classifiquem en mesures amb impacte directe (com, per exemple, les reduccions de l'IVA o les mesures d'ajust temporal d'ocupació tipus ERTO), ajornaments d'impostos, i garanties i avals a empreses. En aquesta taula, destaquen les diferències en les magnituds i en les estratègies fiscals entre cada país. A Itàlia, per exemple, les mesures fiscals amb impacte directe anunciades fins ara (el 3,4% del PIB) han estat molt inferiors a les anunciades per Alemanya (el 8,3% del PIB), mentre que la quantitat de garanties i d'avals ha estat considerable. A Espanya, les mesures en les tres categories semblen tímides si les comparem amb les de la resta dels principals països de la zona de l'euro.

Malgrat que les xifres d'aquesta taula reben una atenció mediàtica notable, hi ha diferents raons per les quals, en realitat, no són una mesura precisa de l'impuls fiscal el 2020 a cada país. En primer lloc, no totes les mesures anunciades tindran un impacte enguany. Per exemple, una part de l'estímul alemany inclou inversions verdes a llarg termini amb un impacte pressupostari que va molt més enllà del 2020. Així mateix, de la gran quantitat de garanties i d'avals de l'Estat anunciats a cada país, només se n'ha utilitzat una fracció.<sup>1</sup> A més a més, a la taula només

es recullen mesures discrecionals, i, per tant, no dona una idea de la magnitud dels estabilitzadors automàtics existents a cada país (com l'increment automàtic de la despesa en prestacions d'atur o la caiguda dels ingressos tributaris), que també formen part de la contribució de la política fiscal a l'estabilització de l'economia.

Una manera d'estimar l'impuls fiscal efectiu el 2020 a cada país és comparar el canvi del saldo públic previst el 2020 amb el del 2019. Segons les previsions més recents del consens d'analistes (del juliol del 2020), el deteriorament del saldo públic el 2020 serà del 8,6% del PIB a Alemanya, del 8,1% a Espanya, del 7,6% a França i del 9,4% a Itàlia.<sup>2</sup> Així, aquests percentatges suggereixen que, en realitat, el 2020, l'impuls fiscal de les principals economies serà més semblant del que es podria creure en funció de les mesures resumides a la taula.

El deteriorament del saldo públic no solament és degut a les mesures discrecionals adoptades durant la crisi, sinó també als estabilitzadors automàtics de les economies. Per exemple, els països amb un sistema d'atur més generós i amb un increment més gran de la desocupació veuran, automàticament, un increment superior de la despesa pública (és a dir, un impuls fiscal automàtic), sense haver

### Mesures fiscals anunciades pels principals governs nacionals europeus

	Mesures fiscals directes	Ajornaments d'impostos	Garanties i avals
Espanya	3,8	4,3	13,3
Alemanya	8,3	7,3	24,3
França	4,4	8,7	14,2
Itàlia	3,4	13,2	32,1

Font: CaixaBank Research, a partir d'estimacions pròpies (Espanya) i de Bruegel.

2. Aquestes xifres estan calculades utilitzant previsions de consens de Focus Economics. Malgrat que el canvi del saldo primari hauria estat una mesura millor de l'impuls fiscal, no es disposa d'aquest grau de detall. No obstant això, segons les estimacions de la Comissió Europea, les despeses en interessos es mantindran relativament estables entre el 2019 i el 2020, de manera que el canvi del saldo total haurà de ser semblant al canvi del saldo primari.

1. Vegeu Anderson, Papadia i Véron (2020), «Government-guaranteed bank lending in Europe: Beyond the headline numbers», PIIE Realtime Economic Issues Watch, juliol 2020.

d'adoptar noves mesures. Podem estimar quina és la contribució dels estabilitzadors automàtics amb la relació històrica entre els canvis en el saldo públic i en l'activitat econòmica de cada país.<sup>3</sup> Així, podrem distingir quina part del deteriorament del saldo públic és deguda als estabilitzadors automàtics i quina part és deguda a les noves mesures discrecionals adoptades durant la crisi. Segons els nostres càlculs (vegeu el gràfic), una gran part de l'esforç fiscal a Espanya i a França serà automàtic, mentre que a Itàlia i, sobretot, a Alemanya l'impuls discrecional és més important. De fet, malgrat que el deteriorament total del saldo públic és semblant entre països, la descomposició entre impuls automàtic i discrecional torna a revelar diferències importants.

Finalment, l'efectivitat de les mesures adoptades, i no únicament la seva dimensió, serà clau perquè tinguin un impacte sobre el creixement. Durant la crisi, les mesures més eficients seran les que aconseguixin mantenir el teixit productiu de l'economia. En aquest sentit, els programes d'ajust temporal de treball, com els ERTO a Espanya, *Kurzarbeitgeld* a Alemanya o *chomage partiel* a França, que representen una gran part de l'augment de la despesa en aquests països, són especialment destacables, ja que mantenen les relacions entre les empreses i els seus treballadors i eviten un augment de l'atur més fort i persistent. Durant la fase de recuperació, en canvi, serà important adoptar ràpidament mesures que impulsin un retorn de l'economia al seu nivell potencial. A més a més, aquestes mesures hauran d'afavorir la transformació de les economies cap a models més sostenibles i també amb una major productivitat. Finalment, atesos els importants vincles econòmics entre les economies europees, una de les claus perquè l'estímul fiscal sigui efectiu serà que es produeixi de manera coordinada. De fet, està àmpliament documentat que l'estímul fiscal en un país de la zona de l'euro genera externalitats positives a la resta de les economies europees.<sup>4</sup> En aquest sentit, la suspensió dels límits de dèficit europeus és un element positiu, ja que aquestes restriccions no són compatibles amb el suport fiscal necessari en aquestes circumstàncies. Finalment, el pla de recuperació acordat al juliol pel Consell Europeu,

3. És a dir, amb la semielasticitat entre el saldo públic en percentatge del PIB i el creixement del PIB. En concret, per a cada país, la contribució dels estabilitzadors automàtics en el canvi del saldo públic és el producte entre les semielasticitats estimades per la Comissió Europea (Mourre, Poissonnier i Lausegger, «The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted balance: an update & further analysis») i la caiguda del PIB el 2020 prevista pel consens d'analistes (segons Focus Economics).

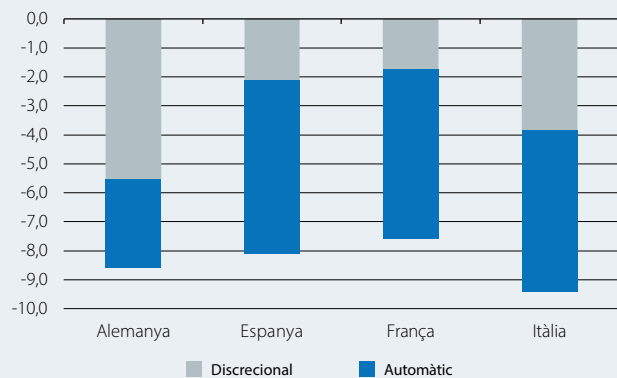
La semielasticitat es calcula de la següent manera:  $\epsilon = \frac{d(-\frac{B}{Y})}{\frac{dy}{Y}}$ , on B es és el

saldo públic i Y és el PIB. Finalment, estimem la contribució de les mesures discrecionals com un residu: la diferència entre el canvi en el saldo total i la contribució dels estabilitzadors automàtics.

4. Vegeu Dabla-Norris, Dallari i Poghosyan (2017), «Fiscal Spillovers in the Euro Area: Letting the Data Speak», IMF Working Paper, novembre 2017.

## Canvi del saldo públic el 2020

(p. p. del PIB)



Font: Estimacions de CaixaBank Research, a partir de dades de Focus Economics (juliol del 2020) i de la Comissió Europea. Descomposició seguint la metodologia descrita a la nota al peu 3 de l'article.

que inclou uns 390.000 milions de transferències a Estats membres, també serà un suport important per a la recuperació de l'economia europea i se suma a les respostes fiscals nacionals.

Álvaro Leandro

Percentatge de variació en relació amb el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

## ESTATS UNITS

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
<b>Activitat</b>									
PIB real	3,0	2,2	2,1	2,3	0,3	-9,1	-	-	-
Vendes al detall (sense cotxes ni benzina)	4,7	3,9	4,3	4,0	3,1	-5,0	-3,9	2,9	3,9
Confiança del consumidor (valor)	130,1	128,3	132,1	127,0	127,3	90,0	85,9	98,3	91,7
Producció industrial	3,9	0,9	0,2	-0,7	-1,9	-14,4	-15,8	-11,0	-8,2
Índex d'activitat manufacturera (ISM) (valor)	58,9	51,2	49,4	48,1	50,0	45,7	43,1	52,6	54,2
Habitatges iniciats (milers)	1.248	1.295	1.288	1.433	1.484	1.064	1.038	1.220	1.496
Case-Shiller preu habitatge 2a mà (valor)	211	217	217	219	222	224	223	224	...
Taxa d'atur (% pobl. activa)	3,9	3,7	3,6	3,5	3,8	13,0	13,3	11,1	10,2
Taxa d'ocupació (% pobl. > 16 anys)	60,4	60,8	60,9	61,0	60,8	52,9	52,8	54,6	55,1
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	-2,2	-2,7	-2,9	-2,7	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	...
<b>Preus</b>									
Inflació general	2,4	1,8	1,8	2,0	2,1	0,4	0,1	0,6	1,0
Inflació subjacent	2,1	2,2	2,3	2,3	2,2	1,3	1,2	1,2	1,6

## JAPÓ

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
<b>Activitat</b>									
PIB real	0,3	0,7	1,7	-0,7	-2,0	-10,0	-	-	-
Confiança del consumidor (valor)	43,6	38,9	37,1	38,1	36,0	24,7	24,0	28,4	29,5
Producció industrial	1,0	-2,7	-1,9	-6,7	-4,3	-20,5	-24,5	-21,0	-15,3
Índex activitat empresarial (Tankan) (valor)	20,8	6,0	5,0	0,0	-8,0	-34,0	-34,0	-	-
Taxa d'atur (% pobl. activa)	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,8	2,9	2,8	2,9
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-0,7
<b>Preus</b>									
Inflació general	1,0	0,5	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0	0,1	0,3
Inflació subjacent	0,3	0,6	0,6	0,7	0,7	0,3	0,4	0,4	0,4

## XINA

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
<b>Activitat</b>									
PIB real	6,7	6,1	6,0	6,0	-6,8	3,2	...	-	-
Vendes al detall	9,0	9,0	7,6	7,7	-18,2	-4,0	-2,8	-1,8	-1,1
Producció industrial	6,2	5,8	5,0	5,9	-7,3	4,4	4,4	4,8	4,8
PMI manufactures (oficial)	50,9	49,7	49,7	49,9	45,9	50,8	50,6	50,9	51,1
<b>Sector exterior</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	352	421	426	421	361	412	415	412	430
Exportacions	9,9	0,5	-0,3	1,9	-13,4	0,1	-3,3	0,5	7,2
Importacions	15,8	-2,7	-6,2	3,4	-3,0	-9,7	-16,7	2,7	-1,4
<b>Preus</b>									
Inflació general	2,1	2,9	2,9	4,3	5,0	2,7	2,4	2,5	2,7
Tipus d'interès de referència <sup>3</sup>	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4	4,4
Renminbi per dòlar	6,6	6,9	7,0	7,0	7,0	7,1	7,1	7,1	7,0

Notes: 1. Saldo acumulat durant els 12 últims mesos. 2. Milers de milions de dòlars. 3. Final del període.

Font: CaixaBank Research, a partir de les dades del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Reserva Federal, Standard & Poor's, ISM, Departament de Comunicacions del Japó, Banc del Japó, Oficina Nacional d'Estadística xinesa i Thomson Reuters Datastream.

## ZONA DE L'EURO

## Indicadors d'activitat i ocupació

Valors, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
Vendes al detall (variació interanual)	1,6	2,4	2,7	2,1	-1,1	-7,1	-3,1	1,3	...
Producció industrial (variació interanual)	0,7	-1,3	-1,6	-2,1	-5,8	-20,4	-20,4	-12,3	...
Confiança del consumidor	-4,9	-7,1	-6,8	-7,6	-8,8	-18,5	-18,8	-14,7	-15,0
Sentiment econòmic	111,5	103,1	102,0	100,6	100,0	69,4	67,5	75,8	82,4
PMI manufactures	55,0	47,4	46,4	46,4	47,2	40,1	39,4	47,4	55,3
PMI serveis	54,5	52,7	52,8	52,3	43,8	30,3	30,5	48,3	54,7
<b>Mercat de treball</b>									
Ocupació (persones) (variació interanual)	1,5	1,2	1,1	1,1	0,4	...	...	-	-
<b>Taxa d'atur</b> (% pobl. activa)	8,2	7,6	7,5	7,4	7,3	7,5	7,5	7,7	7,9
Alemanya (% pobl. activa)	3,4	3,1	3,0	3,2	3,6	4,2	4,2	4,3	4,4
França (% pobl. activa)	9,0	8,5	8,5	8,2	7,7	7,1	6,9	6,6	6,9
Itàlia (% pobl. activa)	10,6	9,9	9,6	9,5	9,2	8,4	8,5	9,3	9,7
<b>PIB real</b> (variació interanual)	...	...	1,4	1,0	-3,1	-15,0	-	-	-
Alemanya (variació interanual)	...	...	0,8	0,4	-2,2	-11,3	-	-	-
França (variació interanual)	...	...	1,6	0,8	-5,7	-18,9	-	-	-
Itàlia (variació interanual)	...	...	0,5	0,1	-5,6	-17,7	-	-	-

## Preus

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
General	1,8	1,2	1,0	1,0	1,1	0,2	0,1	0,3	0,4
Subjacent	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,2	1,1	1,3

## Sector exterior

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en % del PIB dels 4 últims trimestres, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
<b>Saldo corrent</b>	3,2	2,8	2,8	2,8	2,5	2,5	2,4	2,2	...
Alemanya	7,4	7,1	6,9	7,1	7,1	6,8	6,7	6,2	...
França	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,8	-1,8	-1,7	-1,8	...
Itàlia	2,5	3,0	2,6	3,0	3,1	2,8	2,7	2,3	...
<b>Tipus de canvi efectiu nominal<sup>1</sup></b> (valor)	95,1	92,4	92,4	91,4	91,2	93,4	93,0	94,1	95,1

## Crèdit i dipòsits dels sectors no financers

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	05/20	06/20	07/20
<b>Finançament del sector privat</b>									
Crèdit a les societats no financeres <sup>2</sup>	3,9	3,8	3,9	3,5	3,9	7,0	7,3	7,1	7,0
Crèdit a les llars <sup>2,3</sup>	3,0	3,4	3,4	3,5	3,6	3,0	3,0	3,0	3,0
Tipus d'interès de crèdit a les societats no financeres <sup>4</sup> (%)	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	...
Tipus d'interès dels préstecs a les llars per a l'adquisició d'habitatge <sup>5</sup> (%)	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5	1,4	...
<b>Dipòsits</b>									
Dipòsits a la vista	7,9	8,0	8,6	8,8	9,3	12,9	13,0	13,1	14,1
Altres dipòsits a curt termini	-1,5	0,3	0,7	0,3	-0,2	0,4	0,7	0,8	1,4
Instrumentos negociables	-4,2	-1,9	0,1	-3,3	3,8	7,2	6,3	9,2	12,8
Tipus d'interès dels dipòsits fins a 1 any de les llars (%)	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	...

**Notes:** 1. Ponderat pel flux de comerç exterior. Valors superiors signifiquen apreciació de la moneda. 2. Dades ajustades de vendes i titulitzacions. 3. Inclou les institucions financeres sense ànim de lucre al servei de les llars. 4. Crèdits de més d'un milió d'euros a tipus flexible i fins a un any de fixació del tipus oficial. 5. Préstecs a tipus flexible i fins a un any de fixació del tipus oficial.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de les dades d'Eurostat, el Banc Central Europeu, la Comissió Europea, organismes nacionals d'estadística i Markit.



## L'impacte sense precedents de la crisi de la COVID-19 en el 2T eclipsa la recuperació gradual en el 3T

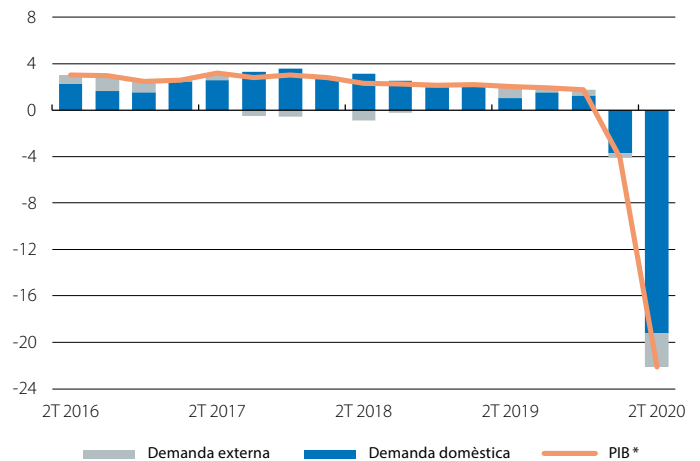
L'activitat registra la seva major reculada en el 2T 2020 des que va començar la sèrie històrica de l'INE. El PIB va disminuir el 18,5% intertrimestral (el 22,1% interanual), la caiguda més severa des del 1995 (la segona més gran va ser la del trimestre anterior, del 5,2% intertrimestral), a causa de les estrictes mesures de confinament vigents durant una bona part del 2T 2020. En particular, l'enfonsament del consum privat i de la inversió, del 21,2% i del 22,3% intertrimestral, respectivament, no va poder ser contrarestat per l'avanç del consum públic (el 0,4% intertrimestral) i va provocar que la contribució de la demanda interna al creixement fos de -19,2 p. p. Així mateix, les exportacions van caure més que les importacions (el 33,5% i el 28,8% intertrimestral, respectivament), de manera que la contribució de la demanda externa al creixement va presentar un saldo negatiu de 2,9 p. p. La forta reculada de les exportacions va estar liderada per la caiguda de les exportacions de serveis, del 55,4% intertrimestral, en gran part per la greu crisi que afronta el sector turístic.

L'evolució de l'activitat en el tercer trimestre dependrà de manera crucial de l'evolució de la pandèmia. En les últimes setmanes, s'ha registrat un augment en el nombre de casos de COVID-19 confirmats a Espanya (s'apropaven als 10.000 al final d'agost). Malgrat aquest augment, la majoria dels casos són asimptomàtics i menys greus, de manera que la capacitat hospitalària està lluny de patir l'estrès de la primavera i el nombre de morts es manté baix i en nivells molt inferiors als del març i l'abril. Si els rebrots del virus continuen localitzats i són neutralitzats amb mesures delimitades, l'economia hauria d'experimentar un rebot de creixement notable en el 3T 2020, gràcies a l'aixecament de les restriccions a l'activitat, tot i que la recuperació serà incompleta mentre no existeixi una vacuna, i la duresa de les caigudes viscudes fa preveure que es trigui anys a recuperar els nivells d'activitat previs a la crisi.

Els indicadors d'activitat mostren una recuperació gradual però incompleta de l'activitat. Al juliol, l'índex PMI del sector manufacturer va augmentar fins als 53,5 punts (49,0 al juny) i es va situar ja en zona expansiva (per damunt del límit dels 50 punts). Així mateix, l'indicador homòleg per al sector serveis es va mantenir en zona expansiva (51,9 punts), un registre lleugerament superior al del mes anterior (50,2 punts). Per la seva banda, l'índex del comerç al detall va augmentar al juliol un moderat 1,1% en relació amb el juny. En termes interanuals, l'índex del comerç al detall encara es va situar en territori negatiu (el -9,9% en relació amb el juliol del 2019), tot i que deixa enrere les caigudes de dos dígitos dels últims mesos. Ja amb dades de l'agost, la despesa total realitzada amb targetes en TPV de CaixaBank i retirades d'efectiu mostra un descens del 6,8% interanual durant les tres primeres setmanes del mes, una millora de 5,3 p. p. en relació amb el registre del juliol. Aquesta millora reflecteix la recuperació gairebé total de la despesa domèstica, que va augmentar el 3,9% interanual (+8,2 p. p.). En canvi, la despesa dels estrangers va mantenir unes caigudes del 58,8% interanual en les tres pri-

### Espanya: PIB

Contribució al creixement interanual (p. p.)



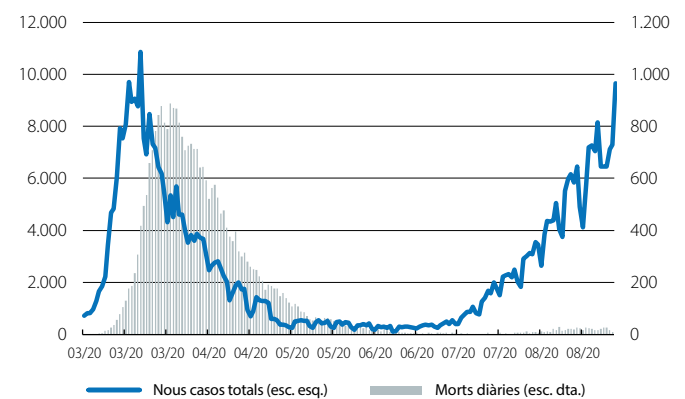
Nota: \* Variació interanual (%).

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: nous casos de COVID-19 confirmats\* i morts diàries

(Nombre)

(Nombre)

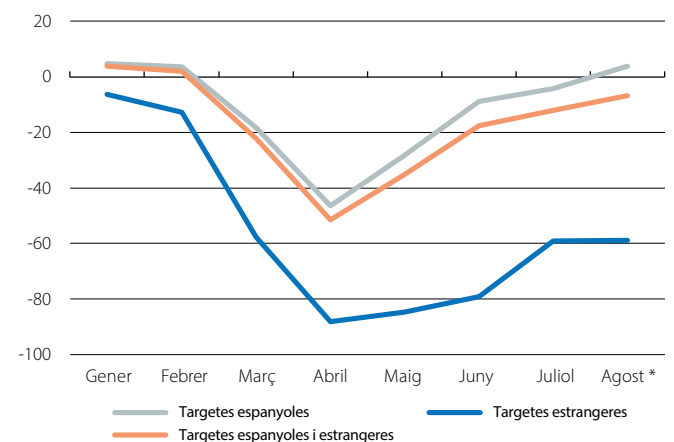


Nota: \* Per als últims dies, es mostren els casos per data de notificació per corregir el possible infrareport dels casos per data d'inici de símptomes (s'estima que la diferència entre l'inici dels símptomes i la notificació del positiu és de 5 dies).

Font: Caixa Bank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.

### Espanya: activitat amb targetes a TPV i retirades d'efectiu en caixers de CaixaBank

Variació interanual (%)



Nota: \* La dada de l'agost correspon a les tres primeres setmanes del mes.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.



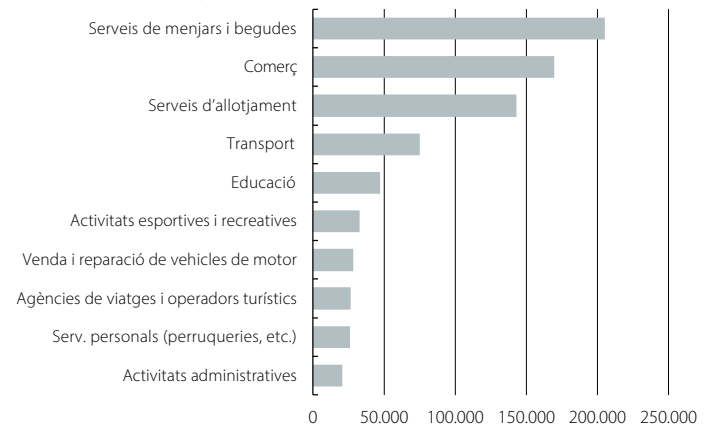
meres setmanes d'agost, un registre molt similar al del juliol (per a un seguiment a temps real, vegeu el nostre monitor a [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)).

**El mercat laboral avança per la via d'una recuperació encara incompleta.** Segons les dades de l'EPA, l'ocupació es va reduir en 1,07 milions de persones en el 2T 2020 i el nombre d'hores efectives treballades va disminuir el 22,6% intertrimestral, molt per damunt de la reducció de l'ocupació i més en línia amb la caiguda del PIB. Així mateix, a causa de les mesures de confinament, el 16,3% dels ocupats van treballar des de casa seva en el 2T 2020, molt per damunt del percentatge dels qui ho van fer el 2019 (el 4,8%). L'augment del nombre d'aturats va ser molt més limitat (+55.000 persones en el 2T 2020), ja que la gran majoria d'individus sense feina disposats a treballar van passar a ser considerats inactius en no poder buscar feina de manera activa. Així, la taxa d'atur es va situar en el 15,3% en el 2T 2020 (+0,9 p. p. en relació amb el 1T 2020). L'evolució del mercat laboral en el 3T ens deixa una imatge una mica més positiva i de recuperació parcial, en particular en sectors com el comerç, la restauració o l'hoteleria. Les dades de la Seguretat Social mostren que, al juliol, el nombre mitjà d'afiliats va augmentar en 161.000 persones, fins als 18,8 milions, i que l'atur registrat va disminuir en 90.000 persones, fins als 3,8 milions. Malgrat aquesta millora, els dos nivells són pitjors que els registrats al juliol del 2019 (el -3,8% i el + 25%, respectivament). Així mateix, el nombre de beneficiaris en ERTO es va reduir de forma significativa durant els mesos de juliol i d'agost. Cap a la meitat d'agost, quedaven uns 850.000 beneficiaris en ERTO, gairebé un milió menys que al final de juny i molt per sota del màxim registrat a l'abril (3,4 milions).

**El sector exterior pateix l'aturada del sector turístic.** La balança per compte corrent es va situar en els 18.000 milions al maig del 2020, un fort deteriorament en relació amb el nivell del maig del 2019. Per components, la davallada dels preus energètics va facilitar un saldo energètic 6.100 milions d'euros superior al del maig del 2019. La resta de subbalances van registrar avanços lleugers, però ni aquests avanços ni la millora de la balança energètica van compensar el deteriorament del turisme. La caiguda del turisme va reduir el superàvit dels serveis turístics en 11.900 milions al maig i va ser el motiu principal que explica el deteriorament de la balança per compte corrent ja abans de la temporada d'estiu. És més, la dràstica reducció del turisme estranger a l'estiu intensificarà el deteriorament de la balança turística i continuarà erosionant el saldo total del compte corrent.

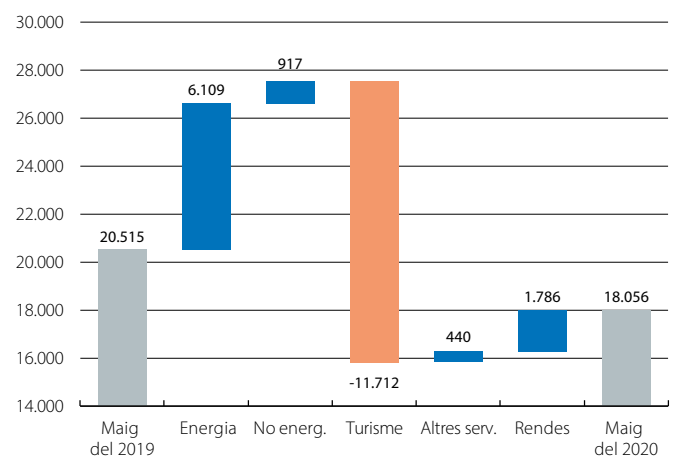
**Les finances públiques, un altre flanc feble de l'economia espanyola després de la COVID-19.** L'acció sense precedents de l'Estat per ajudar les persones, els treballadors i les empreses durant aquesta pandèmia està impactant sobre els comptes públics. Les despeses de l'Estat ja van augmentar el +23,7% interanual en l'acumulat del gener al juny, mentre que els ingressos es van reduir el 14,4% interanual (en l'acumulat fins al juny), a causa de la reducció de l'activitat econòmica. Com a resultat, el dèficit de l'Estat es va situar en el 4,4% del PIB al gener-juny, un registre 3,6 p. p. superior al del juny del 2019. Aquest empitjorament està previst que continuï i que, per al conjunt de l'any, el dèficit se situï al voltant del 13,5% del PIB. En qualsevol cas, els programes de la UE (s'ha confirmat que, enguany, Espanya rebrà 21.300 milions del SURE) ajudaran a cobrir les necessitats de finançament, i el cost del deute es manté en nivells baixos, afavorit per la política monetària acomodaticia del BCE.

**Afiliats en situació d'ERTO per sectors \***  
(Nombre al final de juliol)



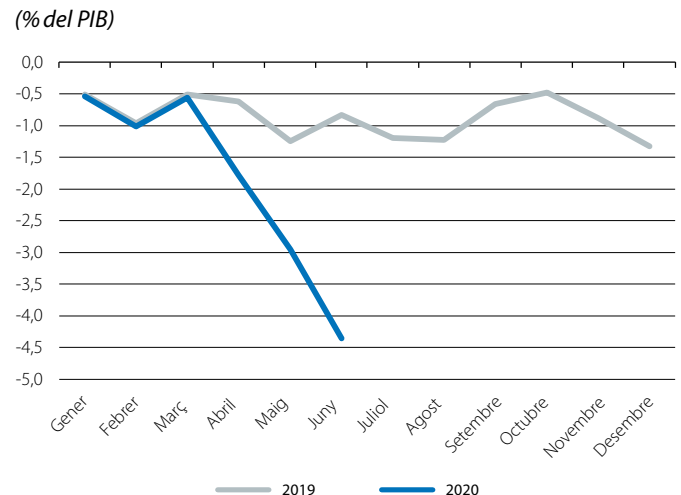
**Nota:** \* 10 sectors amb major nombre d'afiliats en ERTO, els quals cobreixen el 69,3% del total d'ERTO (que sumen 1,118 milions). Inclou ERTO per força major total, parcial i per causes objectives.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del MITRAMISS (Ministeri de Treball i Economia Social i del Ministeri d'Inclusió, Seguretat Social i Migracions).

**Espanya: deteriorament del saldo corrent**  
Acumulat de 12 mesos (milions d'euros)



**Nota:** Millora o deteriorament de les subbalances per compte corrent.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

**Espanya: capacitat/necessitat de finançament de l'Estat**



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.

**Indicadors d'activitat i ocupació**

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	06/20	07/20	08/20
<b>Indústria</b>									
Índex de producció industrial	0,3	0,7	0,8	0,4	-6,1	-24,3	-14,0	...	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	-0,1	-3,9	-2,0	-5,2	-5,4	-27,8	-23,2	-12,7	-11,8
PMI de manufactures (valor)	53,3	49,1	48,2	47,2	48,2	39,4	49,0	53,5	
<b>Construcció</b>									
Visats d'obra nova (acum. de 12 mesos)	25,7	17,2	13,0	8,0	0,0	...	...	...	...
Compravenda d'habitatges (acum. de 12 mesos)	14,2	3,4	1,7	-2,4	-4,2	-12,7	-15,8	...	...
Preu de l'habitatge	6,7	5,1	4,7	3,6	3,2	...	-	-	-
<b>Serveis</b>									
Turistes estrangers (acum. de 12 mesos)	4,0	1,5	2,1	1,4	-0,9	-22,6	-32,7	-41,5	...
PMI de serveis (valor)	54,8	53,9	53,5	53,6	42,5	28,4	50,2	51,9	...
<b>Consum</b>									
Vendes comerç al detall	0,7	2,3	3,3	2,3	-3,7	-18,4	-4,7	-3,9	...
Matriculacions d'automòbils	7,8	-3,6	-7,9	5,1	-27,6	-68,6	-36,7	1,1	-10,1
Indicador de confiança dels consumidors (valor)	-4,2	-6,3	-5,8	-10,5	-10,3	-27,9	-25,6	-25,6	-28,7
<b>Mercat de treball</b>									
Població ocupada <sup>1</sup>	2,7	2,3	1,8	2,1	1,1	-6,0	-	-	-
Taxa d'atur (% de la població activa)	15,3	14,1	13,9	13,8	14,4	15,3	-	-	-
Afiliats a la Seguretat Social <sup>2</sup>	3,1	2,6	2,5	2,2	1,2	-4,4	-4,6	-3,8	...
<b>PIB</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>-22,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

**Preus**

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	06/20	07/20	08/20
General	1,7	0,7	0,3	0,4	0,6	-0,7	-0,3	-0,6	-0,5
Subjacent	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,0	0,6	...

**Sector exterior**

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en milers de milions d'euros, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	06/20	07/20	08/20
<b>Comerç de béns</b>									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	2,9	1,8	1,7	1,8	1,0	-7,2	-7,2	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	5,6	1,0	3,0	1,0	-1,0	-9,3	-9,3	...	...
<b>Saldo corrent</b>	<b>23,3</b>	<b>24,6</b>	<b>22,2</b>	<b>24,6</b>	<b>25,6</b>	<b>16,3</b>	<b>16,3</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Béns i serveis	32,6	34,8	32,5	34,8	35,1	24,8	24,8	...	...
Rendes primàries i secundàries	-9,3	-10,2	-10,2	-10,2	-9,5	-8,5	-8,5	...	...
<b>Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament</b>	<b>29,1</b>	<b>28,6</b>	<b>28,0</b>	<b>28,6</b>	<b>29,6</b>	<b>20,2</b>	<b>20,2</b>	<b>...</b>	<b>...</b>

**Crèdit i dipòsits dels sectors no financers<sup>3</sup>**

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	06/20	07/20	08/20
<b>Dipòsits</b>									
Dipòsits de llars i empreses	3,2	5,4	5,4	5,4	4,5	7,9	7,6	9,1	...
A la vista i estalvi	10,9	10,7	10,3	10,3	8,9	13,0	12,1	14,1	...
A termini i preavis	-19,9	-13,4	-13,2	-13,9	-16,4	-16,1	-15,9	-16,9	...
Dipòsits d'AP	15,4	8,8	3,7	-2,1	-6,2	-6,6	-3,2	5,8	...
<b>TOTAL</b>	<b>3,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>8,9</b>	<b>...</b>
<b>Saldo viu de crèdit</b>									
Sector privat	-2,4	-1,5	-1,1	-1,5	-1,0	1,5	1,9	1,8	...
Empreses no financeres	-5,5	-3,4	-2,3	-3,0	-1,7	6,1	7,1	6,7	...
Llars - habitatges	-1,1	-1,3	-1,6	-1,5	-1,7	-2,1	-2,2	-1,9	...
Llars - altres finalitats	2,8	3,2	3,4	2,2	2,5	0,6	0,9	0,5	...
Administracions públiques	-10,6	-6,0	-5,4	-1,2	1,7	0,1	-1,5	0,5	...
<b>TOTAL</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>...</b>
<b>Taxa de morositat (%)<sup>4</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>	<b>...</b>

Notes: 1. Estimació de l'EPA. 2. Dades mitjanes mensuals. 3. Dades agregades del sector bancari espanyol i residents a Espanya. 4. Dada fi del període.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Economia, el Ministeri de Foment, el Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social, l'Institut Nacional d'Estadística, el Servei Públic d'Ocupació Estatal, Markit, la Comissió Europea, el Departament de Duanes i Impostos Especials i el Banc d'Espanya.

## Una recuperació incompleta després de la caiguda històrica de l'activitat portuguesa en el 2T

El PIB es va contreure el 16,3% interanual i el 13,9% intertrimestral en el 2T, un enfonsament històric, tot i que lleugerament menys negatiu del que havien suggerit els indicadors. La demanda interna va contribuir amb -11,9 p. p. a la caiguda, reflex de la intensa contracció del consum de les famílies (el -14,5% interanual) i de la inversió (el -10,8%), mentre que la demanda externa hi va contribuir amb -4,4 p. p., a conseqüència de la caiguda molt significativa de les exportacions (el -39,5%). Pel que fa al 3T, s'observa una recuperació incompleta de l'activitat econòmica. A l'agost, els indicadors de confiança apuntaven a una millora a tots els sectors, però encara lluny dels nivells anteriors a la COVID-19. En la mateixa direcció apunten altres indicadors disponibles fins al juliol, com les vendes d'automòbils (el -16,9% interanual, en relació amb el -54% del juny), la despesa registrada en terminals TPV (el -9,7% interanual al juliol, en relació amb el -14,4% del juny) i el consum d'electricitat (el -3,4% al juliol, en relació amb el -8,7% del juny). Alguns indicadors, fins i tot, suggereixen una certa pèrdua de dinamisme després de l'ímpetu del rebot inicial. Per exemple, l'indicador coincident d'activitat va disminuir al juliol fins al -11,9% interanual (el -10,8% al juny). En aquest context, a més a més, cal recordar que l'evolució de la pandèmia al llarg de la tardor i de l'hivern serà el gran condicionant de l'escenari.

**La pandèmia castiga l'atur.** En el 2T, la població ocupada va caure en 185.500 persones, un descens concentrat, en gran part, al sector serveis (-130.700) i, en particular, al comerç, l'allotjament i la restauració, sectors molt dependents de l'activitat turística. Així mateix, al juliol, el nombre d'aturats inscrits a les oficines d'ocupació va arribar a les 407.000 persones (+100.000 en termes interanuals i +91.000 en relació amb el febrer). Paral·lelament, les ofertes de feina van caure el 34,2% interanual al juliol, i la taxa d'atur va empitjorar fins al 8,1% (+1,6 p. p. interanual). En els propers mesos, és probable que es continuï observant un increment de l'atur, a causa de la frenada que la pandèmia continuarà imposant a la reactivació econòmica.

**Fort augment del dèficit públic per lluitar contra el coronavirus.** El saldo pressupostari de les Administracions públiques va assolir el -7,6% del PIB en l'acumulat fins al juliol (havia estat del -0,4% en el mateix període del 2019). Aquest increment del dèficit reflecteix tant la caiguda substancial dels ingressos (el -10,5% interanual) com l'augment de la despesa (el +5,3%). El descens dels ingressos va ser degut no solament a les mesures d'ajornament o de suspensió del pagament d'impostos (equivalents a 672 milions d'euros fins a juliol), sinó també a la marxa de l'economia, especialment visible en la caiguda de la recaptació de l'IVA, de l'impost sobre els productes petrolers i de l'impost sobre els vehicles. Pel que fa a les partides de despesa,

### Portugal: PIB

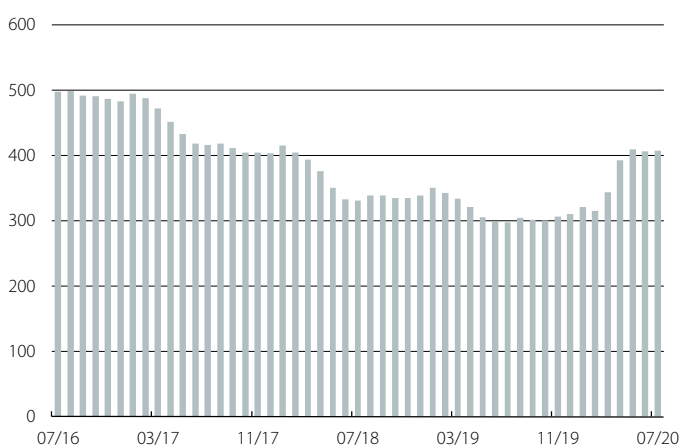
Variació interanual (%)

	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020
PIB	1,9	2,2	-2,3	-16,3
Consum privat	2,6	1,9	-1,0	-14,5
Consum públic	1,2	1,5	0,4	-3,4
Inversió	8,2	-2,0	-3,5	-10,8
Exportacions	2,2	6,2	-5,1	-39,5
Importacions	5,7	3,6	-2,5	-29,9

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

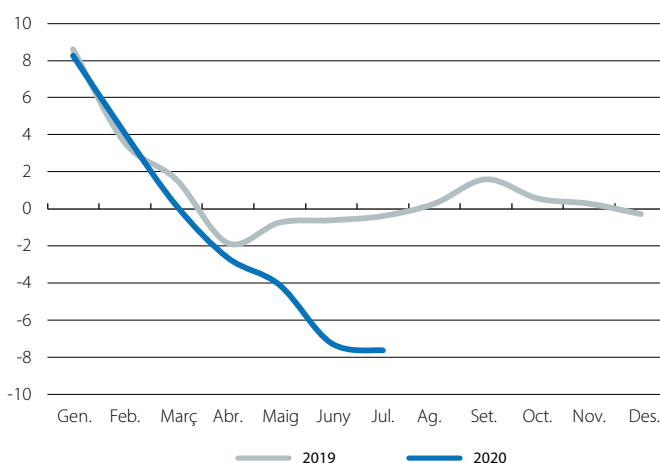
### Portugal: atur registrat als centres d'ocupació

(Milers de persones)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'IEFP.

### Portugal: saldo de les Administracions públiques \* (% del PIB)



Nota: \* Dades de la comptabilitat pública.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la DGO.

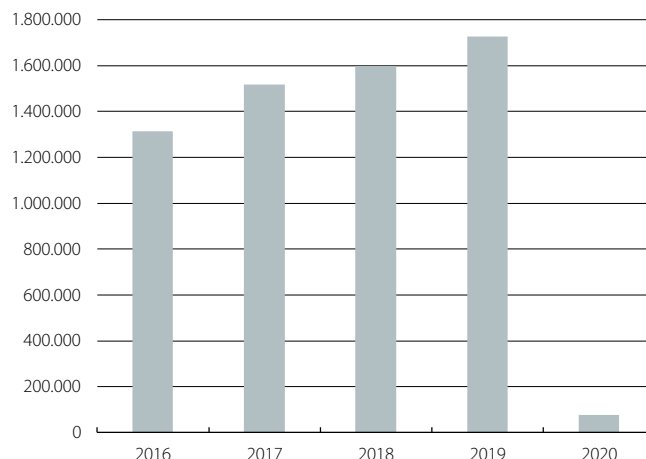
les mesures de suport a les empreses i a les famílies i les despeses relacionades amb el sector sanitari es van enfilars fins a un total de 1.599 milions d'euros, dels quals gairebé 752 milions corresponen a despeses vinculades als programes d'ajust temporal de l'ocupació.

**La recuperació del turisme es retarda i els comptes externs empitjoren.** Al juny, el dèficit de la balança per compte corrent va assolir el  $-0,5\%$  del PIB (acumulat de 12 mesos), en relació amb el  $-0,1\%$  del final del 2019. D'una banda, el dèficit de la balança de béns va millorar fins al  $-7,4\%$  (el  $-8,1\%$  al final del 2019), però, de l'altra, el superàvit dels serveis va disminuir fins al  $6,8\%$  del PIB, el pitjor registre des del començament del 2016. Aquesta reducció s'explica, principalment, pel funcionament de la balança turística, amb una caiguda del nombre de turistes estrangers superior al  $95\%$  interanual al juny. Al mateix temps, el rendiment mitjà per habitació disponible es va reduir de manera considerable (el  $-79\%$  interanual) fins als 13 euros, i el  $46,3\%$  dels establiments d'allotjament turístic van estar tancats o no van registrar moviment d'hostes (el  $74,1\%$  al maig). Així mateix, al juny, el moviment als aeroports nacionals (gairebé 318.000 passatgers) va ser el  $94,6\%$  inferior al del juny del 2019, xifra que reflecteix una reactivació molt lenta de l'activitat als aeroports nacionals després del confinament. No obstant això, les perspectives són més positives per als mesos de setembre i d'octubre, amb l'obertura del corredor aeri britànic i amb l'augment de reserves per a aquest període.

**El crèdit flueix de manera dinàmica arran de la demanda de les empreses.** En concret, les noves operacions concedides al sector privat no financer van augmentar el  $21,3\%$  interanual en el conjunt del primer semestre, amb un increment del  $32,0\%$  al segment de les empreses i una desacceleració, per cinquè mes consecutiu, en el cas de les famílies (el  $4,4\%$ ). Si analitzem de forma aïllada el mes de juny, la nova contractació de crèdit per a empreses va augmentar el  $43,5\%$  interanual, mentre que va caure el  $8,1\%$  en el cas de les famílies. Aquesta divergència s'explica per la major necessitat de liquiditat per part de les empreses en un context de baixa activitat, mentre que les famílies tendeixen a acumular estalvis pel temor a la pèrdua d'ingressos i per la major incertesa econòmica. Al seu torn, segons les dades disponibles fins al final de juny, s'han aplicat moratòries de crèdit a 741.623 contractes, el  $70\%$  de les quals corresponen a famílies; d'aquestes moratòries, més del  $62\%$  són contractes de crèdit a l'habitatge i altres crèdits hipotecaris.

**El mercat immobiliari es refreda de manera gradual.** El valor mitjà de les taxacions bancàries va continuar augmentant al juliol (el  $+8,0\%$  interanual, fins als 1.127 euros per metre quadrat), però va fer-ho de forma més suau que en els mesos anteriors. No obstant això, s'ha observat una caiguda de les sol·licituds de taxacions relacionades amb possibles crèdits a l'habitatge (el  $-15,9\%$ ), un descens que va en la mateixa línia que el menor dinamisme de les noves operacions de crèdit. D'altra banda, el sector de la construcció es continua mostrant més resistent a l'impacte que altres sectors econòmics, amb un augment de les vendes de ciment del  $10,7\%$  interanual al juliol.

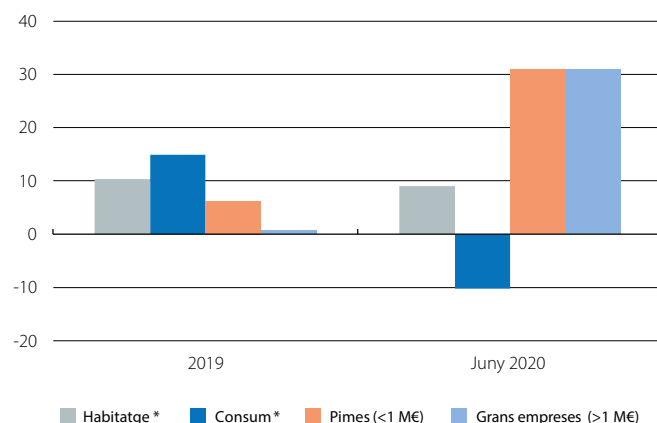
### Portugal: arribades de turistes estrangers al juny (Nombre de persones)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

### Portugal: noves operacions de crèdit

Variació interanual de l'acumulat de l'any (%)

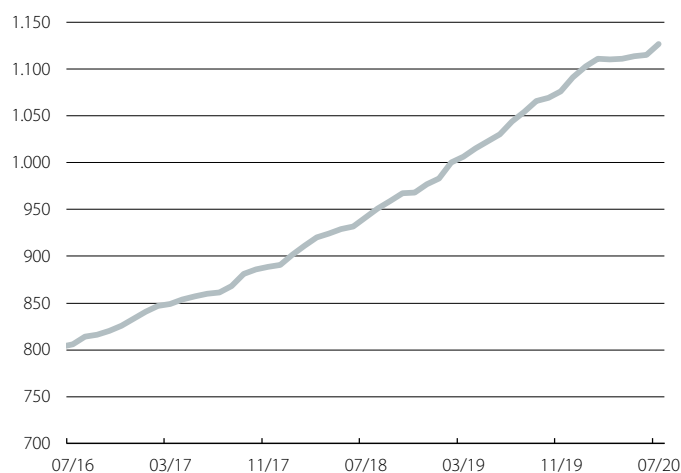


Nota: \* Exclou les renegociacions.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc de Portugal.

### Portugal: preu de taxació immobiliària

(Euros per metre quadrat)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

## El mercat laboral portuguès en temps de pandèmia

- La COVID-19 ha provocat canvis substancials en el mercat laboral portuguès: treballadors que mai havien teletreballat han començat a fer-ho, uns altres han vist com els seus contractes laborals quedaven temporalment en suspens i uns altres han perdut la feina.
- No obstant això, mentre que la caiguda de l'activitat ha estat inusitadament forta, l'impacte sobre el mercat laboral és, ara com ara, més contingut. Això és degut als programes d'ajust temporal de l'ocupació i al teletreball, que continuaran sent fonamentals per contenir l'increment de l'atur.

Al principi de l'any, poc imaginàvem que un virus desconegut ens obligaria a confinar-nos i que alguns sectors de l'economia haurien de tancar per evitar el contagi. No obstant això, la Comissió Europea estima que gairebé l'11% de l'ocupació a Portugal se centra en sectors que la COVID-19 va obligar a tancar de manera gairebé total, una xifra semblant a la del conjunt de la UE (el 10%), tot i que inferior a la de països com Malta, Espanya o Grècia.<sup>1</sup> A més a més, s'estima que gairebé el 50% dels treballadors portuguesos exerceixen activitats amb el risc de contagi de la COVID-19, perquè requereixen proximitat física amb els companys de treball o interacció amb el públic.<sup>2</sup>

Com va evolucionar el mercat laboral a Portugal a causa de la pandèmia? La població ocupada va disminuir el 3,8% interanual en el 2T (-185.500 persones), però la taxa d'atur es va reduir fins al 5,6%. Malgrat que la reducció de l'atur és sorprenent, cal tenir present que alguns indicadors tradicionals no són adequats en el context actual: en primer lloc, les mesures de confinament van dificultar l'obtenció de dades estadístiques i, en segon lloc, les restriccions a l'activitat impedièren a les persones sense ocupació buscar feina o estar immediatament disponibles per treballar, de manera que, formalment, no eren considerats com aturats. En canvi, si ens fixem en la taxa de subutilització del treball,<sup>3</sup> va augmentar fins al 14,0% en el 2T (el 12,9% en el 1T), empenya, principalment, per l'augment de les persones que no han buscat feina de forma activa. Al mateix temps, l'atur registrat a les oficines d'ocupació va augmentar fins a un màxim de 409.000 persones al maig (el +29,6% en relació amb el febrer).<sup>4</sup>

Malgrat que aquests números són òbviament preocupants, també denoten un impacte de la pandèmia sobre el mercat laboral inferior al patit per l'activitat econòmica. Això és degut, principalment, a dos factors: els programes d'ajust temporal de l'ocupació i el teletreball.

### Programes d'ajust temporal de l'ocupació

El principal instrument per mitigar l'impacte negatiu de la COVID-19 sobre el mercat laboral han estat els programes

1. Dades del 15,7%, del 14,2% i del 13,0% per a Malta, Espanya i Grècia, respectivament. Vegeu Comissió Europea (2020), «The impact of COVID confinement measures on EU labour market».
2. Aquest percentatge va des del 39,3% de Luxemburg al 55,9% d'Espanya. Vegeu OCDE (2020), «Employment Outlook 2020».
3. Inclou població aturada, persones que treballen involuntàriament a temps parcial, inactius que busquen feina però no disponibles per treballar i inactius disponibles però que no busquen feina.

d'ajust temporal de l'ocupació (reducció temporal de l'horari laboral o suspensió temporal dels contractes), un esquema utilitzat a tota Europa (s'estima que, al final d'abril, el 27% dels treballadors de la UE havien sol·licitat aquests ajustos). Portugal no ha estat una excepció i, a més a més, rebrà gairebé 6.000 milions d'euros del programa SURE de la UE per ajudar a cobrir els costos dels programes d'ajust temporal de l'ocupació implementats.

A Portugal, més de 880.000 persones es trobaven en règim d'ajust temporal de l'ocupació al començament de juliol (gairebé el 19% de la població ocupada).<sup>5</sup> Això ha estat clau per evitar que el col·lapse del PIB desencadenés un fort increment de l'atur: estimem que, sense aquestes mesures, la taxa d'atur s'hauria situat al voltant del 22% (en relació amb el 5,6% registrat en el 2T). A causa d'aquests esquemes, l'impacte de la COVID-19 sobre el mercat laboral es visibilitza de forma més precisa en la reducció del total d'hores treballades a Portugal (el -26,1% interanual en el 2T).<sup>6</sup>

Per sectors, tot i que encara no s'han publicat les xifres oficials, estimem<sup>7</sup> que més de la meitat dels treballadors en programes d'ajust temporal pertanyen a la indústria manufacturera, al comerç i reparació de vehicles, i a l'allotjament i restauració. Al sector de l'allotjament i restauració,

4. Les últimes xifres són una mica més baixes, i al juliol l'increment (en relació amb el febrer) era de 407.302 (el +29,1%).

5. Inclou treballadors sota l'esquema tradicional i sota el nou esquema simplificat, segons la informació proporcionada pel Govern de Portugal i per la Seguretat Social. L'ajust simplificat es va crear específicament per afrontar la pandèmia. Les empreses poden recórrer a l'ajust simplificat per reduir de forma temporal les hores de treball o per suspendre el contracte de treball, de manera que l'empleat rep dos terços de la remuneració. Aquest règim s'aplica a les empreses que havien tancat totalment o parcialment a causa de l'estat d'alarma, per interrupció de les cadenes de subministrament globals o per la cancel·lació de comandes, o que havien patit una reducció de la facturació, com a mínim, del 40% en els 30 dies anteriors a la sol·licitud, en relació amb la mitjana mensual registrada en els dos mesos anteriors o en relació amb el període interanual.

6. En substitució del programa d'ajust temporal de l'ocupació simplificat, les empreses amb una caiguda de la facturació igual o superior al 40% i que utilitzaven aquests esquemes es podran apuntar a un programa de suport a la recuperació progressiva de l'activitat fins al desembre. Aquest altre mecanisme permet la reducció de l'horari habitual de treball, de manera que l'empresa només pagarà per les hores treballades realment i la Seguretat Social farà costat als treballadors amb la remuneració del 70% de les hores no treballades.

7. Les dades del Gabinet d'Estratègia i Planificació (GEP) inclouen l'univers total de treballadors de les empreses que han implementat programes d'ajust temporal de l'ocupació (en lloc del nombre concret de treballadors que les empreses han situat sota aquests programes). No obstant això, s'estima que el nombre de treballadors sota programes d'ajust temporal correspon al voltant del 60% de les xifres publicades pel GEP.



més de la meitat dels treballadors haurien estat sota aquests programes al començament de juliol. D'altra banda, gairebé el 25% dels empleats a la indústria manufacturera i al comerç i reparació de vehicles també es trobaven sota un ajust temporal de l'ocupació.

### Teletreballar durant el confinament

Una altra de les solucions per mantenir l'activitat de les empreses ha estat el teletreball. En un país on, abans de la pandèmia, el 15,5% de les persones ocupades havien teletreballat habitualment o ocasionalment,<sup>8</sup> s'estima que, al començament d'abril, el 38,3% dels empleats portuguesos van començar a treballar des de casa arran de la crisi sanitària, una xifra superior a la registrada, per exemple, a Alemanya (el 36,9%) o a França (el 37,2%).<sup>9</sup> En el mateix sentit, s'estima que més d'un milió d'empleats ha exercit la professió sempre o gairebé sempre des de casa en el 2T, la qual cosa equival al 23,1% de la població ocupada.<sup>10</sup> Aquestes xifres són significatives: algunes estimacions situen el potencial de teletreball<sup>11</sup> de Portugal al voltant del 30%.<sup>12</sup>

Una bona manera de veure com el teletreball ajuda a mitigar l'impacte de la COVID-19 consisteix a comparar el potencial de teletreball dels diferents sectors econòmics amb el funcionament que ha exhibit la seva activitat en els últims mesos. Com ho mostra el primer gràfic, un major potencial de teletreball atenua l'efecte negatiu de la COVID-19: els sectors que van patir caigudes més intenses de l'activitat en el 2T són, en general, els que tenen un menor potencial de teletreball.

### La nova normalitat

Què pot succeir en els propers mesos al mercat laboral? Al juliol, l'atur registrat va augmentar el 0,2% en relació amb el mes anterior, després d'haver caigut lleugerament al juny (el -0,6% intertrimestral), i continua afectant unes 407.000 persones. No obstant això, aquest increment pot estar limitat per la impossibilitat d'acomiadament en el cas de les empreses que van recórrer a programes d'ajust temporal de l'ocupació,<sup>13</sup> de manera que l'atur podria augmentar més en uns mesos. De manera anàloga, i segons ho indica l'última enquesta de l'INE de Portugal

8. Dades de l'EU Labor Force Survey 2019. És una xifra pròxima a la mitjana de la UE (el 16,1%), però inferior a les dels països líders en teletreball, com Suècia (el 37,2%) o els Països Baixos (el 37,1%).

9. Vegeu «Work, teleworking and COVID-19» (<https://www.eurofound.europa.eu/data/covid-19/working-teleworking>).

10. Dades de l'INE de Portugal.

11. Per a més detalls sobre el potencial del teletreball, vegeu el Focus «La COVID-19 impulsa el teletreball», a l'IM06/2020.

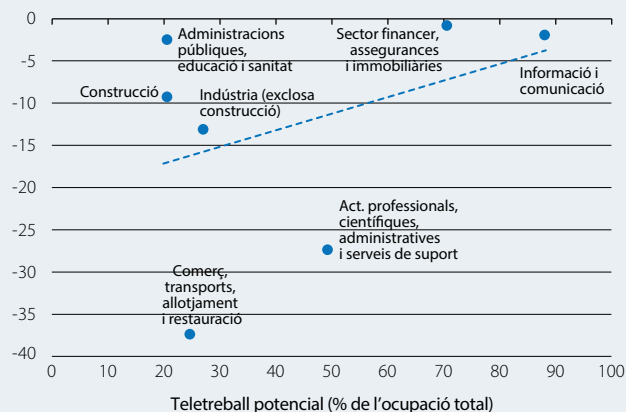
12. Vegeu Martins, Pedro S. (2020), «O potencial do teletrabalho em Portugal». Aquest estudi recorre a les dades de les plantilles de personal i exclou els treballadors per compte propi, els funcionaris públics, els aturats i els inactius. Fa una anàlisi de les 200 professions de la Classificació Portuguesa de Professions de l'INE. Dingel, I. i Neiman, B. (2020), «How many jobs can be done at home» (<http://www.nber.org/papers/w26948>), el situen en el 33,2%.

13. Han de mantenir tots els llocs de treball durant el període d'ajust temporal i durant els 60 dies posteriors.

14. Estudi elaborat per Robert Walters.

## Portugal: impacte econòmic de la COVID-19 i teletreball potencial

Variació del VAB acumulat entre el 4T 2019 i el 2T 2020 (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Martins (2020) i d'Eurostat.

## Portugal: atur i perspectives per als 12 propers mesos

Índex



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal.

sobre la confiança dels consumidors (vegeu el segon gràfic), les perspectives per a l'evolució de l'atur en els 12 propers mesos són desfavorables.

Al seu torn, el teletreball ha arribat per quedar-se, i s'espera que moltes empreses apliquin un règim de treball mixt. Algunes ja han assenyalat que mantindran el teletreball, i una gran part dels portuguesos que han teletreballat estan satisfets amb la possibilitat de fer-ho.<sup>14</sup> Així mateix, i malgrat la probable destrucció de llocs de treball generada per la COVID-19, la transformació digital que està forçant i els reptes als quals s'enfronten les empreses en aquest moment hauran de contribuir a un augment de la contractació de nous professionals, com especialistes en TIC.

Així i tot, i malgrat els esforços per salvaguardar els llocs de treball, a curt termini la incertesa que genera la pandèmia i la recuperació incompleta de l'activitat probablement empitjoraran les xifres d'atur en els propers mesos, en especial pel fort pes del turisme.

Vânia Duarte

**Indicadors d'activitat i ocupació**

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	06/20	07/20	08/20
Índex coincident d'activitat	3,0	0,9	0,5	-1,1	-4,2	-9,2	-10,8	-11,9	...
<b>Indústria</b>									
Índex de producció industrial	0,1	-2,2	-4,0	0,4	-1,4	-23,5	-14,6		
Indicador de confiança a la indústria (valor)	0,8	-3,2	-3,7	-4,3	-4,6	-24,8	-31,7	-25,6	-17,3
<b>Construcció</b>									
Visats d'obra nova (acum. de 12 mesos)	20,3	5,9	12,5	5,9	1,5	-2,3	-2,3	...	...
Compravenda d'habitatges	16,8	1,7	-0,2	6,1	-0,7	...	...	...	...
Preu de l'habitatge (euro / m <sup>2</sup> - taxació)	8,6	10,4	11,0	11,1	11,2	8,9	8,3	8,0	...
<b>Serveis</b>									
Turistes estrangers (acum. 12 mesos)	4,8	7,8	6,8	7,8	3,2	-29,6	-29,6	...	...
Indicador de confiança als serveis (valor)	14,1	12,9	11,5	10,6	5,8	-36,9	-52,9	-46,9	-37,1
<b>Consum</b>									
Vendes comerç al detall	4,2	4,4	4,3	3,7	3,0	-12,9	-5,2	-3,6	...
Indicador coincident del consum privat	2,5	2,2	2,7	1,3	-3,4	-10,0	-12,0	-13,5	...
Indicador de confiança dels consumidors (valor)	-4,6	-8,0	-7,6	-7,1	-8,6	-27,7	-33,1	-28,3	-26,0
<b>Mercat de treball</b>									
Població ocupada	2,3	1,0	0,9	0,5	-0,3	-3,8	-3,4	-3,6	...
Taxa d'atur (% de la població activa)	7,0	6,5	6,1	6,7	6,7	5,6	7,3	8,1	...
<b>PIB</b>	2,6	2,2	1,9	2,2	-2,3	-16,3	...	...	...

**Preus**

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	06/20	07/20	08/20
General	1,0	0,3	-0,2	0,3	0,4	-0,3	0,1	0,1	...
Subjacent	0,7	0,5	0,1	0,4	0,2	-0,1	0,2	0,1	...

**Sector exterior**

Saldo acumulat durant els 12 últims mesos en milers de milions d'euros, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	06/20	07/20	08/20
<b>Comerç de béns</b>									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	5,2	3,5	2,1	3,5	1,4	-6,9	-6,9	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	8,3	6,4	7,8	6,4	2,5	-8,1	-8,1	...	...
<b>Saldo corrent</b>	0,8	-0,2	-0,6	-0,2	-0,6	-0,9	-0,9	...	...
Béns i serveis	1,5	0,8	0,2	0,8	0,4	-1,1	-1,1	...	...
Rendes primàries i secundàries	-0,7	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0	0,2	0,2	...	...
<b>Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament</b>	2,8	1,9	1,4	1,9	1,5	1,5	1,5	...	...

**Crèdit i dipòsits dels sectors no financers**

Percentatge de variació sobre el mateix període de l'any anterior, llevat que s'indiqui el contrari

	2018	2019	3T 2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	06/20	07/20	08/20
<b>Dipòsits<sup>1</sup></b>									
Dipòsits de llars i empreses	3,8	5,0	5,3	5,2	5,7	7,8	9,1	...	...
A la vista i estalvi	14,3	14,4	15,1	14,9	16,5	18,7	20,1	...	...
A termini i preavis	-3,0	-2,4	-2,5	-2,8	-3,4	-1,9	-1,0	...	...
Dipòsits d'AP	-1,9	-13,6	-17,1	-13,7	-8,6	-13,7	-15,7	...	...
<b>TOTAL</b>	3,5	4,0	4,1	4,2	5,1	6,9	7,9	...	...
<b>Saldo viu de crèdit<sup>1</sup></b>									
Sector privat	-1,7	-1,7	-1,4	-1,1	-0,8	0,3	0,5	...	...
Empreses no financeres	-3,8	-3,9	-3,0	-3,2	-3,5	-0,1	1,0	...	...
Llars - habitatges	-1,5	-1,5	-1,6	-1,4	-0,9	-0,5	-0,3	...	...
Llars - altres finalitats	4,5	4,3	4,5	6,3	8,3	4,7	2,4	...	...
Administracions públiques	2,4	-8,5	-6,4	-7,1	-5,0	-6,8	-9,7	...	...
<b>TOTAL</b>	-1,6	-2,0	-1,6	-1,4	-1,0	0,0	0,1	...	...
<b>Taxa de morositat (%)<sup>2</sup></b>	9,4	6,2	7,7	6,2	6,0	...	...	...	...

Notes: 1. Residents a Portugal. Les variables de crèdit no inclouen titulització. 2. Dada fi del període.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE de Portugal, Banc de Portugal i Datastream.



## L'oficina del futur: retorn al passat?

La irrupció de la COVID-19 ha impactat de ple sobre nombrosos àmbits, hàbits socials i econòmics. El lloc i la manera en què treballem n'és només un. Fins ara, les oficines eren un espai de treball, de reunió i de socialització. Un treball, però, que, cada vegada amb més freqüència, es pot dur a terme des de qualsevol lloc. Unes reunions que, sovint, també es poden fer a distància. I una socialització que, amb les actuals mesures de distanciament físic, és força complexa en un entorn laboral compartit. En temps de coronavirus, les oficines estan ferides de mort?

### L'origen de l'oficina: dels monestirs als gratacels

Durant l'Edat Mitjana i l'era dels descobriments, només unes poques organitzacions tractaven amb documentació escrita i disposaven de llocs remotament semblants a les oficines actuals. Els monestirs, amb les seves cambres de copistes o *scriptorium*, i les empreses que van explotar les rutes comercials amb Àsia i amb el Nou Món en són alguns exemples. Al començament del s. XVIII, la Companyia Britànica de les Índies Orientals, especialitzada, precisament, en el comerç amb Àsia, comptava ja amb 300 secretaris, notaris i comptables, que, sovint, treballaven braç a braç. Però ho feien en cases particulars o en antics palaus, no en edificis dissenyats específicament per al seu ús.

Altres professionals per als quals la documentació escrita era també imprescindible, com els advocats, també van desenvolupar l'activitat a casa seva durant segles. En certa manera, el «teletreball»<sup>1</sup> era l'hàbitual en aquesta època, fins i tot en les professions que avui identifiquem amb un entorn d'oficina. Un cas clarament il·lustratiu és el de l'asseguradora Lloyd's de Londres. En el s. XVII, els corredors d'assegurances marítimes independents treballaven a casa seva, però es reunien a la cafeteria que l'Edward Lloyd's tenia prop de la Torre de Londres per compartir informació i per tancar negociacions, de manera que la cafeteria feia informalment d'oficina. Anys més tard, amb l'inici de la Revolució Industrial, aquests corredors d'assegurances es van associar sota el nom de Lloyd's i, el 1774, van decidir llogar diferents estances de la Royal Exchange de Londres per dur a terme de forma conjunta la seva activitat.

De fet, l'origen de l'oficina moderna està estretament vinculat a la Revolució Industrial. Amb l'augment de la producció manufacturera i del comerç internacional, es van impulsar professions i van sorgir noves activitats econòmiques que tenien el seu hàbitat natural a les oficines. Més enllà dels despatxos de les companyies d'assegurances, dels bancs o de les empreses comercials, les fàbriques van haver d'acomodar nous espais on dur a terme aquestes noves activitats: havien nascut les oficines.

En les últimes dècades del s. XIX i durant les primeres tres dècades del s. XX, els avanços en les telecomunicacions (el telègraf elèctric primer i el telèfon després) van permetre una separació física entre les tasques administratives i les tasques manufactureres. En conseqüència, les oficines van adquirir entitat pròpia en edificis exclusivament pensats per dur a terme aquestes tasques administratives.

Aquest distanciament entre les oficines i els centres de producció manufacturera, afegit a l'enorme desenvolupament industrial dels EUA, va donar origen al fenomen dels gratacels. Les grans empreses industrials nord-americanes del moment van decidir «deslocalitzar» les seues centrals administratives a les grans ciutats, en forma d'altíssimes edificacions que exercissin també de símbol del seu prestigi i del seu poder. Chicago i Nova York van ser les ciutats pioneres en aquesta carrera cap al cel de les oficines. El Home Insurance Building, inaugurat el 1885 a Chicago i seu de la Home Insurance Company, va ser el primer gratacel del món. I és ben sabut que el Chrysler Building de Nova York, seu de la companyia d'automoció nord-americana, va ostentar durant només 11 mesos el títol de gratacel més alt del món, que li va arrabassar l'Empire State Building, finançat, en part, per General Motors. La història de les oficines quedaria vinculada per sempre a l'arquitectura i a l'urbanisme.

### L'oficina d'avui...

Després de la Segona Guerra Mundial, les oficines van continuar proliferant arran de l'augment de l'economia dels serveis. Unes oficines que, al llarg dels 70 últims anys, també han patit transformacions importants a conseqüència dels canvis econòmics i tecnològics de la nostra societat. En particular, la transició cap a l'economia del coneixement ha provocat que les oficines passin de ser el que alguns experts han anomenat «fàbriques de paperassa» (*paperwork factories*) a ser «fàbriques d'idees». I, amb la finalitat de potenciar el flux d'aquestes idees, s'ha començat a imposar el disseny d'oficines amb llocs de treball més oberts i més flexibles,

1. En aquest article i en els propers articles d'aquest Dossier, farem ús dels termes teletreball i treball en remot de manera indistinta per esmentar el format de treball que es realitza des de casa, tot i que, en termes legals, els dos termes poden denotar formes de treball diferents.

## Passat, present i futur de l'oficina



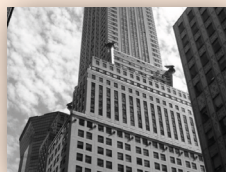
s. V - XV

### EDAT MITJANA



s. XVIII - començament s. XX

### REVOLUCIÓ INDUSTRIAL / ERA DELS GRATACELS A NORD-AMÈRICA



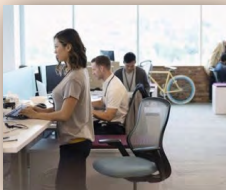
1945-1960

### POSTGUERRA



L'oficina d'avui

### OFICINES VERSÀTILS I OBERTES



L'oficina del futur

### TELETREBALL + SOCIALITZACIÓ



amb zones de reunions informals i amb espais de descans o d'oci amb un aspecte càlid i casolà. En certa manera, les oficines han intentat que ens sentim una mica «com a casa».

De fet, des de l'arribada d'internet a les nostres vides, fa més d'un quart de segle, nombroses veus han predicat, precisament, el final de les oficines en favor de la comoditat de la llar gràcies al teletreball. Però res més lluny de la realitat. Un fet curiós és que la majoria de les empreses tecnològiques de Silicon Valley no havien optat pel teletreball abans de la crisi sanitària actual. En canvi, en la seva immensa majoria, havien impulsat aquestes oficines informals amb espais versàtils i oberts. I el motiu principal no és un altre que la creença que el flux d'idees innovadores és més propici en un entorn d'aquest tipus.

### ... i l'oficina del demà

Tot i que encara és aviat per conèixer la magnitud del canvi que poden arribar a patir les oficines, les sempre avantguardistes empreses tecnològiques ens poden donar algunes pistes. I és que moltes d'elles ja han començat a anunciar que, si els empleats així ho desitgen, les possibilitats de teletreballar es podrien estendre més enllà del que la pandèmia dicti.

De fet, diferents elements donen suport a un viratge cap a un augment del teletreball. D'una banda, alguns estudis ja apunten al fet que la flexibilitat de poder treballar de manera remota de manera habitual incrementa la productivitat dels treballadors (vegeu l'article «[Teletreball i productivitat: un binomi complex](#)», en aquest mateix Dossier). De l'altra, una major conciliació laboral o una societat més respectuosa amb el medi ambient són demandes socials creixents que empenyen a favor del teletreball (vegeu l'article «[Com afecta el teletreball la societat i la nostra manera de viure?](#)», en aquest mateix Dossier). Un altre factor d'impuls és l'enorme millora i evolució de les TIC en els últims anys. Es tracta d'innovacions que afavoreixen el teletreball, però que, possiblement, no estaven plenament difoses en l'economia. El xoc de la COVID-19, però, ha accelerat aquesta difusió. Finalment, en un món on prevalen les idees, el treball reflexiu s'anirà imposant al més repetitiu. Un treball que, sens dubte, es pot beneficiar de la tranquil·litat que pot comportar el treball en remot.

Però i les idees que sorgeixen de les xerrades d'oficina? En un context de menor incidència del coronavirus, segurament una opció mixta, on el treball en remot i la presencialitat es combinen en un nou tipus d'oficina que afavoreixi encara més les trobades, les xerrades i les col·laboracions, pot ser un bon equilibri. En definitiva, la cafeteria de l'Edward Lloyd's podria ser la nostra oficina del demà.

Clàudia Canals i Oriol Carreras

Font: CaixaBank Research.

## Teletreball i productivitat: un binomi complex

La COVID-19 i les mesures de distanciament social imposades per frenar-ne l'avanç han obligat a teletreballar un gran nombre de persones. Es tracta d'una pràctica que, fins ara, estava poc estesa en la nostra societat, però que, segurament, perdurà més enllà d'aquesta pandèmia. El pas d'anar a l'oficina –on es desenvolupen moltes tasques susceptibles de ser dutes terme en remot– a teletreballar té efectes en molts àmbits, des dels purament econòmics fins als socials. En aquest article, ens centrem en l'esfera econòmica, en particular en les conseqüències del teletreball en la productivitat.

### Els pros i els contres del teletreball: concentració versus col·laboració

Nicholas Bloom, professor d'economia de la Universitat d'Stanford, va publicar el 2015 una anàlisi empírica sobre els beneficis del teletreball en termes de productivitat laboral.<sup>1</sup> L'estudi, basat en els resultats obtinguts en un experiment desenvolupat al llarg de nou mesos en una de les majors empreses de serveis turístics del món, conclouia que el treball en remot millorava el rendiment dels treballadors el 13%. Una millora que és deguda tant al menor nombre de distraccions com al menor nombre de pauses per cada torn treballat.<sup>2</sup>

Un matís rellevant que es desprèn de l'estudi és que l'adaptació a les preferències dels empleats és un factor rellevant. Així, l'augment del rendiment dels treballadors passa del 13% al 22% quan el teletreball és voluntari i no imposat. I és que el teletreball, tot i que potencialment sigui excel·lent per aconseguir un major grau de concentració, també comporta situacions d'aïllament social i professional que poden arribar a repercutir de forma negativa sobre la productivitat del treballador.

A més de la millora del rendiment, dos elements addicionals afavoreixen la intensificació de la productivitat de l'empresa. En primer lloc, entre els empleats que teletreballen, es dona una taxa de rotació més baixa, la qual cosa disminueix de manera substancial els costos associats a la selecció de nous empleats i a la seva formació. En segon lloc, la disminució dels costos de manteniment dels edificis d'oficines compensa amb escreix la inversió digital realitzada a les llars dels empleats que treballen en remot. Aquestes tres vies (rendiment, rotació i estalvi de manteniment), considerades en conjunt, representaven una millora de la productivitat de l'empresa analitzada per Bloom del 20%-30%. No obstant això, el treball de caràcter creatiu és també més productiu en una situació de teletreball? Hi ha tipus de creativitat que potser es poden beneficiar particularment d'un entorn compartit?

Els entorns d'oficines oberts, flexibles i versàtils afavoreixen la creativitat i la innovació. En concret, un element important per a la innovació és l'intercanvi de coneixement entre col·legues (*knowledge sharing*), un procés que es dona amb més freqüència i amb més facilitat quan es produeixen interaccions cara a cara entre companys de feina.<sup>3</sup> El motiu és el clima de confiança que genera aquest tipus d'interaccions presencials. De fet, les grans empreses tecnològiques de Silicon Valley no havien optat pel teletreball abans de la pandèmia, precisament perquè la interacció i la col·laboració entre treballadors és essencial en la innovació constant de productes i de serveis que duen a terme.

Arribats a aquest punt, però, són pertinents dos aclariments. En primer lloc, l'ús de tecnologies avançades que permeten un contacte freqüent i relativament personal amb els treballadors de manera remota pot fomentar també un clima de confiança i, per tant, que es comparteixi el coneixement. En segon lloc, les noves generacions de treballadors (els nadius digitals) poden requerir un menor contacte cara a cara per establir els vincles de confiança necessaris per col·laborar entre col·legues.

Finalment, el treball en remot no està lliure d'altres problemàtiques. Per exemple, s'ha documentat que treballar en remot comporta encara un cert «estigma», ja que s'associa el temps passat a la oficina amb el compromís del treballador amb l'empresa.<sup>4</sup> L'estudi de Bloom, per exemple, troba una relació negativa entre el teletreball i el progrés professional: si considerem dos empleats igualment productius, la probabilitat que el que treballava des de l'oficina obtingui un ascens era major que la del que treballava en remot.

1. Vegeu Bloom, N., Liang, J., Roberts, J. i Ying, Z. J. (2015), «Does working from home work? Evidence from a Chinese experiment», *The Quarterly Journal of Economics*, 130(1), 165-218.

2. Durant l'experiment no es permetia treballar hores extres. Les persones que treballaven en remot aprofitaven el temps que abans dedicaven a desplaçar-se al lloc de treball a solucionar temes de caràcter personal, de manera que, quan iniciaven el torn de treball, no necessitaven fer pauses per solucionar aquests temes.

3. Vegeu Golden, T. D. i Raghuram, S. (2010), «Teleworker knowledge sharing and the role of altered relational and technological interactions», *Journal of Organizational Behavior*, 31(8), 1.061-1.085.

4. Per exemple, Williams, J. C., Blair-Loy, M. i Berdahl, J. L. (2013), «Cultural Schemas, social class, and the flexibility stigma», *Journal of Social Issues*, 69(2), 209-234.

## El cas d'Espanya: de quant estem parlant?

El treball de Bloom i coautors ens ofereix un punt de partida que ens permet realitzar una primera aproximació de l'impacte del teletreball sobre la productivitat a Espanya. Per fer aquest càlcul, partirem de les estimacions d'aquest estudi sobre l'impacte del teletreball sobre la productivitat dels treballadors. Tot seguit, usarem el percentatge d'empleats a Espanya que potencialment podrien dur a terme el treball en remot (les nostres estimacions el situen prop del 33%).<sup>5</sup> Finalment, aplicarem l'anomenada «taxa de translació»: tindrem en compte, com adverteixen Bloom i coautors, que, per treure el màxim partit al teletreball, no n'hi ha prou que la tipologia de l'ocupació sigui susceptible de ser desenvolupada en remot; també és necessari que la persona desitgi fer-ho i que compti amb les condicions adequades a casa per exercir-la (per exemple, que disposi d'una habitació pròpia o de connexió a internet de banda ampla).

A la taula mostrem els resultats en dos possibles escenaris. En un primer escenari més favorable, considerem la banda alta del rang d'increment de la productivitat que reporten Bloom i coautors (el 30%). Així mateix, considerem una taxa de translació elevada, del 75%, que suposa que una gran part dels treballadors susceptibles de treballar en remot volen i reuneixen les condicions per fer-ho. En un segon escenari, molt menys favorable, considerem la banda baixa del rang d'increment de la productivitat (el 20%) i una taxa de translació baixa, del 25%. Tal com es pot apreciar, l'adopció del teletreball de manera generalitzada pot incrementar la productivitat espanyola entre l'1,4% i el 6,2%.

En una primera instància, aquest resultat pot semblar, quantitativament, molt notable, sobretot si tenim en compte que el creixement mitjà de la productivitat espanyola entre el 2000 i el 2018 va ser d'un modest 0,3% anual.<sup>6,7</sup> No obstant això, quan es visualitza un canvi de paradigma com el que plantegem, cal pensar en un canvi progressiu que es podria estendre diversos anys. L'arribada dels ordinadors als anys setanta i vuitanta pot servir d'exemple: la seva introducció va comportar increments substancials de la productivitat, però aquests increments van ser graduals, perquè la seva introducció va comportar noves maneres de treballar i nous productes i serveis que encara avui impacten sobre el creixement de la productivitat.

## Conclusions

El teletreball incrementa la productivitat. Aquest augment és degut al fet que el treball en remot genera un ambient que afavoreix la concentració, un menor nombre de parades per torn treballat i estalvis a l'empresa en termes de cost d'espai i per una menor rotació dels treballadors.

Així mateix, perquè es desenvolupi tot el seu potencial, és necessari un canvi en la cultura empresarial que permeti adequar les tasques que s'hauran de dur a terme en cada feina a les maneres de treballar més idònies per exercir-les. Si l'oficina continua sent l'espai que més promou la formació d'idees, pot ser interessant explorar formes de treball que alternin el treball en remot –una forma que permet incrementar la concentració– amb el treball presencial, amb la condició de continuar donant força a la innovació.

De la mateixa manera, els beneficis del teletreball només es podran materialitzar si el treballador pot triar si desitja treballar en remot o no i si es garanteix que l'espai habilitat per fer el treball en remot i les altres circumstàncies en què es realitzi siguin els adequats. Si no es fa així, l'experiència pot ser contraproductiva. Tal com diu Nicholas Bloom, coautor de l'article favorable al teletreball que hem esmentat més amunt, en una entrevista recent sobre l'augment del teletreball durant la crisi de la COVID-19: «Estem a casa, amb els nostres fills, treballant en espais que no són adequats, sense poder triar si volem teletreballar i sense poder anar cap dia a l'oficina... Això serà un desastre per a la productivitat».<sup>8</sup>

Clàudia Canals i Oriol Carreras

### Impacte macroeconòmic del teletreball: escenaris

	Increment de la productivitat a causa del teletreball	Potencial de teletreball *	Taxa de translació **	Augment agregat de la productivitat
Escenari més favorable	30%	32,6%	75%	6,2%
Escenari menys favorable	20%	32,6%	25%	1,4%

**Notes:** \* En els càlculs es té en compte que, a Espanya, el 4,9% dels treballadors ja treballaven en remot de manera regular abans de la crisi de la COVID-19.

\*\* Percentatge de treballadors (sobre el total de treballadors amb potencial de teletreballar) que poden teletreballar de manera adequada.

**Font:** CaixaBank Research.

5. Vegeu el Focus «La COVID-19 impulsa el teletreball», a l'IM06/2020.

6. Font: Banc d'Espanya.

7. Amb una taxa de creixement del 0,3% anual, es triga 19 anys a acumular un creixement del 6%.

8. Adam Gorlick, «Productivity pitfalls of working from home in the age of COVID-19», SIEPR, 30 de març de 2020 (traducció de l'anglès dels autors).



## Com afecta el teletreball la societat i la nostra manera de viure?

El teletreball, malgrat tota la tecnologia que el fa possible, és un concepte que difícilment pot ser titllat de modern. Fins al segle XIX, el que avui coneixem com a treball en remot era el format habitual per a molta gent: treballar des de casa formava part de la normalitat dels artesans i dels pagesos, que desenvolupaven una part o tota l'activitat professional en un espai destinat a ella als seus habitatges. Amb la Revolució Industrial, la fàbrica i l'oficina –tal com hem vist al primer article d'aquest Dossier– van desplaçar el taller domèstic i van passar a ser el principal àmbit laboral. Amb molts matisos, així ha estat de llavors ençà.

En l'actualitat, la irrupció del coronavirus ha tornat a posar en voga el treball en remot i ha revifat el debat sobre el seu impacte social i sobre la nostra manera de viure. No obstant això, el concepte de teletreball va ser recuperat força abans, quan Jack Nilles, reconegut com el «pare» del teletreball, el va rescatar el 1973, en un món encara sense internet, com a mètode per compensar les pèrdues econòmiques que patien les empreses a causa de la crisi del petroli.<sup>1</sup> Al mateix temps que creixia l'interès pel teletreball com a via per estalviar costos, també creixia l'interès pel teletreball com a via per solucionar problemes d'un altre caire social. En un món amb més participació de la dona al mercat laboral i en què tots els membres de la llar havien de compaginar el treball amb les tasques domèstiques i amb la cura dels menors, el teletreball va ser assenyalat com una eina per abordar problemes relacionats amb la conciliació laboral o amb la baixa natalitat. Vegem-ho amb més detall.

### Més conciliació en unes certes condicions...

Un dels grans atractius que se li ha atribuït al teletreball és que permet una millor conciliació de la vida professional i de la vida personal (concepte que simplificarem utilitzant, a partir d'ara, la forma «conciliació laboral»). Aquesta qüestió és de gran interès a les societats en què les tasques relacionades amb la llar i amb la cura dels fills han passat d'estar en exclusiva en mans d'un dels integrants de la unitat familiar (habitualment la dona) a ser una ocupació compartida per tots els membres de la llar, ja que tots treballen fora de casa.

Segons la metaanàlisi realitzada per Allen *et al.* (2015), tot i que el teletreball s'associa a una millor conciliació laboral, la relació, tot i ser estadísticament significativa, és quantitativament força tènue. En concret, de l'estudi es desprèn que, si preguntéssim a 100 persones que teletreballen si el teletreball els ha facilitat la conciliació laboral, de mitjana «només» obtindríem 16 respostes positives.

Altres estudis afegeixen matisos importants a aquest resultat. Golden *et al.* (2006) ens mostren que la relació positiva entre teletreball i conciliació laboral millora a mesura que s'intensifica el teletreball.<sup>2</sup> És a dir, els beneficis del teletreball com a eina per aconseguir una millor conciliació laboral i personal augmenten com més teletreball es realitza: un dia al mes de teletreball no és el mateix que tres dies a la setmana. Així mateix, tal com era d'esperar, l'experiència en el teletreball és un factor clau. És a dir, les persones que fa més d'un any que treballen en remot concilien molt millor que els que fa menys temps que teletreballen. Considerant aquests matisos, la relació de 16 respostes positives per cada 100 podria augmentar fins a 25. Una xifra considerable, tot i que no aclaparadora.

De manera semblant, altres estudis analitzen la relació entre teletreball i satisfacció laboral i troben també una relació positiva. No obstant això, en aquest cas, l'efecte no és lineal, i els beneficis tendeixen a desaparèixer quan la intensitat del teletreball és elevada. Aquest resultat s'associa a la pèrdua de relacions socials i a la major sensació d'aïllament que pot generar de manera molt intensa el teletreball.

### ... però conciliació amb limitacions

Com és habitual, l'evidència disponible fins ara respon a algunes de les preguntes plantejades, però obre la porta a moltes més. Per exemple, com és possible que el teletreball no aporti grans beneficis en l'eterna problemàtica de la conciliació laboral? Al capdavant, el teletreball ens permet estalviar temps de transport i ens proporciona més flexibilitat a l'hora de compaginar les tasques laborals i les domèstiques.

Destaquem alguns canals que limiten els possibles beneficis del teletreball. En primer lloc, de la mateixa manera que el teletreball facilita que el treball interfereixi menys en la vida personal, un concepte que abregem amb les sigles TIV (el treball interfereix en la vida personal), la literatura també explora l'efecte en sentit contrari: que la vida personal interfereixi en el treball (VIT). Doncs bé, segons la metaanàlisi d'Allen *et al.*, a mesura que s'intensifica el teletreball, menys TIV però més VIT. És fàcil imaginar, per exemple, que el teletreball esvaeixi els rols familiars i laborals: tot i que el teletreball permet canviar de rol molt més ràpidament, la qual cosa pot contribuir a un millor equilibri entre la vida personal i la laboral, al seu torn, incrementa la probabilitat d'ocurrència de VIT, és a dir, que es produeixin interrupcions i altres problemàtiques derivades de l'àmbit domèstic i familiar que acabin entorpidint el funcionament laboral.

1. Vegeu Allen *et al.* (2015), «How effective is telecommuting? Assessing the status of our scientific findings», *Psychological Science in the Public Interest*, 16(2), 40-68.

2. Golden, T. D., Veiga, J. F. i Simsek, Z. (2006), «Telecommuting's differential impact on work-family conflict: Is there no place like home?», *Journal of Applied Psychology*, 91, 1.340-1.350.

En segon lloc, un altre motiu que s'ha esmentat com a possible factor mitigador de la relació entre teletreball i conciliació és la servitud que genera la connexió digital. Així, la interfície tecnològica que possibilita el teletreball també pot comportar l'ampliació de l'horari laboral i pot generar, per exemple, la necessitat de comprovar el correu electrònic de manera constant fins i tot fora de l'horari laboral habitual. Si el teletreball comporta una extensió de l'horari laboral de forma generalitzada, no caldrà esperar que ajudi a conciliar millor la feina i la vida familiar.

### Del teletreball a la natalitat

En un temps en què les nostres societats han d'aprendre a bregar amb la lenta però inexorable caiguda de la taxa de natalitat i amb totes les seves repercussions,<sup>3</sup> és crucial plantejar-se com combinar família i treball. Tal com hem vist més amunt, en la mesura que el teletreball és una via per millorar la conciliació laboral, també podria influir en la pròpia decisió de tenir fills. En aquest sentit, podríem considerar el teletreball com un «alliberament», com una manera de treballar que imposa menys restriccions a les decisions relacionades amb la natalitat de cada llar?<sup>4</sup>

Malgrat que no coneixem cap estudi que tracti de forma explícita aquesta relació, sí que s'han analitzat temes estretament connectats. Per exemple, en un estudi relativament recent dut a terme amb dades de les llars alemanyes, Billari *et al.* van analitzar si l'accés a internet de banda ampla afectava les decisions sobre la natalitat i van trobar un efecte petit però positiu entre l'accés a internet de qualitat i la taxa de natalitat en dones entre 25 i 45 anys i amb un nivell de formació elevat.<sup>5</sup> Segons els autors, el motiu és que l'accés a internet de banda ampla obre la porta a formes més flexibles de treball que faciliten la conciliació de la vida laboral amb la familiar, com el treball a temps parcial o el teletreball.

### Conclusions

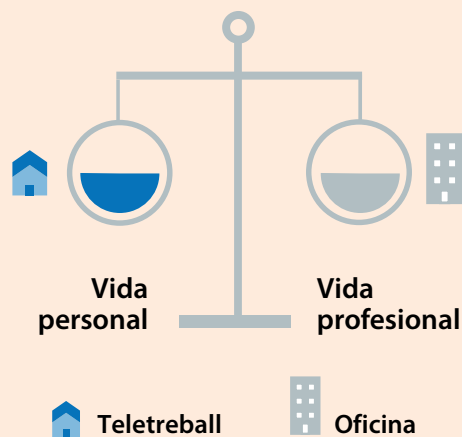
En definitiva, l'impacte del teletreball no se cenyeix només a l'àmbit econòmic –tal com hem explorat a l'article anterior–, sinó que té derivades socials molt importants i en temàtiques clau, com la conciliació i la satisfacció laboral i, fins i tot, la taxa de natalitat. Fins ara, l'evidència empírica assenyala que, en efecte, el teletreball com a forma més flexible de treball afavoreix una millor conciliació laboral, incrementa el grau de satisfacció laboral i pot augmentar la probabilitat que les llars tinguin més fills. No obstant això, rere aquesta evidència, hi ha alguns matisos importants perquè aquests efectes positius es generin: són essencials una correcta implementació del teletreball i un procés d'aprenentatge. En cas contrari, més que en un alliberament, es pot convertir en una nova forma de servitud.

Clàudia Canals i Oriol Carreras

## Interferències entre la vida personal i la professional



## CONCILIACIÓ



Font: CaixaBank Research.

3. Vegeu, per exemple, el Dossier «Impacte de l'envelliment a Espanya i a Portugal», a l'IM04/2020.

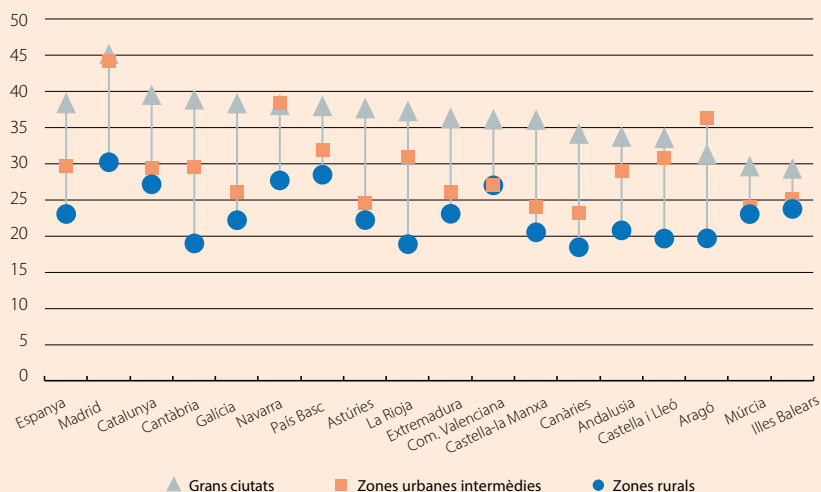
4. Vegeu Billari *et al.* (2017), «Does Broadband Internet Affect Fertility?», IZA DP, núm. 10.935.

5. Els autors troben que l'accés a internet de banda ampla incrementa el 12% la probabilitat de tenir fills entre les dones entre 25 i 45 anys i amb un nivell alt de formació.

## Com modificarà el teletreball la mobilitat urbana i les decisions residencials?

La pandèmia del coronavirus ha obligat a teletreballar un percentatge elevat d'espanyols. I, malgrat que, amb l'aixecament de les mesures de distanciament social, aquest percentatge ha anat disminuint, moltes empreses ja s'estan plantejant l'opció d'oferir als seus empleats una modalitat de treball més flexible, en què les jornades presencials a l'oficina es combinin amb altres en remot.

### Potencial del teletreball per CCAA en funció de la densitat de població del municipi de residència (% d'ocupats amb potencial de teletreball)



**Nota:** Els municipis es classifiquen en funció de la densitat de població en tres grups: grans ciutats (zones densament poblades, descrites com ciutats a Eurostat), zones urbanes intermèdies (zones de densitat intermèdia, descrites com localitats a Eurostat) i zones rurals (zones escassament poblades, amb el mateix nom a Eurostat).

**Font:** CaixaBank Research, a partir de càlculs propis i de dades d'Eurostat (LFS) i de Dingel i Neiman (2020).

Atesa aquesta previsible tendència a l'alça del teletreball, en aquest article, n'analitzarem les implicacions en la mobilitat urbana i, des d'una perspectiva a més llarg termini, les implicacions en el mercat immobiliari residencial. Al capdavant, moltes famílies decideixen comprar un habitatge a la vora de la feina per minimitzar el temps que destinen als desplaçaments. Però, si la necessitat d'assistir de forma presencial a la feina es limita a uns pocs dies a la setmana, la decisió d'on residir pot variar de manera considerable.

### Potencial del teletreball: superior a les ciutats grans i també entre els treballadors molt qualificats

Per respondre les dues preguntes que ens plantejem (mobilitat urbana i lloc de residència), primer de tot és necessari analitzar el potencial de teletreball en funció del lloc de residència dels treballadors.

El 2019, només el 4,9%<sup>1</sup> dels ocupats a Espanya recorrien de manera habitual a l'opció de treballar des de casa. No obstant això, tenint en compte les tasques que duen a terme els treballadors en diferents professions, s'estima que un terç del total dels empleats espanyols podria exercir les feines en remot.<sup>2</sup> És a dir, hi ha un potencial elevat per incrementar el nombre de persones que teletreballen.

Aquest potencial, però, és homogeni a tota la geografia espanyola o hi ha diferències importants? El que observem és que el potencial de teletreball és molt superior a les grans ciutats, tal com es recull al primer gràfic. Així, si classifiquem els municipis espanyols en funció de la densitat de població, obtenim que el 39% dels treballadors que resideixen a grans ciutats podrien teletreballar, en relació amb el 30% i amb el 23% dels treballadors que viuen a les zones urbanes intermèdies i a les zones rurals, respectivament.

Que les grans ciutats presentin un major potencial de teletreball no sorprèn, ja que s'hi concentra un percentatge molt elevat de feines d'«oficina», amb un potencial de teletreball alt en comparació amb els treballs en fàbriques o al camp, més comuns en zones urbanes intermèdies o rurals.<sup>3</sup> No obstant això, el que sí que pot ser sorprenent és la diferència considerable entre els dos percentatges, propera als 20 punts entre les grans ciutats i les zones rurals.

Si fem el mateix exercici per comunitats autònomes, observem, en general, la mateixa distribució: un percentatge més elevat de potencial de teletreball a les zones urbanes que a les rurals. Entre elles destaca la Comunitat de Madrid, que supera amb escreix la mitjana espanyola, amb un percentatge de potencial de teletreball a les grans ciutats del 45%. La localització de nombroses seus

1. Segons les dades d'Eurostat: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/ddn-20200424-1>.

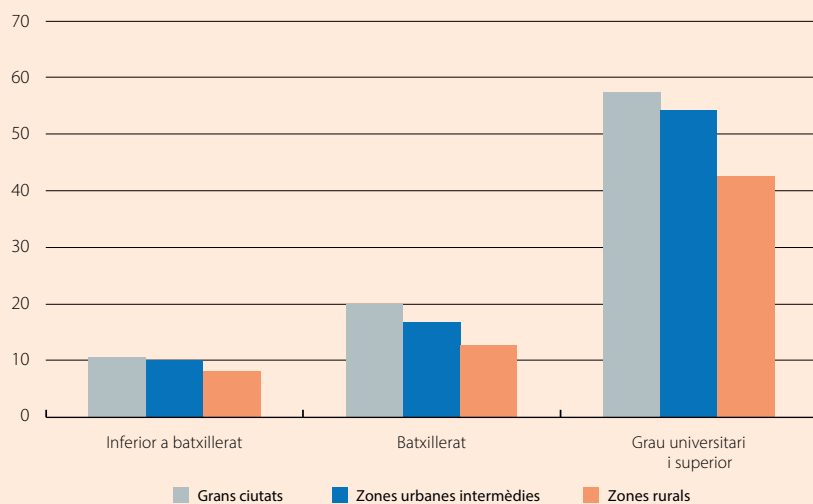
2. Estimació pròpia a partir de les microdades de l'EPA i amb la metodologia de Dingel i Neiman (2020). Vegeu el Focus «La COVID-19 impulsa el teletreball», a l'IM06/2020.

3. Les dades que obtenim fan referència al potencial de teletreball de les persones que viuen a les ciutats en relació amb les que viuen en zones més rurals, i no al potencial de les feines existents en aquestes localitzacions. No obstant això, suposem que un percentatge important de les persones que viuen a les ciutats treballa en aquestes ciutats, i el mateix suposem per a les zones rurals.



## Potencial del teletreball dels joves en funció del nivell educatiu i de la densitat de població del municipi de residència

(% d'ocupats amb potencial de teletreball)



**Notes:** El nivell educatiu fa referència al nivell màxim assolit. Els municipis es classifiquen en funció de la densitat de població en tres grups: ciutats (zones densament poblades), localitats (zones de densitat intermèdia) i zones rurals (zones escassament poblades). Considerem els treballadors entre els 25 i els 39 anys.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de càlculs propis i de dades d'Eurostat (LFS) i de Dingel i Neiman (2020).

que a les zones rurals. En concret, a les grans ciutats, el potencial de teletreball dels joves universitaris se situa en el 58%, en relació amb el 43% de les zones rurals, la qual cosa representa una diferència de 15 punts. A més a més, el percentatge de treballadors joves amb educació superior és molt més elevat a la ciutat que al camp (el 56,9% i el 37,2%, respectivament). Per tant, és d'esperar que l'increment del teletreball tingui més incidència en les decisions dels joves universitaris que viuen a les ciutats.

### A curt termini: teletreball i mobilitat urbana

Si el teletreball es fa més prevalent, llavors es reduirà la freqüència amb què els treballadors es desplaçaran al lloc de treball. A curt termini, si assumim que els treballadors no canvien el lloc de residència, de quants desplaçaments diaris menys estariem parlant?

Recentment, arran de la COVID-19, l'INE ha publicat unes dades molt noves de mobilitat basades en la geolocalització dels telèfons mòbils.<sup>4</sup> Malgrat que les dades no es restringeixen als treballadors, són una bona aproximació per als ocupats que entren a les grans ciutats espanyoles. De mitjana, segons aquests registres, les 10 ciutats més poblades d'Espanya reben diàriament una mica més de 40.000 persones. I, com no podia ser de cap altra manera, Madrid lidera el rànquing d'entrades, amb més de 100.000, seguida de Barcelona, amb més de 70.000. Bilbao també destaca en les primeres posicions, ja que rep diàriament quasi 34.000 persones, xifra que representa gairebé el 10% dels residents de la ciutat (vegeu el tercer gràfic).

Quants d'aquests desplaçaments es podrien veure afectats per l'increment del teletreball? Malgrat que és difícil respondre aquesta pregunta, les dades disponibles ens poden donar una idea de la magnitud. Si assumim que al voltant del 35% dels desplaçaments cap a les grans ciutats tenen lloc per raons ocupacionals<sup>5</sup> i que el potencial de teletreball dels treballadors que es desplaça s'apropa al 40% (xifra que correspon al potencial de teletreball en zones urbanes, i dels quals, aproximadament, el 5% ja teletreballa), la mobilitat diària cap a les grans ciutats es podria arribar a reduir el 12,5%. No obstant això, atès que el treball des de casa se sol combinar amb jornades laborals presencials, és probable que la reducció dels desplaçaments sigui inferior. Per exemple, si es treballa des de casa el 60% del temps, la mobilitat urbana es reduiria al voltant del 7%. Es tracta d'una xifra amb implicacions rellevants per a la descongestió de les vies d'entrada a les ciutats i per a la reducció de la contaminació.<sup>6</sup>

4. Les dades es poden consultar de forma interactiva a: [https://www.ine.es/covid/covid\\_movilidad.htm](https://www.ine.es/covid/covid_movilidad.htm). En aquest article, utilitzem les dades de la setmana de referència (del 18 al 21 de novembre del 2019).

5. Estimació basada en l'estudi de mobilitat de l'ATM (EMEF.18).

6. A més a més, també es veuria afectada la mobilitat dins les grans ciutats a conseqüència de la reducció dels desplaçaments que duriem a terme els ciutadans que viuen i que treballen en aquesta mateixa ciutat i que opten també per un increment del teletreball. Això comportaria un canvi rellevant en el medi ambient, ja que, a les principals ciutats europees, el 40% de les emissions de CO<sub>2</sub> procedents del transport de carretera són conseqüència d'aquesta mobilitat urbana interna.

### A llarg termini: teletreball i mercat immobiliari residencial

Més enllà de les implicacions de mobilitat urbana a curt termini, si aquests canvis en els hàbits laborals es consoliden, poden generar un replantejament del lloc de residència d'un nombre considerable de persones, moltes de les quals viuen actualment a les grans ciutats. Així, per exemple, els compradors del futur poden estar disposats a pagar menys pels habitatges més cars de les ciutats, ja que un nombre important dels demanants habituals (persones amb un nivell educatiu alt que treballen a les oficines) podria optar per un habitatge més allunyat del centre urbà. A més a més, el comprador d'aquesta residència a la perifèria de les grans ciutats segurament exigirà més metres quadrats, per acomodar un o dos despatxos en què poder efectuar una part de la jornada laboral, i demanarà jardins i zones comunes, ja que una part del temps lliure el gaudirà al propi habitatge perquè viurà en zones amb menys oferta cultural i d'oci.

L'increment de la popularitat de la cerca «comprar casa» a Google després de l'esclat de la pandèmia va ser indicatiu d'un possible canvi de tendència en aquesta línia. Així, si el teletreball s'acaba consolidant, l'oferta d'habitatge residencial s'haurà d'adaptar a aquestes noves preferències sobre localització i sobre tipologia d'habitatge. Els plans d'urbanisme també s'hauran de revisar per acomodar aquesta major demanda residencial i de serveis públics (escoles, hospitals, etc.) i d'infraestructures de transport.<sup>7</sup> Es tracta de transformacions que, al capdavant, podrien ajudar a assolir un millor equilibri territorial.<sup>8</sup>

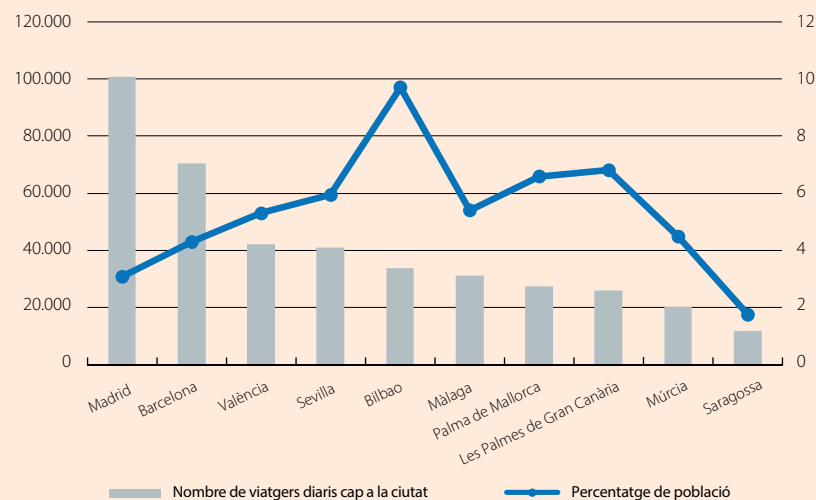
Això no significa que ningú vulgui viure a la ciutat! Moltes feines, com les relacionades amb el turisme o amb els serveis personals, difícilment es poden realitzar en remot. D'altra banda, les preferències de les llars són molt variades, i hi ha qui tria viure a la ciutat no per la feina, sinó per l'àmplia oferta comercial, cultural i d'oci. Així mateix, les ciutats han estat i continuaran sent eixos de desenvolupament, gràcies a les notables sinergies que s'hi desenvolupen en relació amb la generació, la difusió i l'acumulació de coneixement. Per tant, és difícil que l'increment del teletreball arribi a revertir la tendència secular cap a un augment de la urbanització i de la densitat de població a les ciutats, però sí que podria contribuir a moderar-la.

*Clàudia Canals, Oriol Carreras, Judit Montoriol-Garriga i Lukas Schaefer*

### Mobilitat cap a les 10 ciutats espanyoles més poblades

(Nombre de viatgers diaris)

(% sobre la població de la ciutat)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

7. En aquest sentit, s'incrementarien els desplaçaments cap a les grans ciutats els dies en què s'aniria presencialment al lloc de treball, la qual cosa generaria un efecte incert del teletreball sobre la mobilitat urbana a llarg termini.

8. La major prevalença del teletreball també podria implicar canvis importants al sector de les propietats comercials. Tots aquests canvis en la demanda i en l'oferta podrien provocar un ajust dels preus relatius de les oficines, dels locals comercials, etc. entre les diferents ubicacions.

Mitjançant els nostres estudis, vam contribuir a estimular el debat i l'intercanvi d'opinions entre tots els sectors de la societat, i afavorir la divulgació dels temes clau de l'entorn socioeconòmic del nostre temps. Tant l'*Informe Mensual* com la resta de publicacions de CaixaBank Research estan disponibles a: [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)

## Et recomanem:

### Capitalisme(s): cap a una nova etapa

El capitalisme no és només el model econòmic dominant, sinó pràcticament universal. Però, està en crisi el capitalisme?, quines varietats del capitalisme poden funcionar millor?



### Estalvis i COVID-19: fins on arribarà la febre estalviadora dels europeus?

Com s'està comportant l'estalvi dels consumidors en temps de coronavirus? Documentem un increment de «l'estalvi engabiats» pel confinament que s'hauria de desfer ràpidament, tot i que l'estalvi a causa de la incertesa continuarà pesant sobre les perspectives.



### El tallafoc del BCE contra la COVID-19

La rapidesa i la contundència del BCE han aconseguit neutralitzar l'estrès financer, restaurar el funcionament dels mercats i protegir les condicions financeres. No obstant això, després d'exercir amb èxit el paper de «tallafoc», el BCE s'haurà de mantenir molt actiu per donar suport a la reactivació de l'economia.



### Evolució de la desigualtat en temps real i efectivitat de l'estat del benestar per amortir l'impacte de la crisi

L'equip format per investigadors de la Universitat Pompeu Fabra, l'Institute of Political Economy and Governance (IPEG) i CaixaBank Research ha posat en marxa un projecte capdavanter a nivell mundial: utilitzar tècniques de *big data* per fer un seguiment de l'evolució de la desigualtat i del paper de l'estat del benestar en temps real.



### Informe sectorial Turisme: segon semestre

La COVID-19 té un fort impacte sobre l'activitat econòmica d'Espanya i, en particular, sobre el sector turístic. Analitzem els fonaments amb què el sector fa front a aquesta crisi i les seves perspectives més immediates.



### Informe sectorial Immobiliari: segon semestre

Està preparat el sector immobiliari per fer front a la crisi de la COVID-19? Aprofundim en l'estat del sector i estudiem els seus punts forts i els riscos que es presenten.



Segueix-nos a:



[www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)



@CABK\_Research



Newsletter



CaixaBank

L'*Informe Mensual* és una publicació elaborada de manera conjunta per CaixaBank Research i BPI Research (UEEF) que conté informacions i opinions procedents de fonts que considerem fiables. Aquest document té un propòsit merament informatiu, per la qual cosa CaixaBank i BPI no es fan responsables en cap cas de l'ús que se'n pugui fer. Les opinions i les estimacions són pròpies de CaixaBank i BPI i poden estar subjectes a canvis sense notificació prèvia. Es permet la reproducció parcial de l'*Informe Mensual* sempre que se citi la font de forma adequada i que se'n remeti una còpia a l'editor.

© CaixaBank, S.A., 2020

© Banco BPI, 2020

Disseny i producció: [www.cegeglobal.com](http://www.cegeglobal.com)

Dipòsit Legal: B. 610-1980 ISSN: 1134-1955

