

## Fuerte recuperación en el 3T empañada por la segunda oleada de la COVID-19

La economía se recuperó con fuerza en el 3T tras el periodo de confinamiento. Tras caer un 17,8% en el 2T, el PIB avanzó un significativo 16,7% intertrimestral en el 3T, por encima de las expectativas de la mayoría de los analistas. Aunque el PIB aún se emplaza un 8,7% por debajo del nivel del mismo trimestre del año anterior, este registro confirma que la economía se reactivó de manera notable tras salir de las medidas de confinamiento que prevalecieron en el 2T: en el 3T la economía consiguió recuperar un 58% del nivel de producción que se había perdido entre el 4T 2019 y el 2T 2020. Destacaron el repunte del consumo privado (20,7% intertrimestral) y de las exportaciones (+34,3%, impulsadas por las exportaciones de bienes). Con todo, se trata de una recuperación que presenta algunos flancos más débiles: entre los sectores que siguen más afectados destacan el de comercio, transporte y hostelería (-22,0% interanual) y de la construcción (-11,0% interanual). Por su parte, la industria manufacturera exhibió una fuerte recuperación (la caída interanual se moderó del -27,3% del 2T hasta el -4,0% en el 3T).

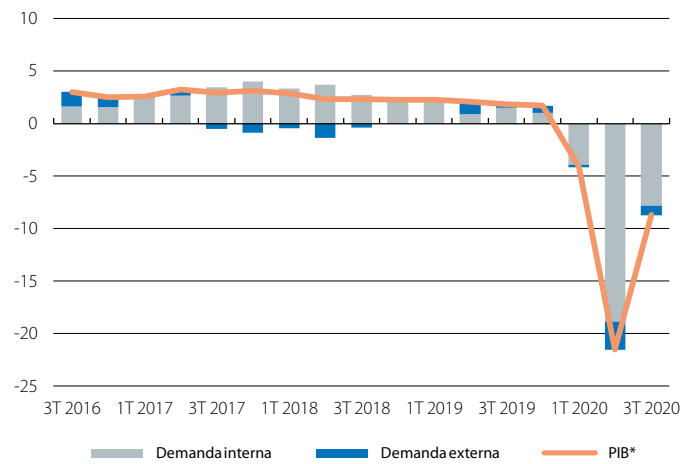
La segunda ola de la pandemia apunta a un 4T difícil. En las últimas semanas se ha registrado un aumento muy importante en el número de casos de COVID-19 confirmados en España (se situaban cerca de los 26.000 a finales de octubre, cerca del triple de un mes atrás). Este aumento de los contagios ha venido acompañado de un incremento de la presión hospitalaria que ha obligado a implementar nuevas medidas de contención del virus y de restricción de la movilidad (toque de queda en todo el país, restricción de aforos, cierre de la hostelería en varias comunidades autónomas y cierres perimetrales en la mayoría de territorios). Se trata de medidas menos restrictivas que en los meses de marzo y abril pero que sin duda tendrán un efecto negativo sobre la economía en el 4T. Así, la segunda ola del virus podría enfriar el gran empuje mostrado por la economía en el 3T. En este sentido, y a pesar de que la mayoría de nuevas restricciones han entrado en vigor a finales de mes, ya observamos una tendencia decreciente a lo largo de octubre de los índices de movilidad.

Consumo y el sector servicios, los probables damnificados en el 4T. El índice PMI del sector servicios dio muestras de debilidad tanto en septiembre (42,4 puntos, cediendo 5,3 puntos respecto a agosto) como en octubre (41,4). Se trata de los menores registros desde mayo y apuntan a una contracción de la actividad en el sector. En cuanto al consumo, el gasto total realizado con tarjetas españolas en TPV de CaixaBank y retiradas de efectivo muestra un descenso del 5% interanual durante octubre, un deterioro de 2 p. p. con respecto al registro de septiembre (véase [nuestro monitor](#) en [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com) para un seguimiento a tiempo real).

Recuperación notable del mercado laboral en el 3T. Según datos de la EPA, la ocupación aumentó en 570.000 personas en el 3T 2020 (3,1% intertrimestral), empujada por un importante repunte de la ocupación efectiva. En concreto, los ocupados que trabajan y no están en situación de ERTE, cese de actividad u otro motivo (recuérdese que, estadísticamente, los afectados por un ERTE se consideran ocupados) crecieron un 12,1% intertrimestral (-6,9% interanual). Además, el número de horas

### España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

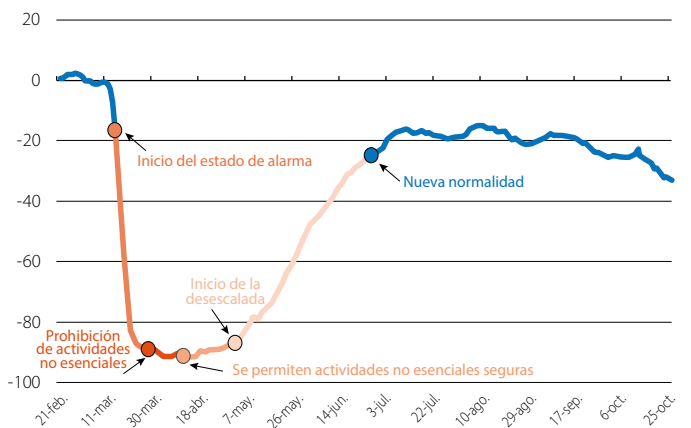


Nota: \* Variación interanual (%).

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

### España: movilidad de la población en comercios

Variación con respecto al nivel base\* (%)

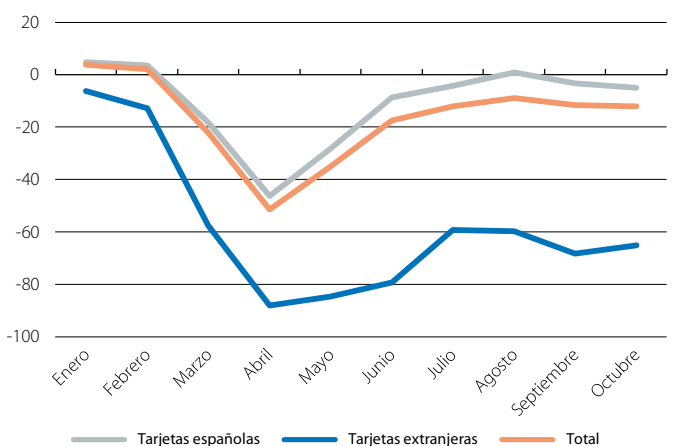


Notas: Datos en promedio de 7 días. \* El nivel base corresponde a la movilidad promedio registrada en el mismo día de la semana entre el 3 de enero y el 6 de febrero.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de Google Mobility Report.

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

Variación interanual (%)



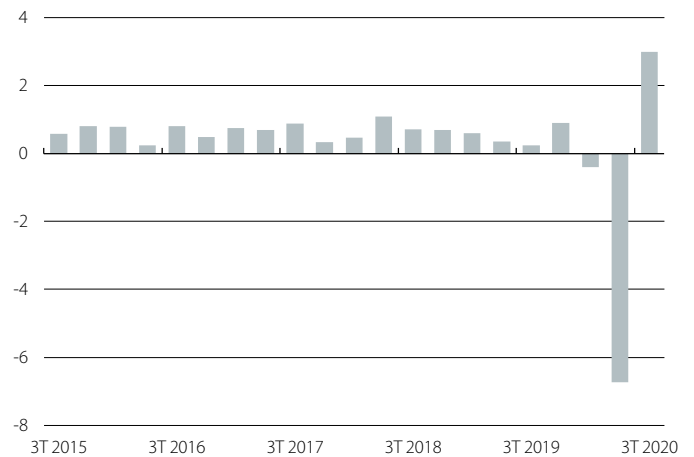
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.

efectivas de trabajo aumentaron un 15,1%, en línea con el rebote del PIB. Aunque el aumento del número de parados (+355.000) fue mucho más acentuado que en el 2T (+55.000 personas), en gran medida se debe a la reactivación de individuos que, tras perder el empleo, fueron clasificados como inactivos en el 2T. Así, la tasa de desempleo se situó en el 16,2% en el 3T 2020 (+0,9 p. p. respecto al 2T 2020). La evolución del mercado laboral en el 3T ha sido positiva, pero las nuevas restricciones impactarán en el mercado laboral. En este sentido, en octubre la afiliación a la Seguridad Social ya reflejaba un cierto estancamiento de la recuperación. En concreto, los afiliados aumentaron en +114.000, pero la afiliación total se situó un -2,3% por debajo de su nivel de octubre de 2019, una cifra muy similar a la del mes anterior. Por otro lado, el número de beneficiarios en ERTE continuó reduciéndose. A finales de octubre quedaban unos 600.000 beneficiarios en ERTE, 130.000 menos que en septiembre (3,4 millones en abril).

**Las finanzas públicas sufren un elevado impacto de la COVID-19.** La acción sin precedentes del Estado para ayudar a las personas y a las empresas durante esta pandemia está impactando fuertemente en las cuentas públicas. Así, en agosto el déficit de las Administraciones públicas se situó en el 7,1% del PIB, con una caída de la recaudación del 9,0% y un aumento del gasto del 11,5%. Este empeoramiento está previsto que continúe y que, para el conjunto del año, el déficit se sitúe alrededor del 13% del PIB (según previsiones de CaixaBank Research). En la propuesta de Plan Presupuestario 2021 enviada por el Gobierno a Bruselas, se recoge un objetivo de déficit para el año próximo del 7,7%, sustentado en una proyección de crecimiento del PIB del 9,8%. El Gobierno plantea alcanzar ese déficit con un aumento considerable de gastos e ingresos; en el anteproyecto de los Presupuestos Generales del Estado, que se tramitará en el Congreso en la recta final del año, se contempla un incremento del 17,5% en el gasto no financiero estatal, con la inclusión de los fondos europeos, respecto a 2020. Por la parte de los ingresos, se prevé un repunte de la recaudación tributaria (+13% respecto a 2020 y +4,3% respecto a 2019) por el rebote de la actividad económica, la creación de nuevos impuestos (transacciones financieras, servicios digitales, nuevos impuestos verdes) y por subidas en otros (IRPF, reducción de exenciones en sociedades, IVA de bebidas azucaradas...). Nuestras previsiones prevén un déficit en 2021 algo más elevado (9,5% del PIB) debido a una proyección de ingresos más contenida y una recuperación económica en 2021 algo menos acentuada.

**Repunte de la deuda empresarial, aunque permanece en niveles asumibles.** En el 2T 2020, la deuda de las empresas no financieras aumentó en 45.000 millones de euros debido al incremento de las necesidades de liquidez ocasionadas por la pandemia. Así, se situó en el 102,7% del PIB (+9,2 p. p. respecto al 2T), volviendo a niveles de 2016. Aunque se trata de un aumento significativo, los riesgos son contenidos gracias a la combinación del bajo coste del servicio de la deuda y la liquidez abundante. Por su parte, la deuda de los hogares se situó en el 60,6% del PIB (60,4% en la eurozona), una cifra 4 p. p. por encima de la registrada el trimestre anterior. Este aumento de la ratio, no obstante, se debió básicamente a la caída del PIB. Cabe destacar también que el repunte de la morosidad continúa siendo contenido, con un ligero aumento en agosto (4,75%, frente a 4,72% en julio). Este incremento mensual, no obstante, se produjo por una disminución del saldo de crédito y no por un aumento del saldo dudoso.

**España: empleo \***  
Variación intertrimestral (%)



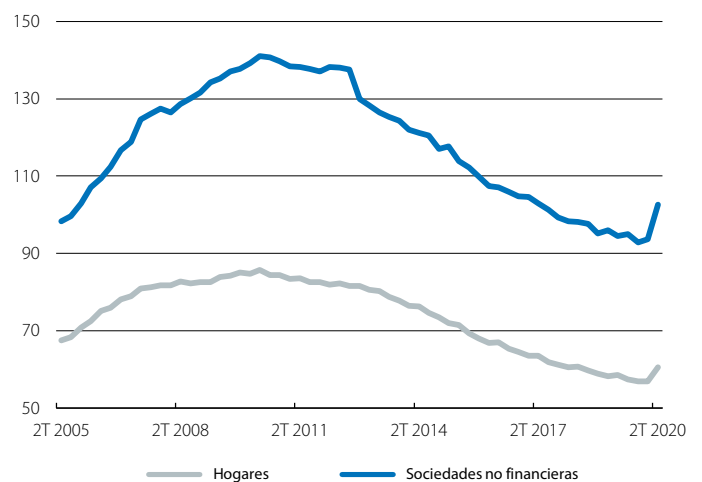
*Nota:* \* Serie desestacionalizada.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos del INE (EPA).

**España: previsiones del Gobierno**

	2019	2020	2021
<b>PIB real</b>	2,0	-11,2	9,8
<b>Ingresos (% del PIB)</b>	39,2	41,7	40,3
<b>Gastos (% del PIB)</b>	42,1	53,0	48,0
<b>Déficit público (% del PIB)</b>	2,8	11,3	7,7
<b>Deuda pública (% del PIB)</b>	95,5	119	117

*Notas:* Cifras de ingresos, gastos y déficit son consolidadas para el conjunto de las Administraciones públicas. Excluye de las cifras de ingresos y gastos los fondos de NGEU.  
*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos de la Moncloa y del INE.

**Deuda del sector privado**  
(% del PIB)



*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.