

# IM11

INFORME MENSUAL

NÚMERO 450 | NOVENBRE 2020



[www.inequality-tracker.caixabankresearch.com](http://www.inequality-tracker.caixabankresearch.com)

## ENTORN ECONÒMIC I FINANCER

---

MERCATS FINANCERS

ECONOMIA INTERNACIONAL

*Tot el que sempre ha volgut saber sobre el Pla de Recuperació europeu, però mai no ha gosat preguntar*

ECONOMIA ESPANYOLA

*El creixement de l'e-commerce durant la pandèmia: mite o realitat?*

ECONOMIA PORTUGUESA

## DOSSIER: L'IMPACTE DE LA COVID-19 SOBRE LA DESIGUALTAT A ESPANYA

---

*L'impacte econòmic de la COVID-19 sobre la desigualtat: this time is different*

*Com ha afectat la COVID-19 la distribució de la renda*

*Quins col·lectius pateixen més la crisi econòmica de la COVID-19?*

*Efectes de la crisi i desigualtat a nivell provincial*

**INFORME MENSUAL**

Novembre 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-e-mercados/mercados-financeiros>  
[deef@bancobpi.pt](mailto:deef@bancobpi.pt)

**Paula Carvalho**  
 Economista en cap

Data de tancament d'aquesta edició:  
 31 d'octubre de 2020

**ÍNDEX****1 EDITORIAL****3 LES CLAUS DEL MES****4 PREVISIONS****7 MERCATS FINANCERS****10 ECONOMIA INTERNACIONAL**

13 *Tot el que sempre ha volgut saber sobre el Pla de Recuperació europeu, però mai no ha gosat preguntar*  
 Álvaro Leandro

15 *El conflicte tecnològic entre els EUA i la Xina: una primera visió*  
 Clàudia Canals i Jordi Singla

**19 ECONOMIA ESPANYOLA**

21 *El creixement de l'e-commerce durant la pandèmia: mite o realitat?*  
 Javier Ibáñez de Aldecoa Fuster i Eduard Llorens i Jimeno

23 *Next Generation EU: una oportunitat d'or per a l'economia espanyola*  
 Javier Garcia-Arenas

**26 ECONOMIA PORTUGUESA****29 DOSSIER: L'IMPACTE DE LA COVID-19 SOBRE LA DESIGUALTAT A ESPANYA**

Oriol Aspachs (CaixaBank Research), Ruben Durante (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE), Alberto Graziano (CaixaBank Research), Josep Mestres (CaixaBank Research), Jose G. Montalvo (UPF, IPEG i Barcelona GSE) i Marta Reynal-Querol (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE).

29 *L'impacte econòmic de la COVID-19 sobre la desigualtat: this time is different*

31 *Com ha afectat la COVID-19 la distribució de la renda*

34 *Quins col·lectius pateixen més la crisi econòmica de la COVID-19?*

38 *Efectes de la crisi i desigualtat a nivell provincial*

## Rebots i rebrots

El rebot del PIB del 3T va ser una molt bona notícia. L'activitat, que havia caigut el 22% durant la primera meitat de l'any, va recuperar en el 3T més de la meitat del terreny perdut. Aquesta dada va ser molt millor del que prevèiem la majoria dels analistes, malgrat que les dades més recents, com les de l'EPA, ja apuntaven al fet que les nostres previsions es quedarien curtes. I, com que no revisem les previsions tots els dies –fariem embogir els qui les segueixen i embogiríem nosaltres–, curts ens quedem.

La notícia, però, ha quedat enfosquida per la nova onada de contagis que estem vivint, uns rebrots que amenacen amb fer recular l'activitat en el quart trimestre de l'any. Al llarg del 3T, l'activitat ja va anar de més a menys. Amb l'enduriment de les restriccions de distanciament social amb què hem començat el 4T, serà difícil evitar que es produeixi una nova reculada del PIB.

La situació que vivim ha tornat a situar al centre de la discussió la suposada dicotomia entre salut i economia. Però existeix aquesta dicotomia? En un cert sentit, sí. Davant el risc imminent de col·lapse del sistema sanitari, una situació que dispararia el nombre de morts, potser no hi ha més remei que «tancar l'economia». El que cal preguntar-se és si es pot evitar arribar al punt en què ens hem d'enfrontar a aquesta dicotomia. I la resposta és que potser sí. Com a mínim, paga la pena fer tot el possible per intentar-ho. Permeteu-me un símil bèl·lic. Es poden guanyar guerres sense danys col·laterals massius? Sí, amb armes i amb estratègies de precisió.

Quines estratègies són les més adequades per lluitar contra la COVID-19 i evitar danys col·laterals massius sobre l'economia? Fa temps que ens ho diuen els experts: individualment, comportaments responsables –higiene de mans, distància, màscara i aïllament en cas de contagi– i, pel que fa a la gestió sanitària, capacitat de detecció de casos i rastreig de contactes. Si fem funcionar aquestes estratègies, no hi ha dicotomia entre salut i economia. Les dues van de bracet.

La Xina és, potser, un exemple del qual es poden extreure lliçons. Allà, sembla que la pandèmia està sota control i que l'economia ja ha rebotat per damunt dels nivells pre-COVID. Alguns diran que el sistema polític xinès, amb la seva capacitat per coartar les llibertats, és el que explica l'èxit aparent d'aquell país, però em pregunto en quina mesura el sistema polític té alguna cosa a veure amb la voluntat i amb la capacitat de realitzar 9 milions de tests en pocs dies, tal com va succeir a la ciutat de Qingdao després de descobrir-s'hi un petit brot. Més a prop encara, Eslovàquia s'ha proposat recentment testar tota la població adulta en pocs dies amb tests ràpids per detectar casos asimptomàtics i frenar la propagació del virus. Els tests ràpids poden ser una eina eficaç de gestió i de control de la pandèmia.

Dedicar recursos a les capacitats de testatge i de rastreig de casos és, en aquests moments, la millor política econòmica. Però, per descomptat, no és l'única que cal dur a terme. Com ho mostra el Dossier d'aquest *Informe Mensual*, el sector públic està jugant un paper fonamental de suport a les persones que han perdut una bona part o tots els ingressos per culpa de la pandèmia. Aquesta política de manteniment de rendes no ha estat solament clau per mitigar l'augment de la desigualtat, sinó que també ha contribuït a mantenir el pols de l'economia. Un altre exemple que trenca esquemes: menys desigualtat i més eficiència econòmica poden anar de bracet. Som davant unes circumstàncies en què s'imposa la necessitat de repartir els costos de la crisi, tant per qüestions d'eficiència com d'equitat.

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

## Cronologia

### OCTUBRE 2020

- 16** L'agència de qualificació Moody's redueix la nota creditícia del Regne Unit, d'Aa2 a Aa3.
- 25** El Govern d'Espanya decreta un nou estat d'alarma.
- 28** França anuncia un nou confinament i altres països europeus (com Alemanya) també endureixen les restriccions a la mobilitat de manera més significativa que en els mesos anteriors.

### 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.

### SETEMBRE 2020

- 25** El Consell Europeu aprova la concessió de 87.400 milions d'euros en préstecs SURE a 16 Estats membres. Espanya rebrà 21.300 milions.
- 28** El recompte oficial de morts per COVID-19 a nivell mundial supera la xifra d'1 milió de persones.

### 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).

## Agenda

### NOVEMBRE 2020

- 4** Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (octubre).  
Portugal: ocupació (3T).
- 4-5** Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 6** Espanya: producció industrial (setembre).
- 9** Portugal: comerç internacional (setembre).
- 13** Portugal: avanç del PIB (3T).
- 16** Japó: PIB (3T).
- 18** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 20** Portugal: ràting Fitch.  
Portugal: indicadors coincidents d'activitat (octubre).
- 24** Espanya: crèdits, dipòsits i morositat (setembre).
- 27** Espanya: execució pressupostària de l'Estat (octubre).  
Zona de l'euro: índex de sentiment econòmic (novembre).
- 30** Espanya: avanç de l'IPC (novembre).

### DESEMBRE 2020

- 2** Espanya: afiliació a la Seguretat Social i atur registrat (novembre).  
Portugal: deute públic (octubre).  
Portugal: producció industrial (octubre).
- 10** Consell de Govern del Banc Central Europeu.
- 10-11** Consell Europeu.
- 11** Espanya: ràting Fitch.
- 15-16** Comitè de Mercat Obert de la Fed.
- 17** Espanya: enquesta trimestral de cost laboral (3T).  
Portugal: activitat turística (octubre).
- 22** Espanya: crèdits, dipòsits i morositat (octubre i 3T).  
Portugal: preus de l'habitatge (3T).
- 23** Espanya: comptabilitat nacional trimestral (3T).  
Espanya: balança de pagaments i PIIN (3T).  
Espanya: execució pressupostària de l'Estat (novembre).  
Espanya: taxa d'estalvi de les llars (3T).
- 30** Espanya: avanç de l'IPC (desembre).
- 31** Portugal: taxa de morositat (3T).

## Recaiguda

Els últims esdeveniments recorden l'experiència viscuda fa uns mesos. El flux de notícies sobre mesures i sobre esdeveniments que condicionen el pols econòmic s'ha tornat a accelerar, i, amb els indicadors tradicionals, és difícil valorar amb precisió la situació en què ens trobem. De nou, s'ha posat de manifest la incertesa que envolta el futur més pròxim i ha reaparegut el temor que la situació empitjori. Quant recaurà l'activitat econòmica aquest cop?

Les dades del PIB del 3T, tot i que sembli que ofereixen una informació una mica obsoleta, són una referència molt valuosa de l'estat de l'economia abans d'endinsar-se en la segona onada de la pandèmia. I cal destacar que el seu estat era millor del que s'esperava, ja que les dades que s'han publicat han superat els pronòstics més optimistes. Als EUA, el creixement del PIB es va situar en el 7,4% intertrimestral i la taxa de variació interanual va passar del -9,0% en el 2T al -2,9% en el 3T. Als principals països europeus, les xifres han estat també positives, amb un avanç del 12,7% intertrimestral al conjunt de la zona de l'euro, la qual cosa va deixar la taxa de creixement interanual en el -4,3%. L'activitat econòmica es manté lluny del nivell previ a la pandèmia, però el ritme de caiguda és ara més similar a l'experimentat durant la Gran Recessió. Per exemple, en el pitjor trimestre del 2009, la reculada del PIB es va acostar al -4% als EUA i va superar el -5% a la zona de l'euro.

L'avanç de l'economia espanyola en el 3T també ha sorprès positivament, però la caiguda de l'activitat en relació amb els nivells previs a la pandèmia continua sent molt intensa i és clarament superior a la de la resta dels països desenvolupats. El PIB va augmentar el 16,7% intertrimestral, la qual cosa va permetre que la taxa de variació interanual passés del -21,5% del 2T al -8,7% en el 3T. Com a referència, durant la Gran Recessió, el PIB va arribar a caure el 4,4% interanual en el 2T 2009. Una caiguda d'una magnitud similar a l'actual només l'ofereix la variació acumulada del PIB entre el 2008 i el 2013, que va ser del -9%.

El 4T no ha començat amb bon peu. Durant el mes d'octubre, es va intensificar la segona onada de la pandèmia a gairebé tots els països desenvolupats, la qual cosa ha obligat a endurir les mesures per reduir els contactes socials. Els indicadors d'activitat més recents ja reflecteixen l'impacte econòmic de les noves restriccions. Destaca la flexió a la baixa dels índexs PMI de sentiment empresarial, en especial els relacionats amb el sector serveis a Europa, que s'han endinsat en territori contractiu. Els indicadors de mobilitat de la població, que fins avui han capturat amb notable precisió els efectes de les mesures sobre l'activitat econòmica, també han desfet una part del camí recorregut en els últims mesos. Així, després d'apropar-se als nivells previs a la pandèmia durant els mesos d'estiu, al final d'octubre, se situaven en nivells similars als registrats durant el

mes de juny, que oscil·len entre el -15% d'Alemanya i el -25% del Regne Unit.

En les últimes setmanes, l'economia espanyola ha seguit un patró similar al dels seus veïns europeus, però des d'un nivell inferior. A l'octubre, l'índex PMI de serveis va caure fins als 41,4 punts, la mobilitat va tancar el mes més del 30% per sota dels nivells previs a la pandèmia i la despesa efectuada amb targetes espanyoles en TPV de CaixaBank més les retirades d'efectiu van recular el 8% interanual en l'última quinzena del mes. En conjunt, els indicadors d'activitat han fet un pas enrere i se situen també en nivells similars als del juny, però lluny dels registrats entre el final de març i el maig.

La recaiguda és un fet, i això ens obligarà a revisar l'escenari de previsions de CaixaBank Research les properes setmanes. Si s'aconsegueix frenar la segona onada sense haver d'intensificar les mesures que s'estan implementant, la reculada de l'activitat econòmica que previsiblement es produirà en els propers mesos serà molt inferior a la de la primera onada. De tota manera, es tornarà a posar a prova la capacitat de resistència de les empreses i de les famílies i tornarà a ser necessària l'adopció de mesures de suport per esmorteir el cop.

En aquest context, el BCE ja ha començat a preparar el terreny per anunciar l'increment de les compres mensuals d'actius en els propers mesos, probablement al desembre. Diversos països europeus ja han anunciat mesures de suport addicionals als col·lectius més afectats. Als EUA, després de l'elecció de Joe Biden com a nou president, i malgrat que sembla probable que el Senat i la Cambra de Representants quedin dividits entre demòcrates i republicans, també cal esperar l'aprovació d'un important paquet d'estímul fiscal. A Espanya, els pressupostos que finalment s'aprovin tenen una rellevància especial. Les mesures de suport a les persones i als sectors més afectats per la pandèmia han de ser àmplies i efectives. I també serà de gran ajuda accelerar la implementació de mesures de reactivació i de transformació econòmica. Tot plegat comporta un enorme esforç pressupostari, de manera que l'augment d'altres despeses corrents hauria de ser molt prudent i el quadre macroeconòmic sobre el qual se sustenten els pressupostos, atesa la incertesa, no hauria de pecar d'optimista. Millor mantenir un cert espai fiscal, per si són necessàries més mesures de suport als col·lectius més afectats, i assegurar la credibilitat dels comptes públics.

**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	0,30	0,30	0,35
Líbor 12 mesos	3,86	1,26	3,08	1,97	0,60	0,60	0,70
Deute públic 2 anys	3,70	0,80	2,68	1,63	0,30	0,30	0,50
Deute públic 10 anys	4,70	2,58	2,83	1,86	0,95	1,00	1,20
<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	-0,45	-0,45	-0,43
Euríbor 3 mesos	3,24	0,85	-0,31	-0,40	-0,45	-0,45	-0,40
Euríbor 6 mesos	3,29	1,00	-0,24	-0,34	-0,40	-0,40	-0,35
Euríbor 12 mesos	3,40	1,19	-0,13	-0,26	-0,35	-0,35	-0,30
<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	0,06	0,22	0,26
Deute públic 5 anys	3,91	2,59	0,36	-0,09	0,21	0,38	0,44
Deute públic 10 anys	4,42	3,60	1,42	0,44	0,60	0,65	0,70
Prima de risc	11	178	117	71	90	80	70
<b>Portugal</b>							
Deute públic 3 anys	3,68	4,02	-0,18	-0,34	0,17	0,33	0,38
Deute públic 5 anys	3,96	4,67	0,47	-0,12	0,39	0,53	0,59
Deute públic 10 anys	4,49	5,35	1,72	0,40	0,65	0,75	0,80
Prima de risc	19	353	147	67	95	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	125,40	128,40	130,54
USD/JPY (iens per dòlar)	115,34	98,97	112,38	109,25	106,27	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	3,5	2,8	-4,4	6,2	4,0
<b>Països desenvolupats</b>	2,7	1,3	2,2	1,7	-5,6	5,4	3,0
Estats Units	2,7	1,5	3,0	2,2	-5,3	5,1	3,9
Zona de l'euro	2,2	0,7	1,9	1,2	-8,2	6,6	2,1
Alemanya	1,6	1,3	1,6	0,6	-5,8	5,5	1,7
França	2,2	0,8	1,7	1,2	-11,5	7,9	2,7
Itàlia	1,5	-0,5	0,7	0,3	-10,8	7,2	1,6
Portugal	1,5	0,0	2,9	2,2	-10,0	5,9	3,4
Espanya	3,7	0,3	2,4	2,0	-12,5	8,6	3,7
Japó	1,5	0,5	0,3	0,7	-6,0	3,3	1,4
Regne Unit	2,9	1,1	1,3	1,4	-10,4	8,7	2,2
<b>Països emergents i en desenvolupament</b>	6,5	5,1	4,5	3,7	-3,4	6,6	4,7
Xina	10,6	8,3	6,7	6,1	2,0	8,3	4,5
Índia	9,7	6,9	6,8	4,9	-10,3	9,5	7,3
Brasil	3,6	1,6	1,3	1,1	-7,0	3,2	2,4
Mèxic	2,4	2,1	2,2	-0,3	-10,0	3,5	2,2
Rússia	7,2	0,9	2,5	1,3	-5,5	3,5	2,2
Turquia	5,4	5,1	2,8	0,9	-4,3	4,0	3,4
Polònia	4,0	3,4	5,4	4,2	-3,5	4,4	3,9
<b>INFLACIÓ</b>							
<b>Mundial</b>	4,1	3,7	3,6	3,5	3,1	2,8	3,0
<b>Països desenvolupats</b>	2,1	1,5	2,0	1,4	0,7	1,4	1,7
Estats Units	2,8	1,7	2,4	1,8	1,2	2,1	2,2
Zona de l'euro	2,1	1,4	1,8	1,2	0,2	0,8	1,4
Alemanya	1,7	1,3	1,9	1,4	0,4	0,9	1,5
França	1,8	1,2	2,1	1,3	0,4	0,8	1,4
Itàlia	1,9	1,5	1,2	0,6	-0,3	0,6	1,2
Portugal	3,0	1,2	1,0	0,3	0,1	0,9	1,3
Espanya	3,2	1,4	1,7	0,7	-0,2	1,7	1,5
Japó	-0,3	0,3	1,0	0,5	0,1	0,3	0,3
Regne Unit	1,9	2,4	2,5	1,8	0,7	1,1	1,4
<b>Països emergents</b>	6,7	5,7	4,9	5,1	4,9	4,2	4,1
Xina	1,7	2,6	2,1	2,9	2,7	2,0	2,3
Índia	4,5	8,0	3,9	3,7	4,2	4,1	4,7
Brasil	7,3	6,1	3,7	3,7	2,6	3,3	4,0
Mèxic	5,2	4,2	4,9	3,6	2,5	2,5	3,5
Rússia	14,2	8,7	2,9	4,5	3,1	3,5	4,0
Turquia	27,2	8,4	16,2	15,5	11,8	10,4	8,0
Polònia	3,5	2,0	1,2	2,1	3,5	2,1	2,4

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	0,9	-12,1	8,6	2,9
Consum de les AP	5,0	0,9	2,6	2,3	3,1	1,6	1,3
Formació bruta de capital fix	5,6	-2,8	6,1	2,7	-17,3	13,7	4,0
Béns d'equipament	4,9	-0,5	5,4	4,4	-25,9	9,1	4,0
Construcció	5,7	-5,2	9,3	1,6	-18,1	14,1	4,0
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	4,4	-0,7	2,8	1,5	-9,5	7,9	2,7
Exportació de béns i serveis	4,7	3,1	2,3	2,3	-26,6	15,1	9,1
Importació de béns i serveis	7,0	-0,3	4,2	0,7	-20,2	13,0	6,2
<b>Producte interior brut</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-12,5</b>	<b>8,6</b>	<b>3,7</b>
<b>Altres variables</b>							
Ocupació	3,2	-1,0	2,5	2,3	-8,5	0,4	3,6
Taxa d'atur (% pobl. activa)	10,5	20,5	15,3	14,1	17,5	18,9	16,3
Índex de preus de consum	3,2	1,4	1,7	0,7	-0,2	1,7	1,5
Costos laborals unitaris	3,0	0,1	1,2	2,3	8,1	-5,5	2,2
Saldo op. corrents (% PIB)	-5,9	-0,8	1,9	2,0	1,1	1,5	1,9
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	-5,2	-0,4	2,4	2,4	1,5	2,0	2,2
Saldo públic (% PIB) <sup>1</sup>	0,4	-6,7	-2,5	-2,8	-13,1	-9,5	-7,3

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	2,6	2,4	-8,3	6,7	3,5
Consum de les AP	2,3	-0,6	0,6	0,7	-0,2	2,3	0,2
Formació bruta de capital fix	-0,3	-2,0	6,2	5,4	-10,3	-1,7	4,1
Béns d'equipament	1,2	1,2	8,9	2,8	-	-	-
Construcció	-1,5	-4,4	4,7	7,2	-	-	-
Demanda nacional (contr. Δ PIB)	1,3	-0,5	3,1	2,7	-7,6	4,9	3,2
Exportació de béns i serveis	5,2	4,0	4,2	3,5	-21,8	11,7	8,2
Importació de béns i serveis	3,6	2,2	5,0	4,7	-16,4	8,8	7,4
<b>Producte interior brut</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>5,9</b>	<b>3,4</b>
<b>Altres variables</b>							
Ocupació	0,4	-0,6	2,3	1,0	-3,9	-0,8	1,7
Taxa d'atur (% pobl. activa)	6,1	11,8	7,0	6,5	8,3	10,4	9,0
Índex de preus de consum	3,0	1,2	1,0	0,3	0,1	0,9	1,3
Saldo op. corrents (% PIB)	-9,2	-3,6	0,4	-0,1	-1,9	-1,0	-0,6
Cap. o nec. financ. resta món (% PIB)	-7,7	-2,2	1,4	0,9	-0,9	0,8	1,3
Saldo públic (% PIB)	-4,6	-6,1	-0,3	0,1	-8,6	-5,6	-2,6

Previsions



## La volatilitat retorna als mercats financers

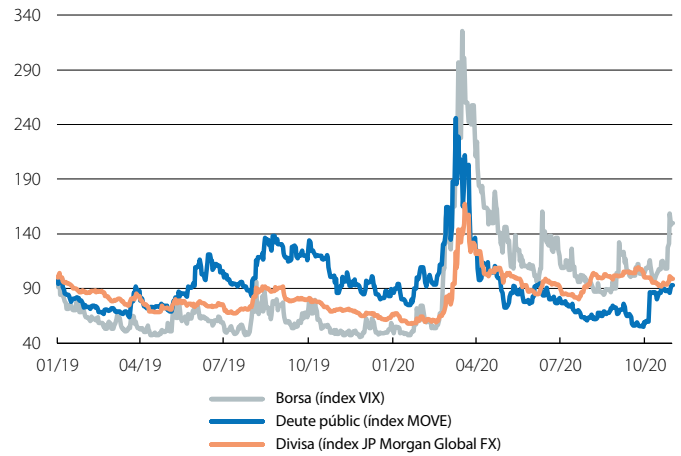
**Els inversors mantenen la cautela.** Seguint la tònica del setembre, a l'octubre, l'ànim dels inversors va continuar empitjorant a causa del notable avanç de la COVID-19 als països desenvolupats. L'atenció dels mercats es va centrar en la implementació de noves mesures per contenir la pandèmia, en el suport continuat dels bancs centrals (el BCE apunta a més estímuls de cara al desembre) i en les negociacions d'un nou paquet fiscal al Congrés dels EUA. En un context de nerviosisme a l'avantsala de les eleccions presidencials nord-americanes, aquests factors van alimentar el repunt de la volatilitat als mercats financers, principalment a les borses i en les primeres matèries, que, a l'octubre, van experimentar importants pèrdues, mentre que l'augment de la demanda d'actius de menor risc va ajudar a pujar el dòlar i els deutes sobirans nord-americà i alemany. En suma, els inversors comencen a sospesar una tardor volàtil als mercats financers, tot i que la perspectiva de continuïtat de l'entorn monetari acomodatiu a mitjà termini ajudarà a esmoreir les amenaces d'un tensionament financer com el patit al març. Essent aquesta la tònica fins a finals d'octubre, al tancament d'aquest informe es coneixia la victòria demòcrata en les eleccions presidencials dels EUA, després de la qual es va produir un canvi en el sentiment i les borses van començar a registrar guanys.

**La segona onada de contagis castiga les borses.** En aquest escenari d'incertesa sobre la recuperació econòmica, a l'octubre, els principals índexs borsaris van afegir nous descensos als ja experimentats al setembre. En aquesta ocasió, i a diferència del mes anterior, les pèrdues van ser més grans a les borses europees (superiors al 5% de mitjana), a causa de la severitat de les restriccions a la mobilitat imposades a gran part del continent i de la composició mateixa dels índexs (amb més predominança dels sectors cíclics). Per la seva banda, els índexs nord-americans van recular menys, gràcies, en part, a la relativa millora dels beneficis empresarials durant el 3T d'enguany. En concret, i fins al moment de tancar aquest informe, gairebé el 70% de les companyies que han fet públics els seus resultats han aconseguit batre les expectatives de vendes i de beneficis del consens d'analistes, i moltes esperen que els ingressos millorin en els propers trimestres. Pel que fa als índexs de les economies emergents, van superar l'ensopegada del setembre i van experimentar avanços pròxims al 2%, impulsats per les borses asiàtiques i afavorits per l'augment de la demanda de primeres matèries, com els metalls industrials.

**La pandèmia amenaça la demanda de cru.** La volatilitat també es va estendre al mercat de petroli pel temor a l'impacte de les noves restriccions a la mobilitat sobre la demanda de combustible en els propers mesos. El preu del barril de Brent va patir el major descens mensual des del març, i el seu preu es va situar al voltant dels 37 dòlars. En les últimes setmanes, les previsions de les principals agències internacionals de l'energia i de l'OPEP han coincidit a l'hora d'anticipar l'alentiment de la demanda de cru en els propers trimestres, procés que es podria

### Volatilitat implícita als mercats financers

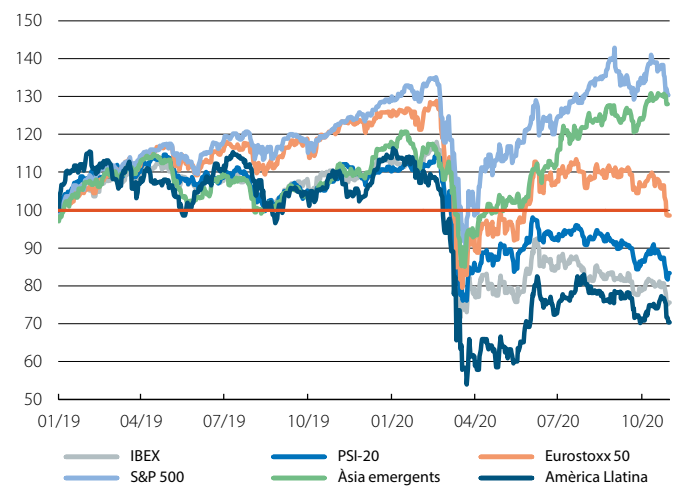
Índex (100 = gener 2019)



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

### Principals borses internacionals

Índex (100 = gener 2019)

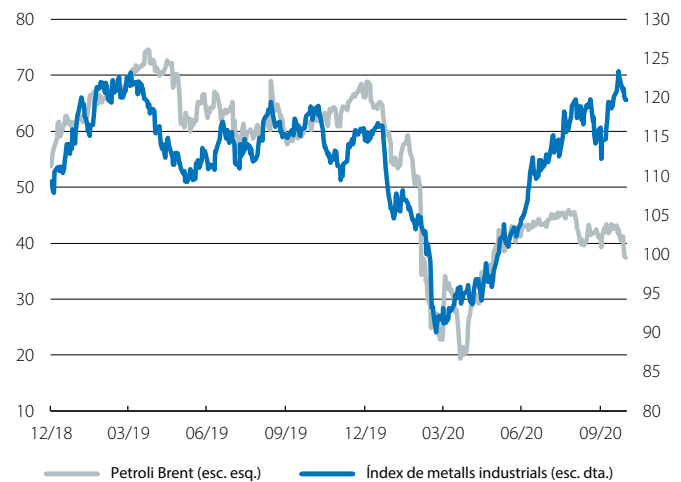


Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

### Preu del petroli Brent i dels metalls industrials

(Dòlars per barril)

(Índex de preus en dòlars)



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

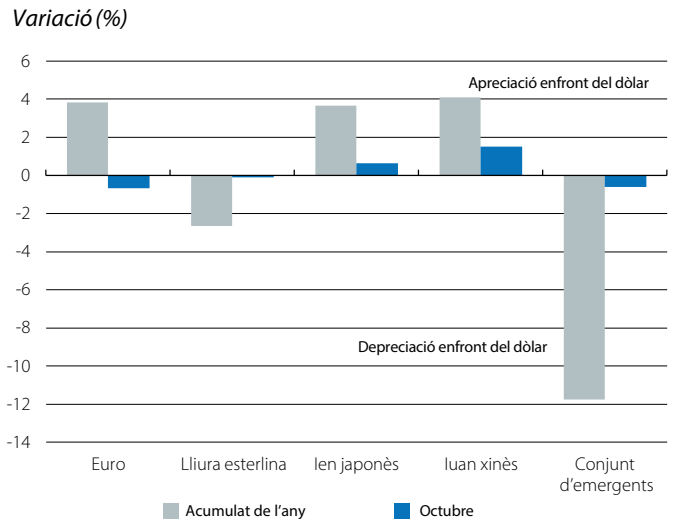
intensificar davant un auge dels rebrots del virus. Per aquest motiu, i amb la finalitat de delimitar l'augment de les pressions a la baixa sobre el preu del barril, l'OPEP i els seus aliats han acordat reunir-se al final d'aquest mes per afrontar l'estratègia d'actuació en un entorn d'excés d'oferta com l'actual.

**El dòlar es continua reforçant.** Els inversors van afavorir els fluxos cap a les divises considerades com a valor refugi (el dòlar, el ien japonès i el franc suís), amb un posicionament defensiu davant l'empitjorament de la crisi sanitària a Europa i el deteriorament de les perspectives econòmiques. En aquesta conjuntura, el dòlar es va apreciar en relació amb l'euro i amb la cistella de divises emergents, on va destacar la continuïtat de la depreciació de la lira turca, que, lluny d'aconseguir una certa estabilitat després de la pujada de tipus del banc central de Turquia, es va continuar afeblint fins a nivells mínims històrics.

**Els tipus sobirans es mantenen a la baixa.** El deute sobirà dels EUA i de la zona de l'euro es va continuar caracteritzant per uns tipus d'interès molt reduïts. No obstant això, a l'octubre, el comportament de les corbes de tipus va ser diferent a banda i banda de l'Atlàntic. Als EUA, la millora de les dades d'activitat i de consum del 3T va alimentar l'alça del tipus d'interès del bo a 10 anys per damunt del 0,80% (nivell màxim en cinc mesos), malgrat la falta d'un acord sobre un nou estímul fiscal. En canvi, a la zona de l'euro, els tipus d'interès a llarg termini del *bund* alemany van baixar a nivells de fa sis mesos davant l'auge de la pandèmia i el potencial deteriorament del creixement econòmic. No obstant això, el missatge del BCE sobre la possible ampliació de les mesures d'estímul monetari abans del final d'enguany va esmorteir el pessimisme dels inversors. Així mateix, les primes de risc de la perifèria de la zona de l'euro es van mantenir relativament estables, ben ancorades per una resposta ambiciosa de la política europea tant a nivell fiscal (a l'octubre, els Estats membres de la UE van començar a traçar els plans de recuperació per rebre els fons del Next Generation EU) com monetari (des de l'inici d'enguany, el BCE ha adquirit actius de deute públic i privat per un valor pròxim als 920.000 milions d'euros sota els programes de compres PEPP i APP, xifra que equival al 8% del PIB nominal de la zona de l'euro el 2019).

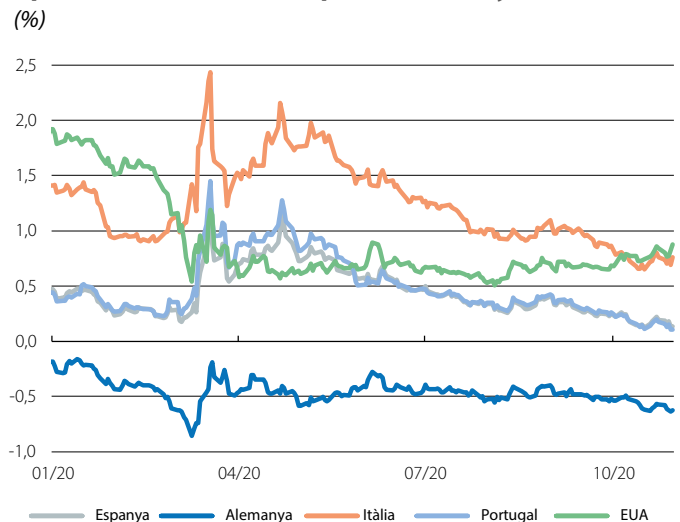
**El BCE prepara el terreny per actuar al desembre.** Després de la reunió que el Consell de Govern va celebrar el mes passat, el BCE no va modificar la política monetària, però va anunciar que llançarà un nou estímul al desembre. Segons va declarar Christine Lagarde, l'augment de contagis i les conseqüents mesures destinades a contenir la pandèmia de COVID-19 estan provocant un deteriorament de l'escenari econòmic en el 4T 2020. Les mesures de política monetària llançades des del març han estat molt contundents i permeten que el BCE es prengui unes setmanes per calibrar bé el nou estímul monetari, que, amb tota probabilitat, s'anunciarà al desembre. En aquest sentit, les paraules de Lagarde a la roda de premsa posterior a la reunió suggereixen que és molt probable que el BCE augmenti els programes de compres d'actius (els anomenats PEPP i APP), tot i que també va subratllar que l'organisme no descarta ajustar altres eines i, de fet, va destacar que estudiaran les complementarietats entre elles.

**Divises internacionals enfront del dòlar**



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

**Tipus d'interès del deute públic a 10 anys**



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

**Expectatives d'inflació de mercat per a la zona de l'euro**

Forward d'inflació a 5 anys d'aquí a 5 anys



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

**Tipus d'interès (%)**

	31-oct.	30-set.	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	-0,52	-0,50	-3	-14,0	-12,4
Euríbor 12 mesos	-0,49	-0,44	-5	-24,0	-20,8
Deute públic a 1 any (Alemanya)	-0,70	-0,60	-10	-6,7	-8,2
Deute públic a 2 anys (Alemanya)	-0,79	-0,70	-9	-19,3	-13,8
Deute públic a 10 anys (Alemanya)	-0,63	-0,52	-11	-44,2	-24,5
Deute públic a 10 anys (Espanya)	0,14	0,25	-11	-33,3	-13,9
Deute públic a 10 anys (Portugal)	0,11	0,26	-16	-33,7	-9,8
<b>EUA</b>					
Fed funds (límit superior)	0,25	0,25	0	-150,0	-150,0
Líbor 3 mesos	0,22	0,23	-2	-169,3	-167,5
Líbor 12 mesos	0,33	0,36	-3	-166,6	-159,5
Deute públic a 1 any	0,12	0,12	0	-144,9	-140,1
Deute públic a 2 anys	0,15	0,13	3	-141,7	-140,0
Deute públic a 10 anys	0,87	0,68	19	-104,4	-83,7

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

	31-oct.	30-set.	Variació mensual (p. b.)	Variació acum. el 2020 (p. b.)	Variació interanual (p. b.)
Itraxx Corporatiu	65	60	6	21,2	15,0
Itraxx Financer Sènior	85	78	6	33,0	27,4
Itraxx Financer Subordinat	164	154	10	50,2	44,7

**Tipus de canvi**

	31-oct.	30-set.	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
EUR/USD (dòlars per euro)	1,165	1,172	-0,6	3,9	4,3
EUR/JPY (iens per euro)	121,930	123,650	-1,4	0,1	0,9
EUR/GBP (lliures per euro)	0,900	0,907	-0,8	6,3	4,2
USD/JPY (iens per dòlar)	104,660	105,480	-0,8	-3,6	-3,3

**Primeres matèries**

	31-oct.	30-set.	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
Índex CRB de primeres matèries	409,6	406,0	0,9	2,0	5,1
Brent (\$/barril)	37,5	41,0	-8,5	-43,2	-39,3
Or (\$/unça)	1.878,8	1.885,8	-0,4	23,8	24,1

**Renda variable**

	31-oct.	30-set.	Variació mensual (%)	Variació acum. el 2020 (%)	Variació interanual (%)
S&P 500 (EUA)	3.270,0	3.363,0	-2,8	1,2	6,6
Eurostoxx 50 (zona de l'euro)	2.958,2	3.193,6	-7,4	-21,0	-18,4
Ibex 35 (Espanya)	6.452,2	6.716,6	-3,9	-32,4	-30,8
PSI 20 (Portugal)	3.945,1	4.067,0	-3,0	-24,3	-22,9
Nikkei 225 (Japó)	22.977,1	23.185,1	-0,9	-2,9	0,6
MSCI emergents	1.103,5	1.082,0	2,0	-1,0	5,2

## Els rebrots compliquen el final de l'any

**Pèrdua de dinamisme en els últims compassos de l'any.** Malgrat el rebot del PIB en el 3T, els indicadors d'activitat més recents mostren una pèrdua de dinamisme en els compassos finals del 2020, en especial a les economies europees, on l'índex de sentiment empresarial compost (PMI) va recular per tercer mes consecutiu a l'octubre, fins als 49,4 punts (-1,0 en relació amb el setembre). El deteriorament va ser degut a la caiguda del component de serveis (el component manufacturer va millorar), la qual cosa reflecteix que les noves restriccions a la socialització comencen a passar factura a nombrosos subsectors dels serveis. En canvi, als EUA, el PMI compost va augmentar fins als 55,5 punts (54,3 al setembre), còmodament per damunt del llindar dels 50 punts. Així i tot, el major dinamisme de l'economia nord-americana es podria veure compromès pels rebrots de coronavirus que ja es registren, i no seria estrany que la segona onada arribés una mica més tard al continent americà, tal com ja va succeir amb la primera. En aquest context, l'escenari de CaixaBank Research per al PIB mundial preveu que la caiguda de l'activitat el 2020 anirà seguida d'una recuperació relativament vigorosa el 2021 (de l'ordre del 5%-6%). De nou, però, l'evolució dels primers mesos del 2021 serà clau i dependrà dels vaivens de la pandèmia i dels avanços que s'assoleixin en l'àmbit de la gestió sanitària contra la COVID-19.

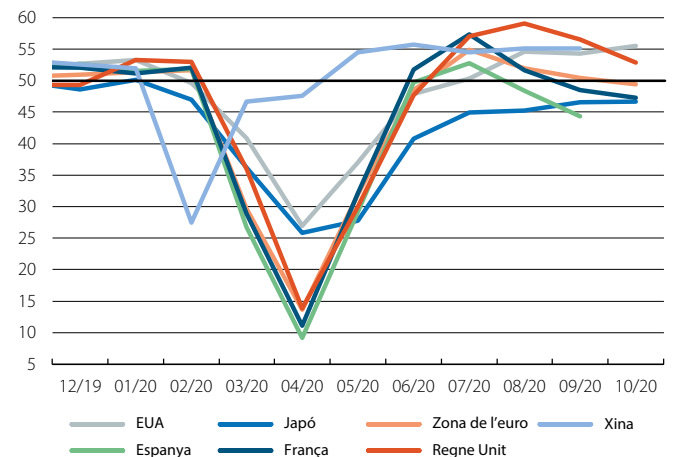
### ECONOMIES AVANÇADES

**Rebot considerable de l'activitat econòmica nord-americana en el 3T 2020.** El PIB dels EUA va augmentar el 7,4% intertrimestral, un avanç significatiu després de la forta caiguda del 2T (el -9,0% intertrimestral), a causa de l'impacte de la COVID-19. Amb aquest sòlid increment, la taxa de creixement interanual va millorar de manera substancial, tot i que va continuar situant-se en terreny contractiu (el -2,9% interanual en el 3T, en relació amb el -9,0% del 2T). Es tracta d'un rebot esperat i lògic després de l'aixecament de les mesures més estrictes de confinament imposades durant els mesos d'abril i de maig. Així i tot, l'avanç s'ha situat per damunt de les previsions de nombrosos analistes (inclosa la de CaixaBank Research). De fet, l'elevada incertesa que envoltava la reactivació de l'economia en el 3T s'apreciava en la disparitat existent entre l'estimació de la Fed d'Atlanta (el 9% intertrimestral no anualitzat) i la de la Fed de Nova York (el 3,5%), just abans de la publicació de la dada. Per components de demanda, la millora va ser generalitzada, tot i que va destacar de forma molt positiva l'augment del consum privat (el +8,9% intertrimestral), secundat per la despesa en béns duradors. En contrapartida, la despesa pública va disminuir en relació amb el 2T, malgrat que es tracta d'una tendència que s'hauria de revertir si s'aproven les noves mesures d'estímul que està discutint el Congrés (per a més detalls, vegeu la [Nota Breu del 29-10-2020](#)).

**Els EUA encaren uns mesos molt exigents.** Malgrat que alguns dels indicadors d'activitat més recents mostren que l'economia

### PMI compost per països

Nivell

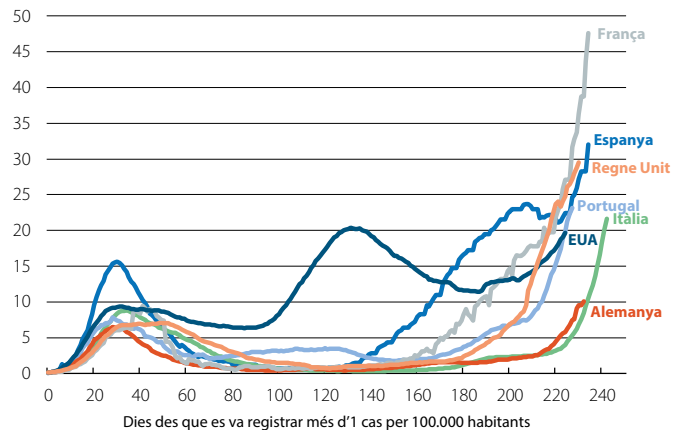


Nota: Els PMI d'octubre són estimacions flash.

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

### Casos diaris de COVID-19 des que es va registrar 1 cas per 100.000 habitants

Contagis per 100.000 habitants (mitjanes de 14 dies)

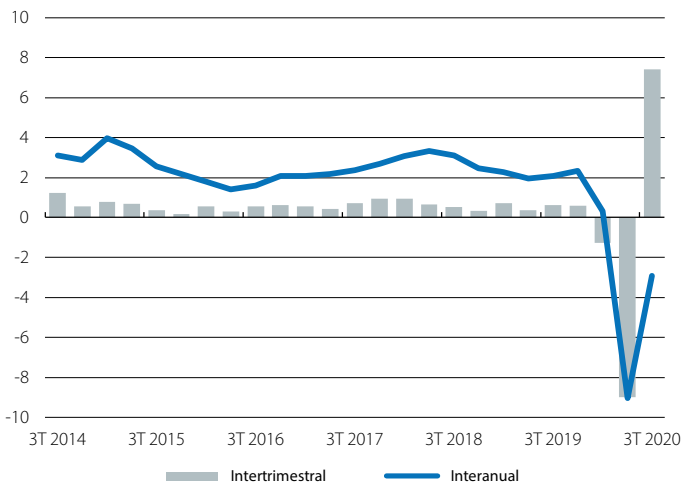


Nota: Dades disponibles fins al 26 d'octubre del 2020.

Font: CaixaBank Research, a partir de Johns Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.

### EUA: PIB

Variació (%)



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

nord-americana està resistint millor que la majoria de les avançades (a la bona dada del PMI compost se sumen els avanços de diversos indicadors del sector immobiliari i del mercat laboral), l'augment dels rebrots podria refredar la recuperació. El contrapunt de les dades favorables s'observa en el deteriorament de les expectatives de l'índex de confiança del consumidor elaborat pel Conference Board i en el lleuger descens de l'índex d'activitat setmanal de la Fed de Nova York. De fet, la previsió del PIB del 4T 2020 segons el model que elabora aquesta institució s'ha anat erosionant de forma gradual en les últimes setmanes.

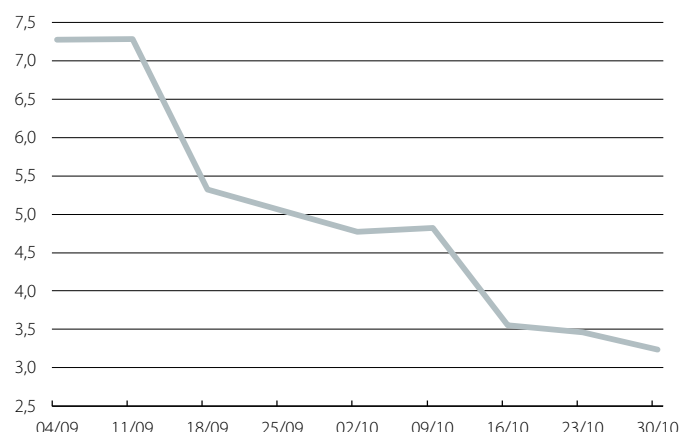
**La victòria demòcrata vaticina un nou impuls fiscal.** Al tancament d'aquest informe, coneixíem el resultat electoral nord-americà, en què, finalment, el candidat demòcrata Joe Biden s'ha imposat al republicà Trump en les presidencials. Per la seva banda, sembla que el Congrés mantindrà la divisió (tot i que encara no és definitiu): els demòcrates, majoria a la Cambra de Representants, i els republicans, al Senat. Atès aquest context polític, i amb la COVID-19 amenaçant la recuperació nord-americana, el Govern continuarà oferint suport a l'economia. Un suport que es podria concretar durant els mesos de desembre i de gener per valor d'1,5 ~bilions de dòlars (el 7,5% del PIB), i que s'afegiria als 3 bilions ja aprovats (amb gairebé 2 bilions en mesures de despesa directa). La política monetària també és un puntal ferm per a l'economia, en forma de tipus d'interès baixos, compres massives d'actius i programes de suport a les empreses (per a més detalls, vegeu la [secció de Mercats financers](#)).

**A Europa, el PIB del 3T també ha registrat un fort rebot.** L'activitat econòmica va avançar un sòlid 12,7% intertrimestral en el 3T 2020, després d'una caiguda de l'11,8% en el 2T. No obstant això, com en el cas nord-americà, malgrat que el creixement va ser considerable, l'activitat continua encara clarament per sota dels nivells pre-pandèmia (la variació interanual va ser del -4,3%). Per països, va destacar el fort rebot de França (el +18,2% intertrimestral), seguida d'Espanya (el +16,7%) i d'Itàlia (el +16,1%), mentre que, a Alemanya, l'increment va ser també respectable però una mica menor (el +8,2%). Aquesta disparitat del creixement era d'esperar, ja que l'economia alemanya va ser la que menys va patir la contracció en el 2T, mentre que l'espanyola va ser, amb diferència, la més afectada (per a més detalls sobre la dada d'Espanya, vegeu la [conjuntura d'Economia espanyola](#)). Malgrat el rebot, l'economia alemanya es va situar el 4,2% per sota del nivell del 3T 2019; la francesa, el 4,3%; la italiana, el 4,7%, i l'espanyola, el 8,7% (per a més detalls, vegeu la [Nota Breu del 30-10-2020](#)).

**L'activitat europea perd dinamisme en el 4T.** Els indicadors econòmics més recents mostren que la senda de millora ha anat perdent dinamisme des del final de l'estiu, alhora que augmentaven els contagis. Així ho testifica, com s'ha esmentat més amunt, el nou deteriorament dels PMI compostos a l'octubre. En la mateixa línia, l'índex de mobilitat que elabora Google mostra un empitjorament clar des del final de setembre a la majoria de països europeus, una tendència que anirà a més, ateses les noves limitacions a la mobilitat imposades en els últims dies per la majoria d'economies. D'altra banda, en aquest context de pandèmia, la inflació continua anotant registres

## EUA: estimació del PIB del 4T 2020, Fed de Nova York

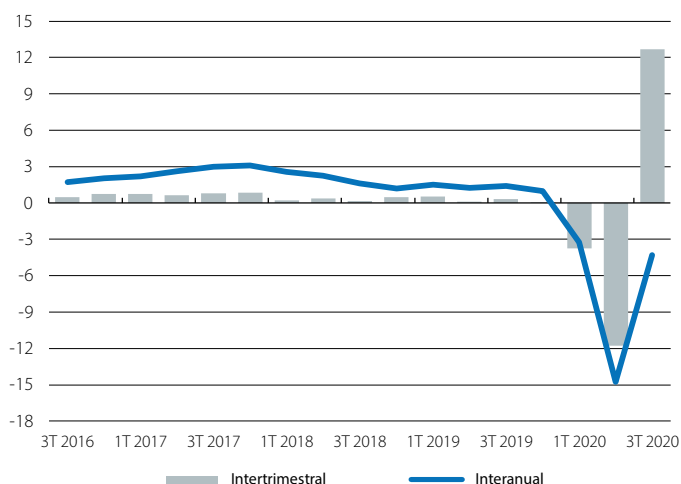
Variació intertrimestral anualitzada (%)



Font: CaixaBank Research, a partir del model de Nowcasting de la Fed de Nova York.

## Zona de l'euro: PIB

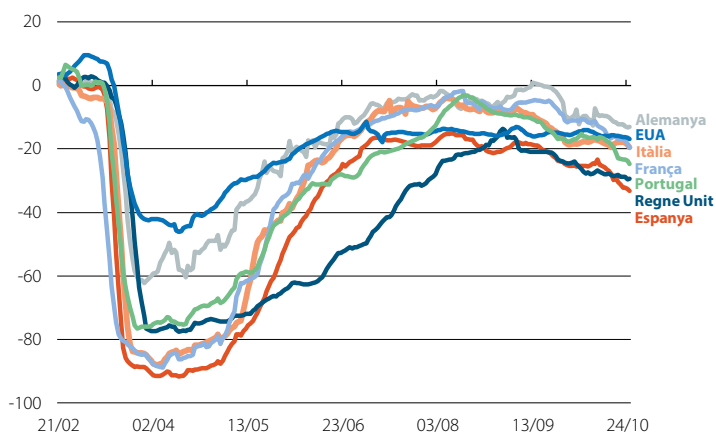
Variació (%)



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

## Mobilitat de la població en espais comercials

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



Notes: 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 Google Mobility Report.



molt febles: a l'octubre, la inflació general es va mantenir en el -0,3%, molt lluny de l'objectiu del BCE i sense mostres d'una millora evident en els últims mesos. La inflació subjacent també es va mantenir estable en un feble +0,2% (tot i que no solament està llastada per la COVID-19, sinó també per l'efecte base de les diferents retallades impositives). Aquests nivells, i la perspectiva que es mantinguin en els propers trimestres, han empès el BCE a preparar estímuls monetaris addicionals de cara a la propera reunió del desembre (per a més detalls, vegeu la [secció de Mercats financers](#)).

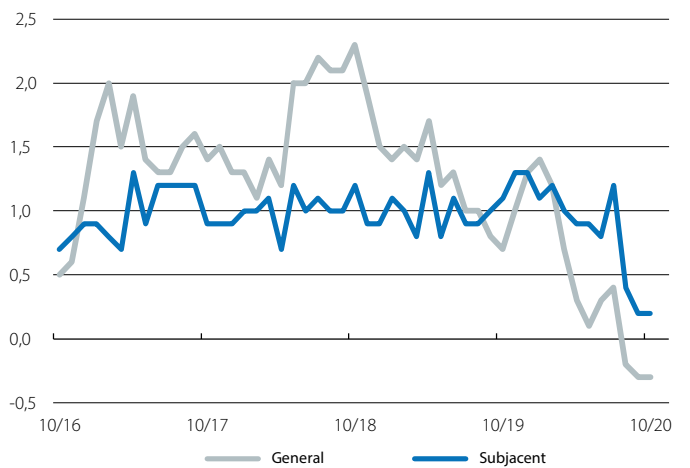
**EMERGENTS**

**La recuperació guanya solidesa a la Xina.** El PIB de la Xina va avançar el 4,9% interanual en el 3T 2020 (el +2,7% intertrimestral), clarament per damunt del 3,2% interanual del trimestre anterior i amb una composició més favorable (menys dependència de la inversió pública). Així mateix, les dades d'activitat del setembre, que es van publicar alhora que la dada del PIB, apunten a una consolidació cada vegada més generalitzada de la recuperació. La producció industrial va avançar el 6,9% interanual (el 5,6% a l'agost), i les vendes minoristes van créixer el 3,3% (el 0,5% a l'agost). La capacitat de la Xina de controlar la pandèmia ha estat clau per consolidar una recuperació ràpida i àmplia. Restriccions estrictes a la mobilitat, rastreig de contactes i proves massives han estat la tònica del país des de l'inici d'enguany. De cara als pròxims mesos, esperem que l'economia xinesa consolidi la recuperació. En aquest sentit, la solidesa de la demanda interna, amb una major fortalesa de l'ocupació, hauria de permetre relaxar cap al final de l'any els estímuls fiscals en una economia en què el deute, públic i privat, continua sent un risc que cal tenir en compte (per a més detalls, vegeu la [Nota Breu del 19-10-2020](#)).

**En clar contrast amb la Xina, la majoria d'emergents continuen molt condicionats per la COVID-19.** L'epicentre de la pandèmia es va localitzar a la Xina a l'inici de l'any, però, a poc a poc, es va anar estenent a la resta del món. L'economia xinesa es va contreure en el 1T, però ja va mostrar un rebot important en el 2T, que s'ha consolidat en el 3T. En canvi, a la resta d'emergents, el rebot no es va produir fins al 3T. Així mateix, no sembla que cap d'ells mostri el dinamisme del gegant asiàtic en la seva recuperació. Mèxic, per exemple, va créixer el 12,0% intertrimestral en el 3T, de manera que va compensar només en part la caiguda substancial del 2T (el -17,1%). En termes interanuals, la caiguda del PIB va ser del 8,6%, la qual cosa el situa entre els països que pateixen més. Les perspectives de l'economia mexicana per als propers mesos tampoc no són gaire esperançadores, ja que la incidència de la pandèmia continua sent molt forta i no s'han desplegat mesures de política econòmica de gran importància per pal·liar el xoc de la COVID-19. En qualsevol cas, altres emergents es troben en una posició més delicada, els coneguts com a «fràgils». La forta depreciació de la lira turca de les últimes setmanes palesa que Turquia pateix la combinació d'un augment del risc geopolític (amb Rússia i França, recentment) i d'una situació de desequilibris macroeconòmics (amb tensions inflacionistes elevades i un excés de deute en divisa estrangera) que no s'acaben de reconduir.

**Zona de l'euro: IPC \***

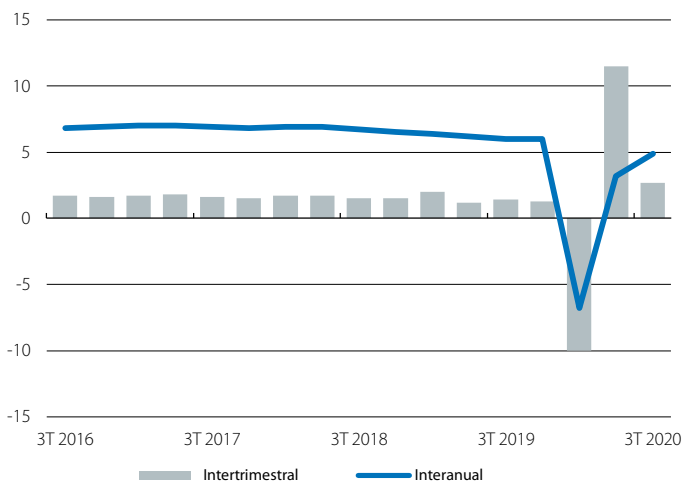
Variació interanual (%)



*Nota:* \* Les dades corresponen a l'IPCH.  
*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

**Xina: PIB**

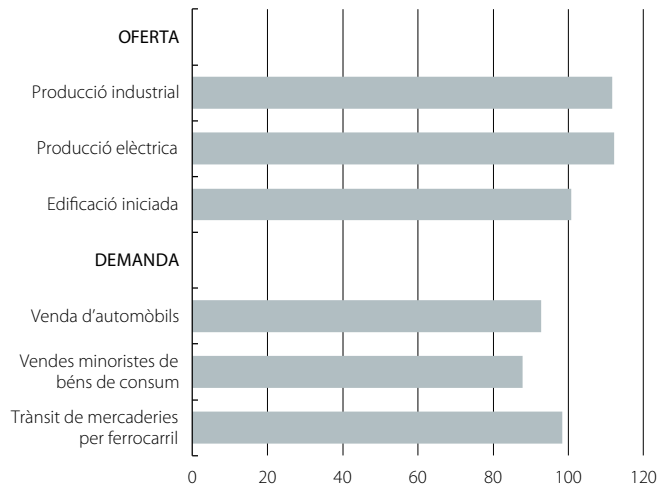
Variació (%)



*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional Estadística xinesa.

**Xina: indicadors econòmics**

Nivell (100 = 4T 2019)



*Font:* CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina Nacional Estadística xinesa.

## Tot el que sempre ha volgut saber sobre el Pla de Recuperació europeu, però mai no ha gosat preguntar

- El Pla de Recuperació encara ha de ser aprovat pels parlaments europeu i nacionals.
- L'element principal és el Mecanisme de Recuperació, que atorgarà fins a 312.500 milions d'euros en transferències i 360.000 milions en préstecs a Estats membres en funció de la dimensió i de l'impacte de la crisi de la COVID-19.
- Per accedir a aquests fons, cada país haurà de preparar un pla nacional de recuperació, que serà avaluat per la Comissió Europea.
- Els primers desemborsaments, del 10% del total per a cada país, s'haurien de produir en el 3T 2021.

Al juliol, després d'intenses negociacions, el Consell Europeu es va posar d'acord sobre el Pla de Recuperació europeu, anomenat Next Generation EU (NGEU), a través del qual la UE atorgarà fins a 750.000 milions d'euros als Estats membres per impulsar la recuperació de l'economia europea després del xoc de la COVID-19. De què es tracta exactament l'NGEU i com funcionarà? Tot seguit, donem resposta a les preguntes freqüents sobre el Fons, el calendari d'aprovació i d'implementació, la condicionalitat i el repartiment dels fons.

### En què consisteix el Next Generation EU?

L'NGEU és un nou instrument europeu, amb una capacitat financera de 750.000 milions d'euros, creat per donar suport als esforços dels Estats membres per respondre a la crisi de la COVID-19 i impulsar la transició ecològica i digital de la UE. Es tracta d'un instrument addicional al pressupost europeu per al 2021-2027.

El seu principal component és el Mecanisme de Recuperació i Resiliència, que atorgarà 312.500 milions d'euros en transferències i 360.000 milions en préstecs als Estats membres de la UE per finançar projectes d'inversió i reformes que impulsin la recuperació i millorin la resiliència de les seves economies. A més a més, aportarà fons addicionals per a iniciatives europees, com ReactEU o el Just Transition Fund, fons per donar suport a l'ocupació i per mitigar l'impacte socioeconòmic de la transició ecològica a les regions més afectades, respectivament.

Centrem la resta de l'article en el Mecanisme de Recuperació, que constitueix la major part de l'NGEU.

### Quins passos falten per a l'aprovació de l'NGEU i per als primers desemborsaments del Mecanisme de Recuperació?

Malgrat que l'NGEU hagi estat acordat a nivell polític pel Consell Europeu, encara necessita l'aprovació del Parlament Europeu i la ratificació per part dels parlaments nacionals dels països amb constitucions que així ho requereixin. El Pla de Recuperació es basa en un augment del sostre de recursos propis de la UE, i aquesta decisió és la que ha de ser ratificada pels parlaments nacionals. Aquest augment del sostre de recursos propis és el que permetrà que la UE emeti deute comunitari als mercats per finançar el fons.<sup>1</sup>

### Next Generation EU: quantitats dels diferents programes

(Milions d'euros)

Mecanisme de Recuperació i Resiliència	672.500
– Transferències	312.500
– Préstecs	360.000
ReactEU	47.500
Horizon Europe	5.000
InvestEU	5.600
Rural Development	7.500
Just Transition Fund	10.000
RescEU	1.900
<b>TOTAL</b>	<b>750.000</b>

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

Les negociacions amb el Parlament Europeu estan en marxa. Encara hi ha diferències sobre el mecanisme de condicionalitat de l'Estat de dret (el Parlament vol un mecanisme fort que permeti suspendre els desemborsaments als països que violin l'Estat de dret) i sobre la introducció de nous recursos propis.<sup>2</sup> No obstant això, cal esperar que el Parlament Europeu doni ràpidament la seva aprovació i que el procés de ratificació dels parlaments nacionals acabi durant la primera meitat del 2021. Malgrat que això sigui una mica més tard del que s'havia previst inicialment, no hauria de retardar els desemborsaments als Estats membres.

En paral·lel, els països de la UE han d'elaborar plans de recuperació nacionals i detallar tant els projectes d'inversió que finançaran amb els fons europeus com les reformes que els acompanyaran. La data límit per enviar els plans nacionals definitius és el 30 d'abril del 2021. Una vegada rebuts, la Comissió tindrà fins a dos mesos per valorar-los i per recomanar-ne l'aprovació al Consell Europeu, que, al

1. El sostre de recursos propis és la quantitat màxima legal que la UE pot sol·licitar dels països membres per finançar el pressupost europeu. L'augment d'aquest sostre és una garantia per a l'emissió de deute europeu i és necessari perquè el deute emès obtingui el ràting màxim.

2. Els recursos del pressupost europeu gairebé no han canviat des de fa més de 30 anys i es basen, principalment, en contribucions directes dels Estats membres (en funció de la seva dimensió), en impostos duaners i en transferències d'un percentatge de l'IVA recaptat per cada país. El Parlament Europeu voldria introduir nous recursos vinculats a objectius europeus, com un impost sobre els serveis digitals o un impost sobre el contingut de carboni de les importacions.



seu torn, tindrà un màxim de quatre setmanes per aprovar-los. Malgrat que els plans nacionals es puguin enviar abans (quan el Pla de Recuperació sigui aprovat pels parlaments europeu i nacionals), és probable que la majoria de països esperin fins ben entrat el 2021 per poder ajustar la versió definitiva a la conjuntura econòmica i, també, en enviar-los al mateix temps que la majoria de països, per evitar un escrutini individual dels seus plans. Així, tot el procés s'hauria d'haver completat cap a mitjan 2021, i la UE podria començar a desemborsar el primer tram dels fons durant el tercer trimestre (el 10% dels fons totals que rebrà cada país).

### Quines quantitats de transferències i de préstecs rebrà cada país i quan poden arribar aquests fons?

Dels 312.000 milions d'euros de transferències, el 70% es repartirà a cada país en funció del PIB, de la població i de l'atur registrat entre el 2015 i el 2019; el 30% restant es calcularà el 2022 tenint en compte la caiguda del PIB patida per cada país en el conjunt del 2020 i del 2021. Segons les previsions actuals de la Comissió, s'estima que Espanya i Itàlia podrien arribar a rebre uns 60.000 milions d'euros (el 4,8% i el 3,7% del PIB, respectivament)<sup>3</sup> del Fons de Recuperació; França, uns 30.000 milions (l'1,3% del PIB); Portugal, 13.000 milions (el 6,2% del PIB), i Alemanya, uns 20.000 milions (el 0,6% del PIB). Els països que més recursos rebrien, en funció del seu PIB, serien Croàcia, Bulgària i Grècia (vegeu el gràfic).

Cada país també podrà demanar préstecs fins al 6,4% del seu PNB<sup>4</sup> per finançar una part de les inversions i de les reformes, tot i que és molt possible que els Estats membres decideixin no acudir a la totalitat d'aquests préstecs. La raó és que, malgrat que es tracti de préstecs amb tipus d'interès baixos, incrementarien el deute públic dels països que els rebin, i, per tant, pot ser que diversos països europeus només els sol·licitin en cas d'un agreujament de l'emergència, ja que tenen diverses alternatives: els països de la UE també tenen accés a préstecs del MEDE amb menys condicionalitats, a més de l'accés a mercats de deute sobirà a tipus d'interès històricament baixos.

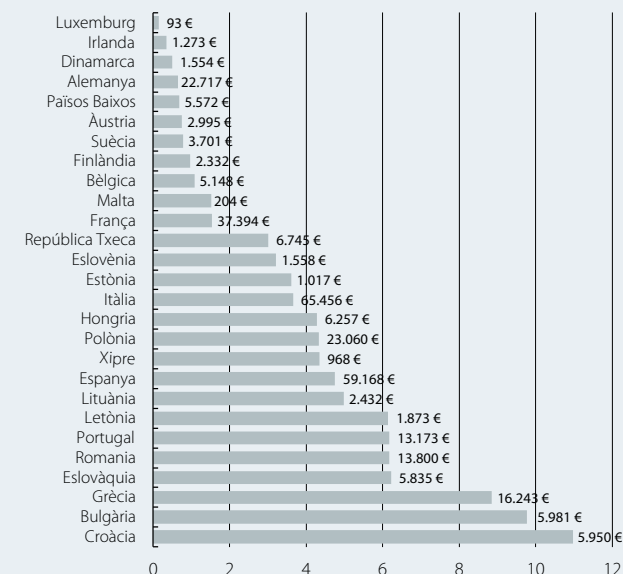
Com ja hem esmentat, quan el pla nacional sigui aprovat, cada país rebrà el 10% dels fons del Mecanisme de Recuperació i Resiliència. La resta dels desemborsaments es produiran en funció del compliment d'objectius i del progrés en les reformes i en els projectes d'inversió detallats als plans nacionals. Així, segons la Comissió, la majoria dels fons es desemborsaran entre el 2023 i el 2024, i els últims desemborsaments es produiran abans del final del 2026. Però és possible que alguns països rebien una mica més del 10% inicial el 2021 si aconsegueixen avançar en determinats projectes i reformes. Espanya, que espera rebre uns 27.000 milions el 2021, confia que aquest sigui el

3. Els 72.000 milions que Espanya espera rebre de la UE inclouen 12.500 milions dels fons ReactEU.

4. El producte nacional brut (PNB) mesura la producció final de béns i de serveis generats pels residents i per les empreses nacionals d'un país, fins i tot si són a l'estranger.

### Assignació de transferències del Fons de Recuperació i Resiliència

(% del PIB)



Nota: Quantitats en milions d'euros a les etiquetes.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea i d'Eurostat.

seu cas (vegeu el Focus «[Next Generation EU: una oportunitat d'or per a l'economia espanyola](#)»).

### Quines són les condicions per accedir al Fons de Recuperació?

Perquè el Consell Europeu els aprovi i es puguin començar a desemborsar els fons, els plans nacionals hauran de ser conseqüents amb les recomanacions que va rebre cada país de la Comissió en el marc del Semestre Europeu (específicament, les del 2019 i 2020). A més a més, les reformes i les inversions hauran de contribuir a quatre objectius generals: la promoció de la cohesió econòmica, social i territorial de la UE; l'enfortiment de la resiliència econòmica i social; la mitigació de l'impacte social i econòmic d'aquesta crisi, i el suport a les transicions verda i digital. Aquestes contribucions hauran d'estar detallades en els plans nacionals amb xifres que estimin l'impacte del pla en aquests àmbits. Quan rebi els respectius plans nacionals, la Comissió Europea avaluarà si s'han complert les condicions. Després de la recomanació de la Comissió, el Consell Europeu haurà d'aprovar cada pla individualment per majoria qualificada.

Més enllà del desemborsament inicial del 10%, els països hauran d'avançar en les reformes i en les inversions i aconseguir objectius abans que es puguin desemborsar més fons. A més a més, cada Estat membre té la possibilitat de demanar una avaluació per part del Consell Europeu si considera que un altre país no ha complert les seves fites. Això podria retardar el desemborsament de fons a certs països, però, crucialment, cap país tindrà poder de veto sobre el pla de recuperació d'un altre país.

Álvaro Leandro

## El conflicte tecnològic entre els EUA i la Xina: una primera visió

Les noves limitacions tecnològiques que els EUA han imposat a la Xina són una nova volta de rosca a la política de desacoblament (*decoupling*) impulsada per l'actual Executiu nord-americà. Malgrat que el distanciament entre les dues potències ve de lluny, sota la presidència de Trump s'ha convertit en un conflicte en tota regla.

Si semblava que l'acord comercial de la Primera Fase, assolit al començament del 2020, apaivagava la disputa comercial,<sup>1</sup> la batalla se centra ara en l'àmbit de la tecnologia i, en particular, en el sector de les tecnologies de la informació i la comunicació (TIC). Una batalla, a més a més, amb un ampli consens bipartidista als EUA. Però què ha succeït fins ara?, per què? i quines poden ser les conseqüències?

### Què ha succeït fins ara (cronologia)...

En els seus inicis, el propi conflicte comercial ja incloïa restriccions tecnològiques, com incrementar els aranzels o fixar controls a l'exportació de productes del sector TIC. Al maig del 2019, aquestes restriccions van pujar de to amb la inclusió de Huawei i de les seves filials a l'Entity List nord-americana, una llista de persones, d'institucions i d'empreses que representen un perill per a la seguretat nacional dels EUA. En el cas de les empreses tecnològiques xineses, amb aquesta mesura l'Executiu nord-americà pretenia evitar que utilitzessin tecnologia nord-americana en la producció dels seus béns i serveis.

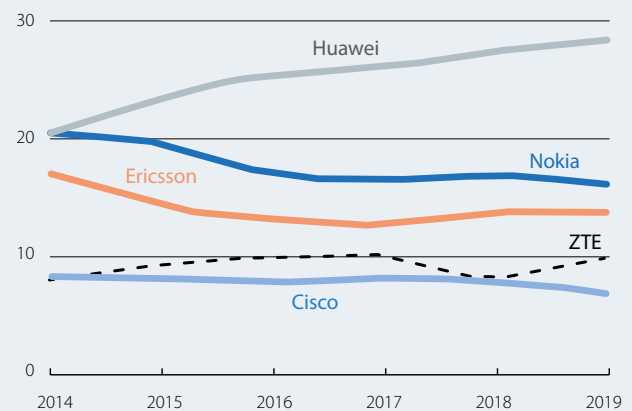
Fins a l'agost del 2020, es va eludir aquesta prohibició mitjançant les múltiples extensions que el propi Departament de Comerç dels EUA va atorgar a Huawei, així com gràcies a una llacuna legal existent en aquesta prohibició. A l'agost, però, els EUA van anul·lar les extensions i van augmentar de manera contundent les limitacions d'adquirir tecnologia nord-americana a Huawei i a altres grans empreses tecnològiques xineses, com ZTE. A l'ecosistema global de les tecnologies de la informació, altament integrat, això representa la pràctica supressió del proveïment de xips de gamma alta per a Huawei. Un moviment una mica inesperat, ja que el primer capítol de l'acord comercial parcial establert al començament del 2020 se centrava en la millora de la protecció de la propietat intel·lectual, en especial per part de la Xina. Un punt que, com veurem tot seguit, és una de les grans preocupacions que la Xina genera als EUA

### ...per què (raons)...

Les raons de caràcter tecnològic que els EUA han esgrimit des de l'escalada del conflicte econòmic-polític amb la

### Vendes mundials en equips TIC

(% de vendes del total mundial)



Font: Dell'Oro Group (The Telecom Equipment Market 2019).

Xina s'han centrat en tres aspectes: les pressions de transferència tecnològica que reben les empreses nord-americanes que operen en sòl xinès, l'ajuda governamental que reben les empreses tecnològiques en l'adquisició d'empreses dels EUA i el robatori d'informació empresarial sensible a través de les xarxes informàtiques.

Però les motivacions que expliquen el conflicte són més profundes: l'auge tecnològic de la Xina i l'amenaça a l'hegemonia que mantenen (o que mantenen) els EUA. Com ja va succeir amb els béns bàsics manufacturats, la Xina avança amb passes de gegant en la carrera de les TIC, un sector que serà clau en la nova revolució industrial en què ens estem endinsant. Així, per exemple, en poc més de 20 anys, Huawei ha passat de ser una empresa local a convertir-se en el líder mundial en venda d'equips TIC (vegeu el primer gràfic) i, en particular, en venda de mòbils (va superar Apple el 2018 i Samsung enguany), amb 55 milions de aparells venuts en el 2T 2020.

Així mateix, la Xina és un hegemon molt diferent en termes polítics, geopolítics i socials. En aquest sentit, els EUA no s'han quedat sols en la lluita contra l'avanç tecnològic xinès. Així, el Regne Unit, el Japó i Austràlia han prohibit l'ús d'equipament de Huawei a les seves xarxes 5G. Mentrestant, França i Alemanya encara no s'han pronunciat, tot i que França sembla inclinada a aplicar importants restriccions al gegant tecnològic xinès.

En aquest sentit, el polític Graham Allison defineix la rivalitat EUA-Xina com un cas de parany de Tucídides, en al·lusió a l'antiga guerra del Peloponès: una potència establerta (els EUA en el cas que ens ocupa) veu amenaçada la seva posició dominant per una potència ascendent (la Xina). Generalment, la tendència és favorable a la potència ascendent, motiu pel qual l'interès de la potència dominant és trencar la baralla. Això suggereix un ele-

1. Per a més detalls sobre l'acord de la Primera Fase, vegeu el Focus «Comerc internacional: primera impressió de la Primera Fase», a l'IM01/2020.

ment de racionalitat en l'actuació dels EUA i fa pensar que el conflicte continuarà passi el que passi a les eleccions presidencials del novembre.<sup>2</sup>

### ...i quines poden ser les conseqüències?

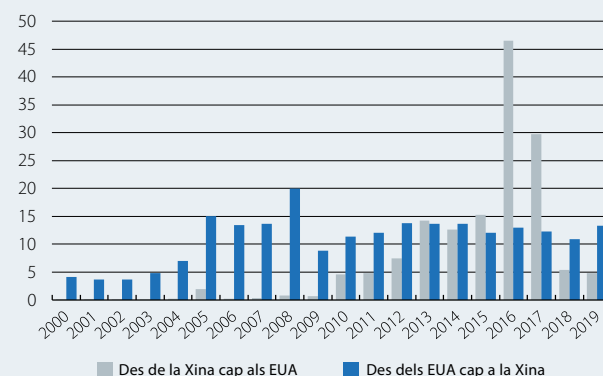
La pugna tecnològica entre els dos països pot tenir conseqüències econòmiques substancials. Els vincles econòmics existents són molt importants, de manera que el procés de *decoupling* no serà fàcil. Així, per exemple, les principals empreses xineses del sector TIC que cotitzaven a la borsa nord-americana al final d'agost tenien unes vendes anuals de 463.000 milions de dòlars i una capitalització borsària d'1,3 bilions de dòlars (una mica més del doble dels fluxos comercials entre els EUA i la Xina).<sup>3</sup>

És més, cap a la meitat d'enguany, el Senat nord-americà va aprovar una nova llei que augmenta el control sobre totes les companyies xineses (no solament les tecnològiques) que cotitzen als parquets del país i que podria comportar l'expulsió d'algunes d'elles. Les magnituds serien molt significatives: les 300 empreses xineses (tecnològiques i no tecnològiques) que cotitzaven a les places borsàries dels EUA al final de l'estiu tenen un volum de vendes total de 5,3 bilions de dòlars i una capitalització borsària de 5,7 bilions (10 vegades el comerç bilateral i una magnitud comparable a les famoses FAANG nord-americanes).

Una altra mostra de l'estreta vinculació entre les dues economies la trobem en l'elevat *stock* d'inversió estrangera directa (IED) nord-americana a la Xina i el que aquest *stock* representa en termes de vendes. En concret, una bona part de la IED nord-americana al país asiàtic està enfocada, precisament, a vendre al mercat xinès mateix: unes vendes que, el 2018, van ascendir a 600.000 milions de dòlars (una mica per damunt dels fluxos comercials entre les dues economies i unes tres vegades les exportacions nord-americanes cap a la Xina).<sup>4</sup>

Els fluxos d'IED bilaterals entre els EUA i la Xina dels últims mesos també ens poden donar una primera aproximació de l'impacte que la disputa ocasiona de manera directa als dos països. Just abans de l'inici del conflicte comercial amb tints tecnològics, els fluxos d'inversió estrangera directa entre els dos països se situaven en una mitjana anual de 37.000 milions de dòlars (període 2013-2017), amb inversions des de la Xina cap als EUA al voltant dels 24.000 milions i de 13.000 milions en sentit contrari. Una xifra que va caure a la meitat en la mitjana del 2018-2019, principalment per la forta aturada de les inversions pro-

### Fluxos d'inversió directa entre la Xina i els EUA (Milers de milions de dòlars)



**Nota:** El 2016, el flux d'inversió procedent de la Xina va augmentar de manera substancial, arran, en part, de la compra del grup d'hotels Carlson per part del grup HNA China. Així i tot, els fluxos del 2018 i del 2019 són anormalment baixos en comparació amb la tendència de creixement dels anys anteriors.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de The US-China Investment Hub.

cedents de la Xina (vegeu el segon gràfic).<sup>5</sup> Una paralització que, com era d'esperar, ha estat molt més acusada en el cas dels fluxos d'inversió al sector TIC, on les inversions directes des de la Xina cap als EUA han estat gairebé nul·les des del 2018.

Així mateix, és imprescindible destacar que el sector de les TIC genera un efecte d'arrossegament molt important sobre altres sectors i sobre altres països, de manera que l'enfrontament entre els dos majors jugadors mundials tindrà efectes globals. Per exemple, Europa depèn molt dels equipaments xinesos per desplegar la xarxa 5G (clau en la nova revolució industrial), la qual cosa condiciona les seves aliances amb els EUA

La guerra tecnològica actual també té el potencial d'afeblir o de frenar els avanços en l'àmbit de la governança tecnològica internacional. El ràpid desenvolupament de les noves tecnologies i la seva capacitat de disrupció econòmica i social necessiten de normes internacionals per minimitzar aquestes efectes disruptius. No obstant això, la cooperació és difícil en un entorn en què els dos màxims exponents tecnològics estan en plena batalla.<sup>6</sup> De fet, quan la cooperació falla, el progrés en termes globals se'n ressent. Van ser els drons xinesos els que van ajudar a acabar amb l'incendi de Notre Dame de París el 2019. La legislació francesa es va modificar ràpidament per deixar volar drons sobre la capital del país. Però, si torna a cremar Notre Dame, pot ser que els drons xinesos ja no hi siguin per apagar les flames.

Clàudia Canals i Jordi Singla

2. Vegeu Allison, Graham (2017), «Destined for war: Can America and China escape Thucydides's trap?», Houghton Mifflin Harcourt.

3. Es tracta d'empreses les accions de les quals es podien adquirir en ADR (*american depository receipts*) o en OTC (*over-the-counter*). La capitalització borsària està expressada en valor de mercat.

4. Dades de Gavekal Dragonomics i de Macrobond.

5. Xifres calculades a partir de les dades de The US-China Investment Hub.

6. Vegeu Sun, Haiyong (2019), «US-China Tech War: Impacts and Prospects», *China Quarterly of International Strategic Studies*, 5, núm. 02, 197-212.

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

## ESTATS UNITS

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Activitat</b>									
PIB real	3,0	2,2	2,3	0,3	-9,0	-2,9	-	-	-
Vendes al detall (sense cotxes ni benzina)	4,7	3,9	4,0	3,1	-4,9	4,6	3,8	4,1	5,9
Confiança del consumidor (valor)	130,1	128,3	127,0	127,3	90,0	93,1	91,7	86,3	101,3
Producció industrial	3,9	0,9	-0,7	-1,9	-14,3	-7,0	-6,8	-7,0	-7,3
Índex d'activitat manufacturera (ISM) (valor)	58,9	51,2	48,1	50,0	45,7	55,2	54,2	56,0	55,4
Habitatges iniciats (milers)	1.248	1.295	1.433	1.484	1.079	1.430	1.487	1.388	1.415
Case-Shiller preu habitatge 2a mà (valor)	211	217	219	222	224	...	225	226	...
Taxa d'atur (% pobl. activa)	3,9	3,7	3,5	3,8	13,0	8,8	10,2	8,4	7,9
Taxa d'ocupació (% pobl. > 16 anys)	60,4	60,8	61,0	60,8	52,9	56,1	55,1	56,5	56,6
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	-2,2	-2,7	-2,7	-2,6	-2,7	...	-2,8	-2,9	...
<b>Preus</b>									
Inflació general	2,4	1,8	2,0	2,1	0,4	1,2	1,0	1,3	1,4
Inflació subjacent	2,1	2,2	2,3	2,2	1,3	1,7	1,6	1,7	1,7

## JAPÓ

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Activitat</b>									
PIB real	0,3	0,7	-0,7	-1,9	-10,1	...	-	-	-
Confiança del consumidor (valor)	43,6	38,9	38,1	36,0	24,7	30,5	29,5	29,3	32,7
Producció industrial	1,0	-2,7	-6,7	-4,3	-20,5	-12,5	-14,7	-12,3	-10,5
Índex activitat empresarial (Tankan) (valor)	20,8	6,0	0,0	-8,0	-34,0	-27,0	-	-27,0	-
Taxa d'atur (% pobl. activa)	2,4	2,4	2,3	2,4	2,8	3,0	2,9	3,0	3,0
Balança comercial <sup>1</sup> (% PIB)	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	-0,4
<b>Preus</b>									
Inflació general	1,0	0,5	0,5	0,5	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1
Inflació subjacent	0,3	0,6	0,7	0,7	0,3	0,1	0,4	-0,1	-0,1

## XINA

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Activitat</b>									
PIB real	6,7	6,1	6,0	-6,8	3,2	4,9	-	-	-
Vendes al detall	9,0	9,0	7,7	-18,2	-4,0	0,9	-1,1	0,5	3,3
Producció industrial	6,2	5,8	5,9	-7,3	4,4	5,8	...	...	...
PMI manufactures (oficial)	50,9	49,7	49,9	45,9	50,8	51,2	51,1	51,0	51,5
<b>Sector exterior</b>									
Balança comercial <sup>1,2</sup>	352	421	421	361	412	453	430	455	453
Exportacions	9,9	0,5	1,9	-13,4	0,1	8,8	7,2	9,5	9,9
Importacions	15,8	-2,7	3,4	-3,0	-9,7	3,2	-1,4	-2,1	13,2
<b>Preus</b>									
Inflació general	2,1	2,9	4,3	5,0	2,7	2,3	2,7	2,4	1,7
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	7,1	6,9	7,0	6,9	6,8

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	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
Vendes al detall (variació interanual)	1,6	2,4	2,1	-1,2	-6,9	...	-0,1	3,7	...
Producció industrial (variació interanual)	0,7	-1,3	-2,1	-5,8	-20,3	...	-7,1	-7,2	...
Confiança del consumidor	-4,9	-7,1	-7,6	-8,8	-18,5	-14,5	-15,0	-14,7	-13,9
Sentiment econòmic	111,5	103,1	100,6	100,0	69,4	86,9	82,4	87,5	90,9
PMI manufactures	55,0	47,4	46,4	47,2	40,1	52,4	51,8	51,7	53,7
PMI serveis	54,5	52,7	52,3	43,8	30,3	51,1	54,7	50,5	48,0
<b>Mercat de treball</b>									
Ocupació (persones) (variació interanual)	1,6	1,2	1,0	0,4	-2,9	...	-	...	-
<b>Taxa d'atur</b> (% pobl. activa)	8,2	7,6	7,4	7,3	7,6	8,2	8,1	8,3	8,3
Alemanya (% pobl. activa)	3,4	3,1	3,2	3,6	4,2	4,5	4,5	4,5	4,5
França (% pobl. activa)	9,0	8,5	8,2	7,8	7,1	7,5	7,1	7,5	7,9
Itàlia (% pobl. activa)	10,6	9,9	9,5	9,1	8,5	9,7	9,8	9,7	9,6
<b>PIB real</b> (variació interanual)	...	...	1,0	-3,3	-14,8	-4,3	-	-	-
Alemanya (variació interanual)	1,3	0,6	0,4	-2,1	-11,2	-4,2	-	-	-
França (variació interanual)	1,8	1,5	0,7	-5,8	-18,9	-4,3	-	-	-
Itàlia (variació interanual)	0,8	0,3	0,1	-5,6	-17,9	-4,7	-	-	-

## Preus

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
General	1,8	1,2	1,0	1,1	0,2	0,0	0,4	-0,2	-0,3
Subjacent	1,0	1,1	1,2	1,1	0,9	0,6	1,2	0,4	0,2

## Sector exterior

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Saldo corrent</b>	3,0	2,4	2,4	2,1	2,3	...	2,2	1,8	...
Alemanya	7,4	7,1	7,1	7,1	6,7	...	6,9	6,2	...
França	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-1,3	...	-1,7	-1,6	...
Itàlia	2,5	3,0	3,0	3,2	2,9	...	4,2	3,9	...
<b>Tipus de canvi efectiu nominal<sup>1</sup></b> (valor)	95,1	92,4	91,4	91,2	93,4	95,6	94,9	96,1	95,8

## 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	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	07/20	08/20	09/20
<b>Finançament del sector privat</b>									
Crèdit a les societats no financeres <sup>2</sup>	3,9	3,8	3,5	3,9	7,0	7,1	7,1	7,1	7,1
Crèdit a les llars <sup>2,3</sup>	3,0	3,4	3,5	3,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,1
Tipus d'interès de crèdit a les societats no financeres <sup>4</sup> (%)	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,3	1,2	1,3	1,2
Tipus d'interès dels préstecs a les llars per a l'adquisició d'habitatge <sup>5</sup> (%)	1,6	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
<b>Dipòsits</b>									
Dipòsits a la vista	7,9	8,0	8,8	9,3	12,9	14,0	14,1	13,7	14,3
Altres dipòsits a curt termini	-1,5	0,3	0,3	-0,2	0,4	1,0	1,4	0,4	1,4
Instrumentos negociables	-4,2	-1,9	-3,3	3,8	7,2	10,7	11,4	8,2	12,5
Tipus d'interès dels dipòsits fins a 1 any de les llars (%)	0,3	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	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.



## Forta recuperació en el 3T, entelada per la segona onada de la COVID-19

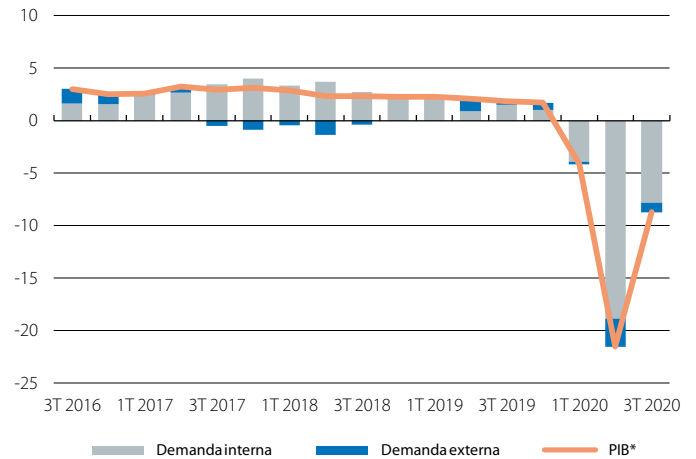
L'economia es va recuperar amb força en el 3T després del període de confinament. Després de caure el 17,8% en el 2T, el PIB va avançar un significatiu 16,7% intertrimestral en el 3T, per damunt de les expectatives de la majoria d'analistes. Malgrat que el PIB se situa encara el 8,7% per sota del nivell del mateix trimestre de l'any anterior, aquest registre confirma que l'economia es va reactivar de manera notable després de sortir de les mesures de confinament que van prevaler en el 2T: en el 3T, l'economia va aconseguir recuperar el 58% del nivell de producció que s'havia perdut entre el 4T 2019 i el 2T 2020. Van destacar els repunts del consum privat (el 20,7% intertrimestral) i de les exportacions (el +34,3%, impulsades per les exportacions de béns). Així i tot, es tracta d'una recuperació que presenta alguns flancs més febles: entre els sectors que continuen més afectats, destaquen el comerç, transport i hoteleria (el -22,0% interanual) i la construcció (el -11,0% interanual). Per la seva banda, la indústria manufacturera va exhibir una forta recuperació (la caiguda interanual es va moderar del -27,3% del 2T fins al -4,0% del 3T).

La segona onada de la pandèmia apunta a un 4T difícil. En les últimes setmanes, s'ha registrat un augment molt important en el nombre de casos de COVID-19 confirmats a Espanya (s'apropaven als 26.000 al final d'octubre, gairebé el triple d'un mes enrere). Aquest augment dels contagis ha anat acompanyat d'un increment de la pressió hospitalària, que ha obligat a implementar noves mesures de contenció del virus i de restricció de la mobilitat (toc de queda a tot el país, restricció d'aforaments, tancament de l'hoteleria a diverses comunitats autònomes i tancaments perimetrals a la majoria de territoris). Es tracta de mesures menys restrictives que les dels mesos de març i d'abril, però que, sens dubte, tindran un efecte negatiu sobre l'economia en el 4T. Així, la segona onada del virus podria refredar la gran embranzida mostrada per l'economia en el 3T. En aquest sentit, i malgrat que la majoria de noves restriccions han entrat en vigor al final del mes, ja observem una tendència decreixent dels índexs de mobilitat al llarg d'octubre.

Consum i sector serveis, els probables damnificats en el 4T. L'índex PMI del sector serveis va donar mostres de feblesa tant al setembre (42,4 punts, 5,3 punts menys que a l'agost) com a l'octubre (41,4). Es tracta dels registres més baixos des del maig i apunten a una contracció de l'activitat al sector. Pel que fa al consum, la despesa total realitzada amb targetes espanyoles en TPV de CaixaBank i les retirades d'efectiu mostren un descens del 5% interanual durant l'octubre, un deteriorament de 2 p. p. en relació amb el registre del setembre (vegeu el [nostre monitor](#) a [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com) per a un seguiment a temps real).

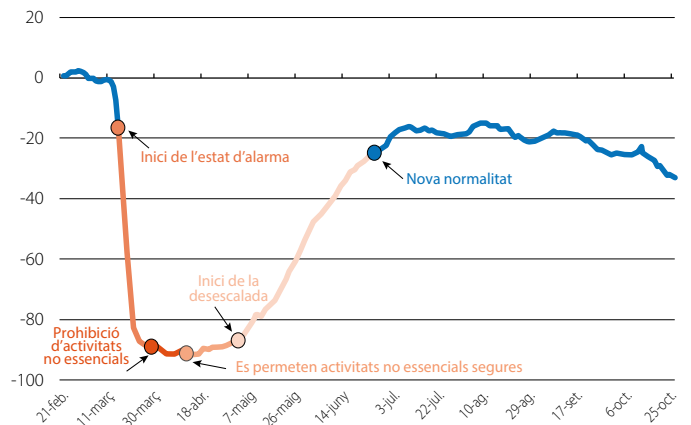
Recuperació notable del mercat laboral en el 3T. Segons les dades de l'EPA, l'ocupació va augmentar en 570.000 persones en el 3T 2020 (el 3,1% intertrimestral), esperonada per un repunt important de l'ocupació efectiva. En concret, els ocupats que treballen i no estan en situació d'ERTO, cessament d'activitat o un altre motiu (cal recordar que, estadísticament, els afectats per un ERTO són considerats ocupats) van créixer el 12,1% intertrimestral (el -6,9% interanual). A més a més, el nombre

**Espanya: PIB**  
Contribució al creixement interanual (p. p.)



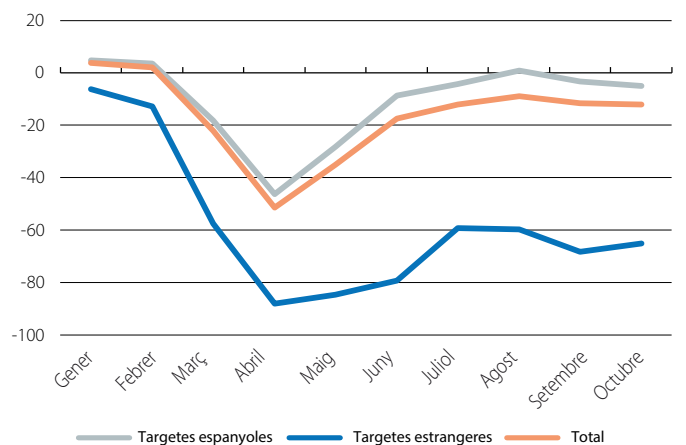
Nota: \* Variació interanual (%).  
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Espanya: mobilitat de la població en comerços**  
Variació en relació amb el nivell base\* (%)



Notes: 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.

**Espanya: activitat amb targetes en TPV i retirades d'efectiu en caixers de CaixaBank**  
Variació interanual (%)



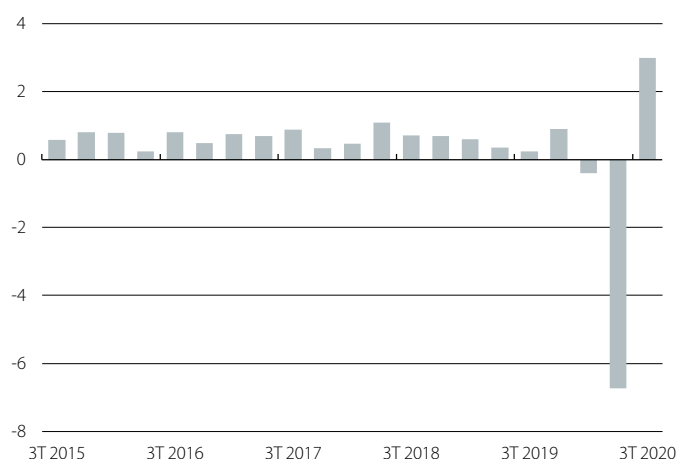
Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.

d'hores efectives de treball va augmentar el 15,1%, en línia amb el rebot del PIB. Malgrat que l'augment del nombre d'aturats (+355.000) va ser molt més intens que en el 2T (+55.000 persones), això és degut, en gran part, a la reactivació d'individus que, després de perdre la feina, van ser classificats com inactius en el 2T. Així, la taxa d'atur es va situar en el 16,2% en el 3T 2020 (+0,9 p. p. en relació amb el 2T 2020). L'evolució del mercat laboral en el 3T ha estat positiva, però les noves restriccions impactaran sobre el mercat laboral. En aquest sentit, a l'octubre, l'afiliació a la Seguretat Social ja reflectia un cert estancament de la recuperació. En concret, els afiliats van augmentar en +114.000, però l'afiliació total es va situar el -2,3% per sota del nivell de l'octubre del 2019, una xifra molt similar a la del mes anterior. D'altra banda, el nombre de beneficiaris en ERTO es va continuar reduint. Al final d'octubre, quedaven uns 600.000 beneficiaris en ERTO, 130.000 menys que al setembre (3,4 milions a l'abril).

**Les finances públiques pateixen un impacte elevat de la COVID-19.** L'acció sense precedents de l'Estat per ajudar les persones i les empreses durant aquesta pandèmia està impactant amb força sobre els comptes públics. Així, a l'agost, el dèficit de les Administracions públiques es va situar en el 7,1% del PIB, amb una caiguda de la recaptació del 9,0% i un augment de la despesa de l'11,5%. Està previst que aquest empitjorament continuï i que, per al conjunt de l'any, el dèficit se situï al voltant del 13% del PIB (segons previsions de CaixaBank Research). A la proposta del Pla Pressupostari 2021 enviada pel Govern a Brussel·les, es recull un objectiu de dèficit per a l'any vinent del 7,7%, basat en una projecció de creixement del PIB del 9,8%. El Govern planteja assolir aquest dèficit amb un augment considerable de les despeses i dels ingressos; a l'avantprojecte dels Pressupostos Generals de l'Estat, que es tramitarà al Congrés en la recta final de l'any, es contempla un increment del 17,5% en la despesa no financera estatal, amb la inclusió dels fons europeus, en relació amb el 2020. Per la part dels ingressos, es preveu un repunt de la recaptació tributària (el +13% en relació amb el 2020 i el +4,3% en relació amb el 2019), pel rebot de l'activitat econòmica, per la creació de nous impostos (transaccions financeres, serveis digitals, nous impostos verds) i per pujades en uns altres (IRPF, reducció d'exempcions en societats, IVA de begudes ensucrades...). Les nostres previsions per al 2021 preveuen un dèficit una mica més elevat (el 9,5% del PIB), a causa d'una projecció d'ingressos més continguda i d'una recuperació econòmica el 2021 una mica menys intensa.

**Repunt del deute empresarial, tot i que es manté en nivells assumibles.** En el 2T 2020, el deute de les empreses no financeres va augmentar en 45.000 milions d'euros, a causa de l'increment de les necessitats de liquiditat ocasionades per la pandèmia. Així, es va situar en el 102,7% del PIB (+9,2 p. p. en relació amb el 2T) i va tornar als nivells del 2016. Tot i que es tracta d'un augment significatiu, els riscos són continguts, gràcies a la combinació del baix cost del servei del deute i de la liquiditat abundant. Per la seva banda, el deute de les llars es va situar en el 60,6% del PIB (el 60,4% a la zona de l'euro), una xifra 4 p. p. superior a la registrada en el trimestre anterior. Aquest augment de la ràtio, però, va ser degut, bàsicament, a la caiguda del PIB. Cal destacar, també, que el repunt de la morositat continua sent contingut, amb un lleuger augment a l'agost (el 4,75%, en relació amb el 4,72% del juliol). No obstant això, aquest increment mensual es va produir per una disminució del saldo de crèdit i no per un augment del saldo dubtós.

### Espanya: ocupació \* Variació intertrimestral (%)



Nota: \* Sèrie desestacionalitzada.

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

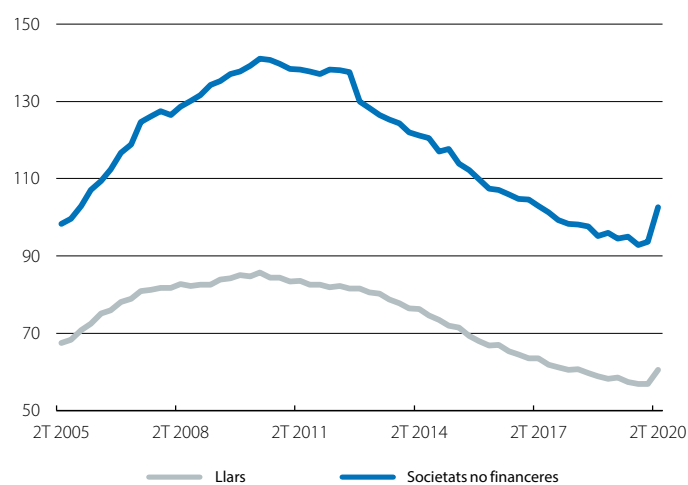
### Espanya: previsions del Govern

	2019	2020	2021
<b>PIB real</b>	2,0	-11,2	9,8
<b>Ingressos (% del PIB)</b>	39,2	41,7	40,3
<b>Despeses (% del PIB)</b>	42,1	53,0	48,0
<b>Dèficit públic (% del PIB)</b>	2,8	11,3	7,7
<b>Deute públic (% del PIB)</b>	95,5	119	117

Notes: Les xifres d'ingressos, de despeses i de dèficit són consolidades per al conjunt de les Administracions públiques. Exclou de les xifres d'ingressos i de despeses els fons de l'NGEU.

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

### Deute del sector privat (% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.



## El creixement de l'e-commerce durant la pandèmia: mite o realitat?

- Com han evolucionat els hàbits de consum electrònic després de la irrupció de la COVID-19? Ho estudiem amb tècniques de *big data* i amb dades anonimitzades dels pagaments amb targeta efectuats pels 13,5 milions de clients de CaixaBank.
- Els nostres resultats confirmen que la pandèmia va generar un increment significatiu, tot i que no persistent, de la utilització del canal *e-commerce*. En aquest sentit, al final del mes de setembre, l'evolució de l'e-commerce ja no es desviava de la seva tendència de creixement d'anys anteriors.

Les mesures de distància social i de confinament imposades per lluitar contra la COVID-19 han comportat una multitud de canvis en els hàbits de consum. Entre aquests canvis, n'hi ha un que crida especialment l'atenció: el comerç electrònic o *e-commerce*. Aquesta manera de consumir, basada en la compra i en la venda de productes a través d'internet, ha estat una xarxa de salvament per a molts negocis que van veure caure les vendes presencials a causa de les mesures de distanciament social; a més a més, també ha estat una via alternativa perquè molts consumidors continuïn fent les compres habituals de forma totalment segura.

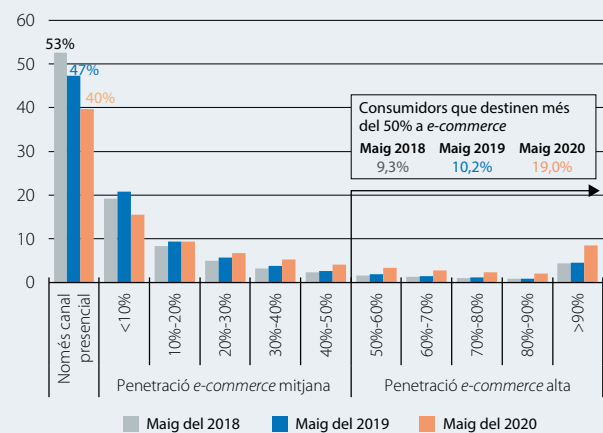
En aquest context, sorgeixen dues qüestions: d'una banda, quantificar quant va créixer la utilització del canal *e-commerce* després de la irrupció de la COVID-19 i, de l'altra, entendre si ens trobem a les portes d'un canvi estructural o si, per contra, es tracta d'un fenomen temporal que es diluirà quan arribem a l'escenari postpandèmia.

Per analitzar la magnitud i la persistència de l'impacte de la COVID-19 sobre l'e-commerce, fem ús de tècniques de *big data* sobre dades anonimitzades de pagaments amb targeta realitzats pels 13,5 milions de clients de CaixaBank. La riquesa d'aquestes dades ens permet calcular, per a cada targeta i per a cada mes de l'any, quina proporció de la despesa total correspon a compres en línia.<sup>1,2</sup> Atesa aquesta proporció, assignarem a cada targeta un grau de penetració de l'e-commerce, que anirà des d'una penetració nul·la (el 0% de la despesa total en compres en línia) fins a una penetració total (el 100% de la despesa total en compres en línia).

Per entendre com han fluctuat els patrons de consum *online* des de l'inici de la pandèmia, analitzem els resultats entre el 2018 i el 2020 per als mesos de maig i de setembre. De fet, maig és el primer mes complet després de

1. És important destacar que les dades de despesa total inclouen les retirades d'efectiu en caixers. Per aquest motiu, la substitució dels pagaments en efectiu per pagaments amb targeta durant la pandèmia no tindria cap efecte sobre la nostra anàlisi.  
 2. La proporció de despesa *e-commerce* que calculem per a cada targeta es defineix com la ràtio entre els pagaments *e-commerce* i la suma de pagaments presencials amb targeta, retirades d'efectiu i pagaments *e-commerce*.

### Espanya: distribució de la penetració e-commerce per a les targetes de CaixaBank al maig (2018-2020) (% sobre el total de targetes CaixaBank)



**Notes:** L'eix horitzontal representa el percentatge de la despesa total corresponent a l'e-commerce i es divideix en franges de 10 p. p. L'eix vertical representa el percentatge de targetes en cada franja. Per construcció, la suma de les barres grises (maig del 2018), blaves (maig del 2019) i taronges (maig del 2020) és 100% en tots els casos.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades internes.

l'esclat de la pandèmia amb un nivell de consum presencial suficient per dur a terme l'anàlisi (al març i a l'abril, les restriccions a la mobilitat gairebé van impossibilitar qualsevol tipus de despesa que no fos per internet o de béns de primera necessitat),<sup>3</sup> mentre que setembre és l'últim mes del qual tenim registres en el moment de redactar aquest article.

Segons els nostres resultats, al maig es va materialitzar un fort augment del comerç electrònic. En concret, el percentatge de la despesa en *e-commerce* va passar del 13,8% del maig del 2019 al 19,8% al maig del 2020. S'observa una caiguda clara en la fracció de targetes en què la despesa es concentrava, exclusivament, en el consum presencial, que, tal com es pot observar al primer gràfic, va passar de ser el 47% del total el 2019 al 40% el 2020. En canvi, el nombre de consumidors que destinaven més del 50% de la despesa amb targeta a l'e-commerce va augmentar de manera con-

3. Vegeu el Focus «Rastrejant el consum privat durant la crisi de la COVID-19», a l'IM07/2020.

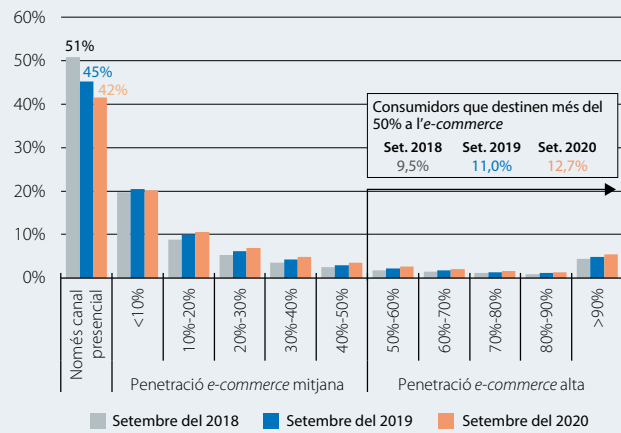
siderable: va passar del 10,2% del total al maig del 2019 al 19,0% just un any després.<sup>4</sup>

Les dades esmentades apunten a un impacte significatiu de la COVID-19 en la penetració del comerç electrònic al començament de la pandèmia. No obstant això, aquests resultats poden ser relativament naturals si tenim en compte que, durant el mes de maig, els espanyols encara ens trobàvem immersos en l'estat d'alarma, de manera que, malgrat que la compra presencial estava permesa, les limitacions d'aforament i de distància social entre clients van ser un impediment per al consum presencial. En conseqüència, és probable que una part de les compres en *e-commerce* durant aquest mes fossin forçades per la conjuntura.

Enllaçant amb el punt anterior, per comprovar si hi ha hagut un canvi d'hàbits permanent en els consumidors, passem a analitzar els resultats per al mes de setembre. Tal com es pot apreciar al segon gràfic, una part dels canvis observats al maig s'esvaeixen.<sup>5</sup> Així, la proporció de consumidors que realitzen només compres presencials el 2020 es redueix en 3 p. p. en relació amb el 2019, una caiguda inferior a l'observada entre el 2018 i el 2019 (6 p. p.), i la proporció dels qui destinen més del 50% de la despesa a l'*e-commerce* augmenta en 1,7 p. p., un increment molt similar al constatat entre el 2018 i el 2019 (1,5 p. p.). Atesos aquests resultats, tot i que és cert que la utilització de canals no presencials és superior al setembre del 2020 en relació amb l'any anterior, es tracta d'un increment coherent amb el creixement de l'*e-commerce* observat en anys anteriors.

En definitiva, els resultats mostren que la pandèmia va tenir un impacte molt significatiu sobre la penetració de l'*e-commerce* durant els mesos de menor mobilitat de la població (primer gràfic), però no suggereixen que s'estigui accelerant la tendència de creixement històrica del comerç electrònic (segon gràfic). No obstant això, aquests resultats s'han de prendre amb cautela per diferents motius. En primer lloc, les dades analitzades són agregades, de manera que no podem observar la gairebé segura heterogeneïtat entre diferents sectors (consum de béns de primera necessitat, de béns duradors...). En segon lloc, com revela un estudi recent,<sup>6</sup> només el 6,5% de les pimes espanyoles permeten realitzar compres per *e-commerce*, una barrera important per als consumidors que podrien voler comprar per internet al seu comerç habitual però

**Espanya: distribució de la penetració e-commerce per a les targetes de CaixaBank al setembre (2018-2020)**  
(% sobre el total de targetes CaixaBank)



**Notes:** L'eix horitzontal representa el percentatge de la despesa total corresponent a l'*e-commerce* i es divideix en franjes de 10 p. p. L'eix vertical representa el percentatge de targetes en cada franja. Per construcció, la suma de les barres grises (setembre del 2018), blaves (setembre del 2019) i taronges (setembre del 2020) és 100% en tots els casos.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades internes.

que, en l'actualitat, només ho poden fer de manera presencial. Pel que fa a aquest últim aspecte, si, arran de la pandèmia, s'aprofundeix en un procés de digitalització que permeti que moltes empreses vinguin a través de l'*e-commerce*, cal esperar que aquest canal faci un nou pas endavant i que s'escurci la distància amb el comerç presencial.

Javier Ibáñez de Aldecoa Fuster  
i Eduard Llorens i Jimeno

4. Si, en lloc de posar el focus en la despesa, el posem en el nombre de transaccions, el comportament és força similar, amb un augment de 8,7 p. p. (el 8,8% al maig del 2019 i el 17,5% al maig del 2020).

5. Una possible explicació d'aquest fenomen és el suport popular al petit comerç, que, en la majoria de casos, en no disposar d'un canal electrònic de venda, es va veure molt perjudicat al començament de la pandèmia.

6. L'estudi ha estat elaborat per l'empresa BeeDIGITAL, que disposa d'una mostra de més d'1 milió de comerços.

## Next Generation EU: una oportunitat d'or per a l'economia espanyola

- El Fons de Recuperació europeu NGEU té una dotació elevada i pot tenir un impacte macroeconòmic important per a l'economia espanyola.
- Les línies generals del Pla de Recuperació presentat per Espanya reflecteixen la voluntat d'accelerar les inversions i delineen un seguit d'àrees d'actuació rellevants. Ara com ara, no es coneixen els projectes concrets ni els mecanismes de governança per seleccionar-los i per fer-ne el seguiment.

### Dotació: xifres marejadores

El Pla de Recuperació, Transformació i Resiliència (PRTR) presentat pel Govern per canalitzar els fons europeus del Fons de Recuperació Next Generation EU (NGEU) ha suscitat molt d'interès. Es tracta d'un primer esbós amb les línies mestres, tot i que el Pla definitiu s'haurà de remetre a la Comissió Europea abans del 30 d'abril del 2021 i serà aprovat entre dos i tres mesos després del lliurament.<sup>1</sup> Aquestes línies mestres presenten prioritats, com infraestructures, construcció en clau sostenible i de rehabilitació d'habitatges, telecomunicacions, energia... (vegeu els principals epígrafs al primer gràfic), ben alineades amb els objectius fixats per la Comissió Europea (principalment, inversió verda i digitalització), malgrat que encara no es concreten els projectes ni les seves fites associades. En aquest article, intentem separar el gra de la palla i valorar les oportunitats que pot comportar el pla per a la nostra economia.

La dotació, certament, impressiona: entre transferències no reemborsables i préstecs, Espanya podria rebre fins a 140.000 milions d'euros entre el 2021 i el 2026. De fet, el Govern pretén sol·licitar el 2021-2023 els gairebé 72.000 milions d'euros que representen la totalitat de les transferències no reemborsables<sup>2</sup> i deixar els préstecs per a més endavant. Són unes quantitats molt importants: com a referència, només cal recordar que, el 2019, la inversió pública a Espanya va ser de 25.000 milions.

El Govern espera executar 26.634 milions d'euros el 2021.<sup>3</sup> Malgrat que el primer pagament de la Comissió Europea (el 10% de les transferències, uns 5.900 milions d'euros) no s'espera fins a mitjan 2021, el Govern preveu anticipar els fons per accelerar les inversions.

Executar projectes per 26.634 milions d'euros el 2021 és un objectiu molt ambiciós: es tracta d'una quantitat molt

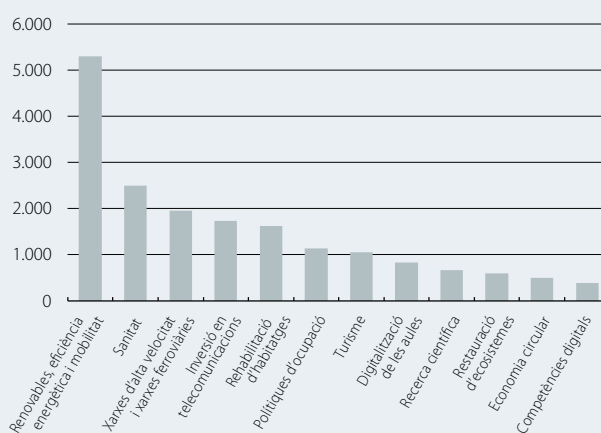
1. Un cop rebut, la Comissió tindrà fins a dos mesos per valorar-los i per recomanar-ne l'aprovació al Consell Europeu, que, al seu torn, tindrà un màxim de quatre setmanes per aprovar-los.

2. El 2021-2022, ja hi ha compromesos 43.480 milions del Mecanisme de Recuperació i 12.500 del REACT-EU; el 2023, la quantitat a rebre dependrà de la caiguda del PIB el 2020 i el 2021. Utilitzant previsions de la Comissió, serien 15.688 milions el 2023 i un total de 72.000 milions en els tres anys.

3. En concret, els Pressupostos Generals de l'Estat per al 2021 inclouen 26.634 milions per al Pla de Recuperació: 2.436 milions del REACT-EU i 24.198 milions de l'MRR, als quals cal sumar els 8.000 milions del REACT-EU que aniran als pressupostos autonòmics.

### Espanya: principals epígrafs de despesa de l'NGEU pressupostats el 2021

(Milions)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Projecte de Pressupostos 2021.

considerable, que, abans de l'execució mateixa, requeriria seleccionar i dissenyar una gran quantitat de projectes en un temps rècord, tenint en compte, a més a més, que, per a cadascun d'ells, caldrà establir fites intermèdies, *targets*, costos i beneficis (tal com demana la Comissió Europea que s'inclouï a la versió final del Pla).

### Mecanismes institucionals: com treure el màxim partit de l'NGEU?

L'NGEU és una oportunitat extraordinària per donar un nou impuls modernitzador a l'economia espanyola, però, per treure-li el màxim partit, serà imprescindible dotar-se d'uns mecanismes institucionals eficaços. Així, serà essencial seleccionar els projectes adequats, encara més si s'avancen les inversions abans de la llum verda de la Comissió Europea, ja que el desemborsament dels fons dependrà de l'assoliment progressiu de les fites marcades. Per aquest motiu, seria aconsellable crear un mecanisme de governança específic que s'encarregui de l'avaluació, de la selecció i del seguiment dels projectes. Avui dia se sap que la gestió dels fons serà liderada per una Comissió Interministerial presidida pel president del Govern, però no el grau d'implicació dels experts i del sector privat –s'activaran fòrums i consells d'alt nivell, tot i que no es

coneixen els detalls ni com es repartiran les responsabilitats. Així mateix, el Govern estima que al voltant del 50% de les inversions podrien ser executades per les comunitats autònomes –amb un paper protagonista en àmbits com l’habitatge, les inversions mediambientals i les polítiques educatives–, la qual cosa requerirà uns mecanismes de coordinació àgils entre administracions.

Per executar els projectes de manera eficaç, el Pla emfatitza la voluntat de reforçar les Administracions públiques. Un element fonamental si tenim en compte que, segons l’últim Monitor Fiscal de l’FMI, els països europeus amb sectors públics més eficaços són els que executen una assignació més gran dels fons europeus assignats. Espanya, que, en eficàcia del sector públic, se situa en nivells intermedis (vegeu el segon gràfic), té marge de millora.

El *track record* d’Espanya en la utilització de fons europeus no és bo (s’ha executat el 34% dels fons estructurals assignats per al 2014-2020), però hi ha dues consideracions que cal tenir en compte. D’una banda, els fons estructurals solien anar destinats a finalitats molt concretes, i això dificultava que es presentessin suficients projectes; en canvi, amb l’NGEU, es pot planificar on invertir sempre que les polítiques s’alineïn amb els objectius marcats per la Comissió –transició verda, transició digital... De l’altra, hi ha una voluntat d’invertir en sectors amb una capacitat productiva ja instal·lada.

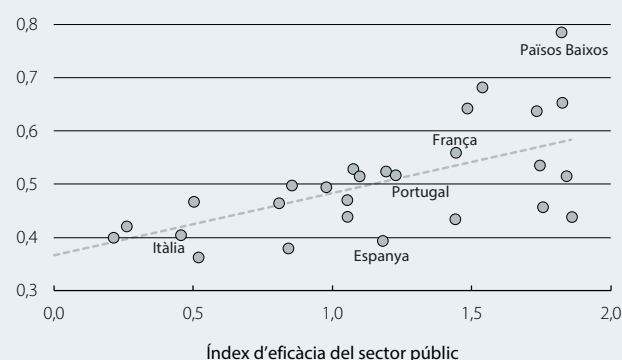
L’efecte econòmic d’aquestes inversions i la llum verda definitiva del Consell Europeu –es necessita una majoria qualificada– i de la Comissió Europea dependran no solament de satisfer els objectius intermedis dels projectes, sinó també que vagin acompanyats de les reformes necessàries per augmentar el creixement potencial. Les directrius de la Comissió deixen clar que cada Estat membre ha de vincular les inversions del seu Pla de Recuperació a les recomanacions específiques del Semestre Europeu. En el cas d’Espanya, destaquen dues recomanacions: afavorir la transició cap a contractes indefinits, per reduir la dualitat del mercat laboral espanyol, i assegurar la sostenibilitat del sistema de pensions. En aquest sentit, caldrà veure la imbricació de les inversions del Pla de Recuperació amb les reformes pendents.

### Reflexions finals: impacte agregat i un repte apassionant

L’NGEU pot tenir un impacte molt positiu, ja que pot reforçar la confiança dels agents econòmics en el projecte comú europeu i ampliar el marge per poder emprendre polítiques d’inversió ambicioses. L’impacte macroeconòmic del programa de cara al 2021 és, en aquests moments, complicat de calibrar, atesa la gran incertesa que envolta la quantitat d’inversions que s’arribaran a executar.<sup>4</sup> Òbviament, com millors siguin la selecció, el seguiment i l’avaluació dels projectes i més es potencii que les inversions públiques vagin acompanyades d’inversió privada i

### Espanya: eficàcia del sector públic i grau d’execució de projectes a Europa

(Despesa executada el 2014-2020 en relació amb els fons estructurals europeus assignats)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Monitor Fiscal de l’FMI de l’octubre del 2020.

es destinin a sectors intensius en la creació d’ocupació, més elevat serà l’impacte final. L’evidència empírica sobre la magnitud dels multiplicadors fiscals de la inversió pública els situa al voltant d’1 a curt termini, un efecte que es pot doblar amb escreix a partir del segon any.

Un aspecte en què el PRTR no entra en profunditat són les polítiques específiques per ajudar els sectors més afectats per la pandèmia, com el turisme o l’hoteleria, per millorar-ne la capacitat de resiliència i preparar-los per a una recuperació ràpida. Altres països, com França, han plantejat, per exemple, suports a les injeccions de capital i a les transferències directes. Seria, doncs, factible encaixar dins el Pla de Recuperació definitiu aquest tipus de polítiques.

En definitiva, l’NGEU és una oportunitat d’or per donar un nou impuls a l’economia espanyola. En temps difícils com aquests, es tracta d’un horitzó esperançador. Però, per treure el màxim profit d’aquesta oportunitat, caldrà realitzar una bona planificació de la despesa i dotar-se de les millors eines per treure’n el màxim partit.

Javier Garcia-Arenas

4. A tall d’exemple, suposant que s’acabin executant inversions per valor de 13.317 milions (la meitat dels 26.634 milions esmentats) i tenint en compte que el multiplicador de la inversió pública a curt termini se situa, segons la literatura econòmica, al voltant d’1, el 2021 l’NGEU podria augmentar el PIB en una mica més de l’1% (13.317 milions d’euros representarien al voltant de l’1,15% del PIB del 2021).

**Indicadors d'activitat i ocupació**

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Indústria</b>									
Índex de producció industrial	0,3	0,7	0,3	-6,4	-24,4	...	-5,7	...	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	-0,1	-3,9	-5,2	-5,4	-27,8	-11,9	-11,8	-11,1	-10,8
PMI de manufactures (valor)	53,3	49,1	47,2	48,2	39,4	51,4	49,9	50,8	52,5
<b>Construcció</b>									
Visats d'obra nova (acum. de 12 mesos)	25,7	17,2	8,0	0,0	-13,2	...	-20,1	...	...
Compravenda d'habitatges (acum. de 12 mesos)	14,2	3,6	-2,0	-3,7	-12,3	...	-18,2	...	...
Preu de l'habitatge	6,7	5,1	3,6	3,2	2,1	...	-	-	-
<b>Serveis</b>									
Turistes estrangers (acum. de 12 mesos)	4,0	1,4	1,2	-1,0	-22,8	...	-50,6	...	...
PMI de serveis (valor)	54,8	53,9	53,6	42,5	28,4	47,3	47,7	42,4	...
<b>Consum</b>									
Vendes comerç al detall	0,7	2,3	2,3	-3,9	-18,4	-3,4	-2,9	-3,3	...
Matriculacions d'automòbils	7,8	-3,6	5,1	-27,6	-68,6	-7,5	-10,1	-13,5	-21,0
Indicador de confiança dels consumidors (valor)	-4,2	-6,3	-10,5	-10,3	-27,9	-26,9	-28,7	-26,3	-26,7
<b>Mercat de treball</b>									
Població ocupada <sup>1</sup>	2,7	2,3	2,1	1,1	-6,0	-3,5	-	-	-
Taxa d'atur (% de la població activa)	15,3	14,1	13,8	14,4	15,3	16,3	-	-	-
Afiliats a la Seguretat Social <sup>2</sup>	3,1	2,6	2,2	1,2	-4,4	-3,0	-2,7	-2,3	...
<b>PIB</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,2</b>	<b>-21,5</b>	<b>-8,7</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	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
General	1,7	0,7	0,4	0,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,4	-0,9
Subjacent	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	0,5	0,4	0,4	...

**Sector exterior**

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Comerç de béns</b>									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	2,9	1,8	1,8	1,0	-7,2	...	-8,4	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	5,6	1,0	1,0	-1,0	-9,3	...	-11,8	...	...
<b>Saldo corrent</b>	<b>23,2</b>	<b>26,6</b>	<b>26,6</b>	<b>27,1</b>	<b>17,6</b>	<b>...</b>	<b>12,9</b>	<b>...</b>	<b>...</b>
Béns i serveis	32,8	37,5	37,5	38,0	27,7	...	22,8	...	...
Rendes primàries i secundàries	-9,5	-10,9	-10,9	-10,9	-10,1	...	-9,9	...	...
<b>Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament</b>	<b>29,0</b>	<b>30,8</b>	<b>30,8</b>	<b>31,3</b>	<b>21,5</b>	<b>...</b>	<b>16,9</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	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Dipòsits</b>									
Dipòsits de llars i empreses	3,2	5,4	5,4	4,4	8,0	9,0	8,9	8,9	...
A la vista i estalvi	10,9	10,7	10,3	8,9	13,0	13,8	13,6	13,8	...
A termini i preavis	-19,9	-13,4	-13,9	-16,4	-16,1	-16,8	-16,3	-17,4	...
Dipòsits d'AP	15,4	8,8	-2,1	-6,2	-6,6	5,1	5,0	4,6	...
<b>TOTAL</b>	<b>3,9</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,6</b>	<b>8,6</b>	<b>...</b>
<b>Saldo viu de crèdit</b>									
Sector privat	-2,4	-1,5	-1,5	-1,0	1,5	2,0	2,0	2,2	...
Empreses no financeres	-5,5	-3,4	-3,0	-1,7	6,1	7,2	7,2	7,7	...
Llars - habitatges	-1,1	-1,3	-1,5	-1,7	-2,1	-1,9	-1,9	-1,8	...
Llars - altres finalitats	2,8	3,2	2,2	2,5	0,6	0,3	0,2	0,3	...
Administracions públiques	-10,6	-6,0	-1,2	1,7	0,1	1,1	2,2	0,7	...
<b>TOTAL</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>...</b>
<b>Taxa de morositat (%)<sup>4</sup></b>	<b>5,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>...</b>	<b>4,7</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.



## Després d'una forta recuperació, l'economia portuguesa encara un tram final de l'any difícil

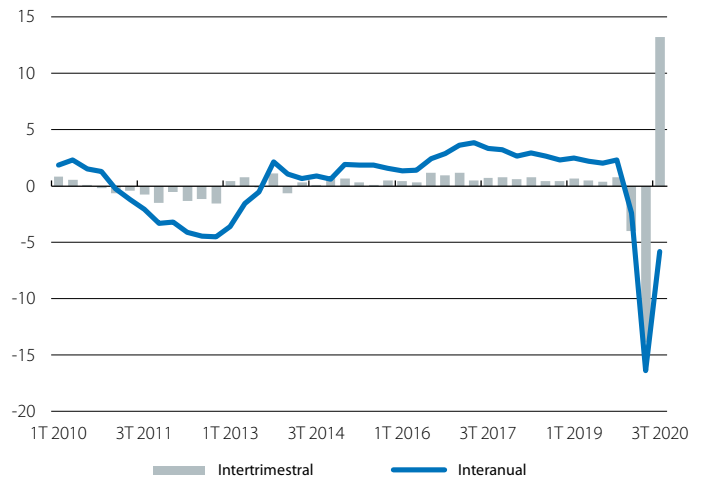
L'economia es va reactivar de forma notable en el 3T 2020, però la segona onada d'infeccions torna a refredar la recuperació. El PIB es va recuperar de manera considerable en el 3T 2020, amb un rebot del +13,2% intertrimestral (el -5,8% interanual) que deixa l'economia prop del 6% per sota dels nivells previs a la pandèmia. Per components, la recuperació de l'activitat va ser impulsada en especial per la demanda interna i, en concret, pel consum privat, malgrat que la demanda externa també va millorar, gràcies a una recuperació més forta de les exportacions de béns que de les importacions (i malgrat la feblesa del turisme i la consegüent caiguda de les exportacions de serveis). Tot i que es tracta d'una reactivació esperada de l'activitat, reflex natural de l'aixecament de les mesures de confinament de la primavera, la força del rebot va ser superior a l'esperada. Així i tot, en el quart trimestre de l'any, el rebrot de les infeccions de COVID-19 perjudicarà la recuperació, i, de fet, els primers indicadors d'octubre ja mostren un refredament de l'activitat. Per exemple, la venda d'automòbils va caure a una mitjana diària de 305 unitats (el -29% en relació amb el setembre) i el consum mitjà diari d'electricitat va disminuir l'1%. A més a més, la incertesa sobre l'evolució de la pandèmia i de l'activitat econòmica en els últims mesos de l'any continua sent molt elevada.

**El mercat laboral es reactivava abans de començar la tardor.** Segons les estimacions preliminars, al setembre, la taxa d'atur va disminuir per primera vegada des de la primavera i es va situar en el 7,7% (0,4 p. p. menys en relació amb l'agost, però 1,2 p. p. per damunt del registre del setembre del 2019). Així mateix, l'ocupació va accelerar el ritme de creixement (el +0,8% intermensual), tot i que encara es manté gairebé el 2% per sota dels nivells prepandèmia. No obstant això, altres dades dibuixen una situació més mixta. D'una banda, el nombre d'aturats registrats a les oficines d'ocupació (que segueixen un sistema diferent per comptabilitzar l'atur) va augmentar lleugerament (el 0,2% intertrimestral), va donar continuïtat a la tendència ascendent iniciada al març i va superar el llistó dels 410.000 aturats (el 30% més que al febrer). De l'altra, el nombre de treballadors acollits als programes d'ajust temporal de l'ocupació (en el règim tradicional) havia augmentat per damunt de les 8.600 persones al setembre, 7.000 més que al febrer. D'ara endavant, en uns mesos que continuaran molt condicionats per la pandèmia, és probable que l'atur torni a augmentar, i la dinàmica es podria intensificar si desapareixen els ajuts a les empreses i les traves a l'acomiadament imposades en el context de la COVID-19.

**Les dificultats del turisme continuen.** Al setembre, les pernотacions en establiments d'allotjament a Portugal van caure el 53,4% interanual, segons les dades preliminars. Aquest descens és especialment intens en les pernотacions dels estrangers (el -71,9% interanual, fins als 1,5 milions), amb caigudes més

### Portugal: PIB

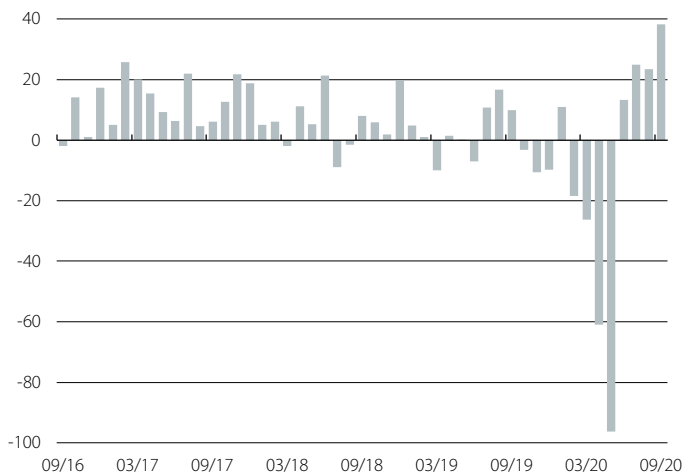
Variació (%)



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

### Portugal: població ocupada

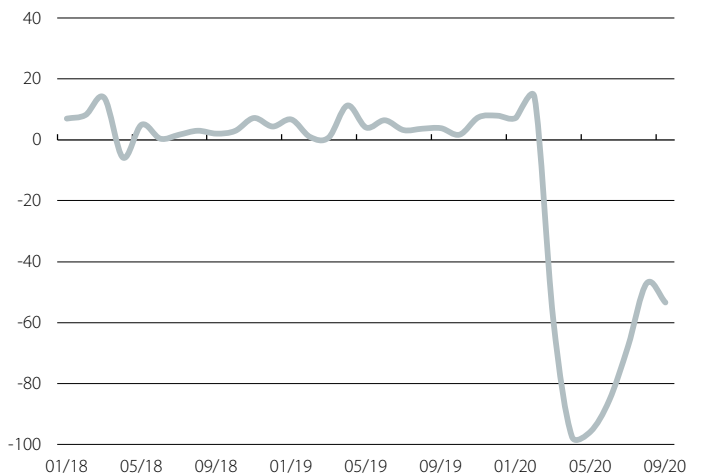
Variació mensual (milers de persones)



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

### Portugal: pernотacions en allotjaments turístics

Variació interanual (%)



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

accentuades en el turisme procedent dels EUA (el -95,5%), el Canadà (el -94,7%) i la Xina (el -94,5%). Atès el fort pes del turisme a Portugal (el 2019, el consum total dels turistes va representar gairebé el 15% del PIB), les dificultats del sector continuaran pesant sobre la capacitat de reactivació de l'economia portuguesa.

**Els comptes públics continuaran notant la pandèmia el 2021.**

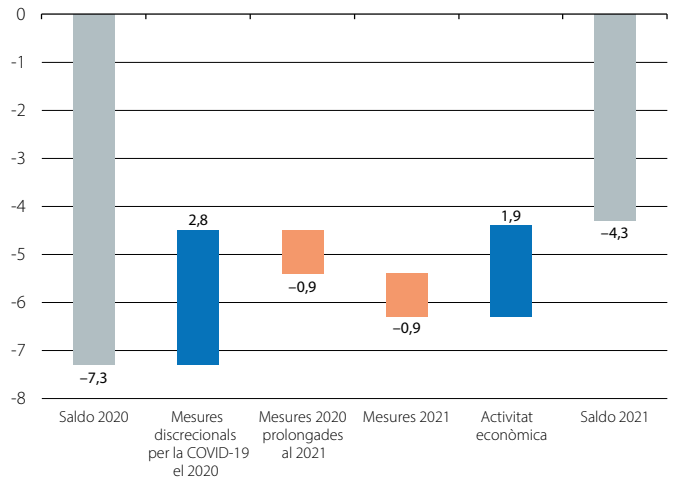
El Govern preveu tancar el 2020 amb un dèficit pressupostari del 7,3% del PIB, i la proposta de Pressupostos de l'Estat per al 2021 contempla un dèficit del 4,3% l'any vinent. En aquesta proposta pressupostària, el Govern projecta un rebot del PIB del 5,4% el 2021, que estima que contribuirà a reduir el dèficit en 1,9 p. p. de PIB. D'altra banda, les principals mesures pressupostàries per al 2021 continuen molt influenciades per la necessitat de lluitar contra la pandèmia i de donar suport a l'economia. Així, s'inclou un suport extraordinari a les rendes dels treballadors i una reducció de l'IVA de l'electricitat. Segons la proposta del Govern, tant les noves mesures extraordinàries per la pandèmia que s'activaran el 2021 com les que es van implementar el 2020 i que continuaran vigents el 2021 incrementaran el dèficit en 1,8 p. p. (0,9 p. p. i 0,9 p. p., respectivament). Així mateix, el Govern anticipa que la ràtio de deute públic passarà del 134,8% del PIB el 2020 (màxim històric) al 130,9% el 2021, una reducció que s'explicaria, en gran part, pel creixement de l'activitat econòmica. En el context de la COVID-19, és important remarcar que l'escenari dibuixat pel Govern està subjecte a un elevat grau d'incertesa, no solament en relació amb l'execució pressupostària fins al final del 2020, sinó també pels riscos associats a la recuperació econòmica el 2021, a l'evolució de la pandèmia i a l'eventual execució de garanties relacionades amb les línies de crèdit a les empreses.

**Primers senyals d'una reducció dels preus immobiliaris.** Les dades de Confidencial Immobiliari apunten a un descens dels preus del 2,1% intermensual al setembre, la caiguda més important des del maig del 2011 (el -2,2%). En relació amb el mateix període de l'any passat, el creixement se situaria encara en nivells positius (el +7,9% interanual), però molt més moderats que en els mesos anteriors. Tot això confirma la perspectiva d'una desacceleració del creixement dels preus (vegeu el Focus «El mercat immobiliari portuguès, ferit pel virus», a [www.caixabankresearch.com](http://www.caixabankresearch.com)).

**Dinàmiques mixtes del crèdit.** A l'agost, les noves operacions van caure en tots els segments, llevat del crèdit a l'habitatge, de manera que les noves operacions per al sector privat no financer van disminuir el 17,7% interanual. Malgrat tot, la cartera de crèdit va augmentar l'1,6% interanual, a causa de l'efecte de les moratòries de crèdit i de l'ajornament de les vendes de carteres de préstecs dubtosos. De fet, les moratòries de crèdit es van acostar als 730.000 contractes al final d'agost, principalment en contractes de crèdit a l'habitatge i d'altres crèdits hipotecaris (aproximadament, el 43% del total). Pel que fa a les perspectives per al 4T, les enquestes anticipen una menor demanda de crèdit per part de les empreses, una major apetència pel crèdit al consum i una estabilització del crèdit a l'habitatge.

**Portugal: saldo públic**

(% del PIB)

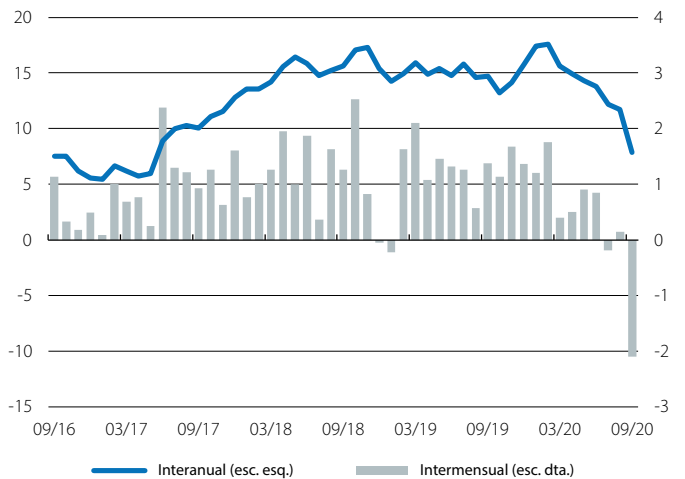


Font: CaixaBank Research, a partir de l'esborrany dels Pressupostos Públics 2021.

**Portugal: índex de preus de l'habitatge**

Variació (%)

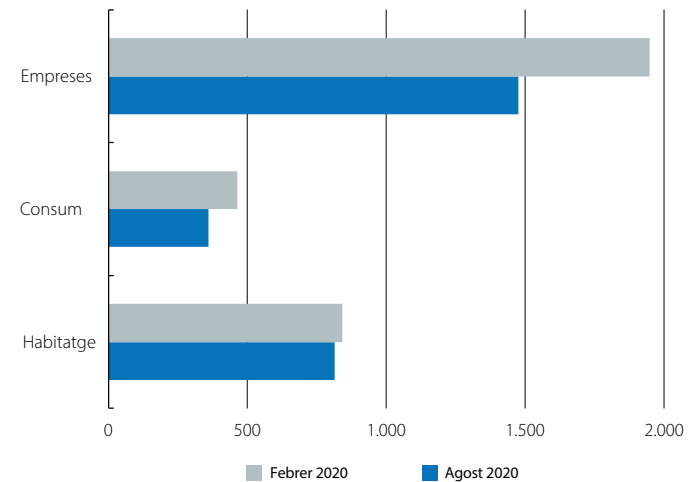
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Confidencial Immobiliari.

**Portugal: noves operacions de crèdit**

(Milions d'euros)



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



**Indicadors d'activitat i ocupació**

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
Índex coincident d'activitat	3,1	0,9	-1,3	-4,5	-9,0	...	-11,0	-10,7	...
<b>Indústria</b>									
Índex de producció industrial	0,1	-2,2	0,4	-1,4	-23,5	...	3,1	...	...
Indicador de confiança a la indústria (valor)	0,8	-3,2	-4,3	-4,6	-24,8	-19,1	-17,3	-14,3	-14,3
<b>Construcció</b>									
Visats d'obra nova (acum. de 12 mesos)	20,3	5,9	5,9	1,8	-1,5	...	...	...	...
Compravenda d'habitatges	16,8	1,7	6,1	-0,7	-21,6	...	...	...	...
Preu de l'habitatge (euro / m <sup>2</sup> - taxació)	8,6	10,4	11,1	11,2	8,9	...	7,0	5,8	...
<b>Serveis</b>									
Turistes estrangers (acum. 12 mesos)	4,8	7,8	7,8	3,2	-29,7	...	-48,7	...	...
Indicador de confiança als serveis (valor)	14,1	12,9	10,6	5,8	-36,9	-37,2	-37,1	-27,7	-20,0
<b>Consum</b>									
Vendes comerç al detall	4,2	4,4	3,7	3,0	-12,9	...	-4,3	0,3	...
Indicador coincident del consum privat	2,4	1,8	0,4	-4,0	-8,6	...	-9,7	-9,1	...
Indicador de confiança dels consumidors (valor)	-4,6	-8,0	-7,1	-8,6	-27,7	-26,9	-26,0	-26,3	-25,5
<b>Mercat de treball</b>									
Població ocupada	2,3	1,0	0,5	-0,3	-3,8	...	-2,9	-2,3	...
Taxa d'atur (% de la població activa)	7,0	6,5	6,7	6,7	5,6	...	8,1	7,7	...
<b>PIB</b>	2,9	2,2	2,3	-2,3	-16,3	-5,8	...	...	...

**Preus**

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

	2018	2019	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
General	1,0	0,3	0,3	0,4	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Subjacent	0,7	0,5	0,4	0,2	-0,1	-0,1	-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	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Comerç de béns</b>									
Exportacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	5,2	3,6	3,6	1,5	-6,7	...	-7,3	...	...
Importacions (variació interanual, acum. 12 mesos)	8,3	6,0	6,0	2,8	-7,6	...	-10,7	...	...
<b>Saldo corrent</b>	0,8	-0,2	-0,2	-0,6	-0,9	...	-2,5	...	...
Béns i serveis	1,5	0,8	0,8	0,4	-1,1	...	-2,6	...	...
Rendes primàries i secundàries	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	0,2	...	0,1	...	...
<b>Capacitat (+) / Necessitat (-) de finançament</b>	2,8	1,9	1,9	1,5	1,5	...	-0,2	...	...

**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	4T 2019	1T 2020	2T 2020	3T 2020	08/20	09/20	10/20
<b>Dipòsits<sup>1</sup></b>									
Dipòsits de llars i empreses	4,7	5,2	5,2	6,4	9,0	...	8,6	...	...
A la vista i estalvi	16,2	14,8	14,8	17,6	20,1	...	18,0	...	...
A termini i preavis	-3,3	-2,9	-2,9	-3,2	-1,0	...	-0,4	...	...
Dipòsits d'AP	-32,3	5,6	5,6	-10,4	-15,7	...	-7,4	...	...
<b>TOTAL</b>	2,7	5,2	5,2	5,7	7,9	...	7,9	...	...
<b>Saldo viu de crèdit<sup>1</sup></b>									
Sector privat	-2,1	-0,1	-0,1	0,5	0,5	...	1,6	...	...
Empreses no financeres	-4,5	-3,7	-3,7	-2,6	1,0	...	3,2	...	...
Llars - habitatges	-1,7	-1,3	-1,3	-0,8	-0,3	...	0,2	...	...
Llars - altres finalitats	4,2	16,5	16,5	15,7	2,2	...	2,5	...	...
Administracions públiques	-12,9	-4,7	-4,7	-4,9	-9,7	...	-5,9	...	...
<b>TOTAL</b>	-2,6	-0,3	-0,3	0,2	0,1	...	1,3	...	...
<b>Taxa de morositat (%)<sup>2</sup></b>	9,4	6,2	6,2	6,0	5,5	...	...	...	...

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

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

## L'impacte econòmic de la COVID-19 sobre la desigualtat: *this time is different*

Al llarg de la història, les pandèmies han estat un dels fenòmens que més han repercutit sobre la distribució dels ingressos i sobre la riquesa de les societats. Tant és així que la majoria han comportat un augment pronunciat de la desigualtat.<sup>1</sup> La destrucció d'ocupació associada a les crisis econòmiques generades per les pandèmies se sol concentrar en els col·lectius més desfavorits, situació que comporta l'augment de les desigualtats de renda. No obstant això, els sistemes de protecció social del passat no tenen res a veure amb els mecanismes que proveeix l'estat del benestar modern. Aquesta és, segurament, una de les principals diferències entre la pandèmia actual i les del passat: la contundent resposta en termes de polítiques públiques que es du a terme.<sup>2</sup> Però és suficient? S'ofereix cobertura a tots els col·lectius? S'actua de manera eficaç?

Per poder respondre aquestes preguntes, normalment hauríem d'esperar anys, ja que és extremadament ardu compilar i processar les dades sobre la distribució de la renda. A Espanya, per exemple, al juny d'enguany, es va fer pública l'enquesta d'estructura salarial del 2018, un temps similar al que triguen la resta de països desenvolupats a publicar la informació. En la situació actual, aquest desajustament genera inquietud sobre l'efecte de la crisi econòmica en els col·lectius més vulnerables. També dificulta la tasca del sector públic, perquè, sense les dades a la mà, és més complex valorar l'efectivitat dels diferents programes d'ajuda que s'han posat en marxa.

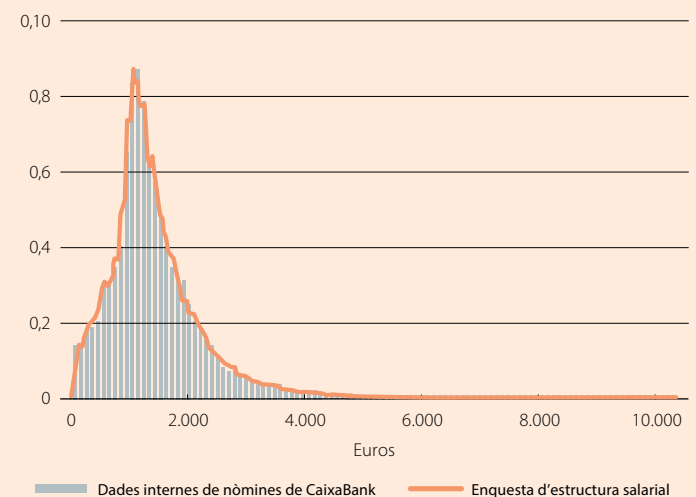
En aquest context, un equip d'investigadors de la Universitat Pompeu Fabra, l'Institute of Political Economy and Governance (IPEG) i CaixaBank Research ha iniciat un projecte pioner a nivell mundial per seguir, en temps real, l'evolució de la desigualtat i el paper de l'estat del benestar. Per dur-lo a terme, analitzem les dades de les nòmines dipositades a CaixaBank, degudament anonimitzades, i apliquem tècniques de *big data* per gestionar el gran volum d'informació disponible (analitzem l'evolució de més de 3 milions de nòmines cada mes). A més a més, també incloem en la nostra anàlisi els individus que reben algun tipus de transferència pública relacionada amb la seva participació al mercat laboral (com un subsidi d'atur o per ERTO). Aquesta informació és imprescindible per poder valorar l'impacte de la crisi econòmica i l'efecte que tenen les transferències públiques. A més a més, podem dur a terme l'anàlisi tant per al conjunt de la població com per a diferents grups, en funció de l'edat, del gènere o d'altres característiques, com la geogràfica. Això ens permet valorar la situació en què es troben els diferents col·lectius i l'efectivitat de les polítiques públiques sobre cadascun d'ells.

Aquest no és el primer estudi que utilitza tècniques de *big data* per fer un seguiment dels efectes econòmics de la pandèmia en temps real. Un dels projectes més ambiciosos a nivell internacional és *Opportunity Insights*, liderat des de la Universitat de Harvard per Raj Chetty, que ha desenvolupat diversos indicadors que permeten fer un seguiment en temps real de l'economia nord-americana. Per exemple, disposen d'indicadors que analitzen l'evolució del consum en funció de les característiques de cada zona geogràfica (segons el nivell d'ingressos de les persones que viuen a cada zona, per exemple) o l'evolució de l'ocupació en funció del nivell d'ingressos dels treballadors. Es tracta d'una informació molt valuosa per poder valorar l'impacte de la crisi tant a nivell agregat com sobre els diferents col·lectius.

El nostre projecte també es basa en una àmplia base de dades, representativa del conjunt de la població, i això ens permet valorar l'impacte de la crisi sobre els diferents col·lec-

### Espanya: distribució dels salaris mensuals nets

Freqüència (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes de CaixaBank i de l'enquesta d'estructura salarial (INE).

1. Vegeu Alfani, G. (2020), «Pandemics and inequality: A historical overview», VOX EU column, a <https://voxeu.org/article/pandemics-and-inequality-historical-overview>, i Wade, L. (2020), «An unequal blow», Science, vol. 368 (6.492), pàgs. 700-703.

2. Tampoc es pot comparar la resposta sanitària, que ha millorat els tractaments i ha reduït la mortalitat.

tius i l'impacte de les transferències públiques. Per confirmar la representativitat de les dades internes de CaixaBank, comparem la distribució de les nòmines amb les dades de l'enquesta d'estructura salarial. Com es pot observar al gràfic, les dues distribucions són molt semblants, un fet que corroborem comparant les ràtios dels quartils de cada distribució. A part de la distribució dels ingressos salarials, les característiques de les persones amb una nòmina a CaixaBank també són molt semblants a les del conjunt de la població, com es pot apreciar a la segona taula, on comparem el pes de diferents col·lectius en les dades de CaixaBank amb les de l'enquesta d'estructura salarial i amb les de l'enquesta de població activa.

### Espanya: comparativa de la distribució de les diferents bases de dades per edat i per gènere

Percentatge (%)

	CaixaBank (2020)	Enquesta d'estructura salarial (2014)	Enquesta de població activa (4T 2019)
<b>Gènere</b>			
Home	54,0	52,0	52,0
Dona	46,0	48,0	48,0
<b>Edat</b>			
15-19	1,0	–	0,8
20-29	18,0	12,0	14,5
30-39	25,0	31,0	24,6
40-49	28,0	30,0	30,5
50-59	21,0	21,0	23,3
60+	7,0	5,0	6,0
Dimensió mostral	3.028.204	209.473	≈200.000

**Nota:** La taula mostra la distribució d'individus per edat i per gènere de tres mostres diferents: les dades internes de CaixaBank, l'enquesta d'estructura salarial (EES) i l'enquesta de població activa (EPA).

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades internes de CaixaBank i de l'enquesta d'estructura salarial (INE).

### Espanya: ràtios de quantils de la distribució dels salaris nets

Ràtio

	CaixaBank (2020)	Enquesta d'estructura salarial (2014)
P90/P10	4,24	4,12
P90/P50	1,88	1,87
P10/P50	0,44	0,45
P75/P25	1,85	1,83

**Nota:** La taula mostra les ràtios de quantils de la distribució dels salaris nets de forma separada per a la mostra interna de CaixaBank i per a l'enquesta d'estructura salarial (EES). Per facilitar la comparació entre mostres, ajustem la distribució salarial de l'EES per l'augment salarial mitjà entre el 2014 i el 2019.

**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades internes de CaixaBank i de l'enquesta d'estructura salarial (INE).

Disposar d'unes dades representatives del conjunt de la població ens permet construir indicadors de desigualtat, com l'índex de Gini o les corbes de Lorenz, per al conjunt de la població i per als diferents subgrups de població i analitzar-ne l'evolució al llarg del temps. Tota aquesta informació la posem a disposició del públic en una web, el Monitor de Desigualtat de CaixaBank Research: [www.inequality-tracker.caixabankresearch.com](http://www.inequality-tracker.caixabankresearch.com), on es podrà visualitzar, mes a mes, l'impacte de la COVID-19 sobre la desigualtat. A més de diversos gràfics interactius per analitzar l'impacte de la crisi sobre la distribució dels ingressos, també oferim la possibilitat de descarregar les dades perquè totes les persones que vulguin analitzar amb més detall les dinàmiques de fons ho puguin fer.

En els següents articles, es presenta una primera valoració de l'impacte de la crisi econòmica sobre la distribució de la renda, per al conjunt de la població, per a diferents col·lectius i a nivell regional. Com es desprèn d'aquesta primera anàlisi, l'impacte de la crisi ha estat molt rellevant, el paper de les transferències públiques és determinant per a una gran part de la població i hi ha diversos col·lectius que pateixen en especial. La informació amb què comptem per afrontar la pandèmia aquest cop sí que és diferent.

Oriol Aspachs (CaixaBank Research), Ruben Durante (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE),  
Alberto Graziano (CaixaBank Research), Josep Mestres (CaixaBank Research),  
Jose G. Montalvo (UPF, IPEG i Barcelona GSE) i Marta Reynal-Querol (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE)

## Com ha afectat la COVID-19 la distribució de la renda

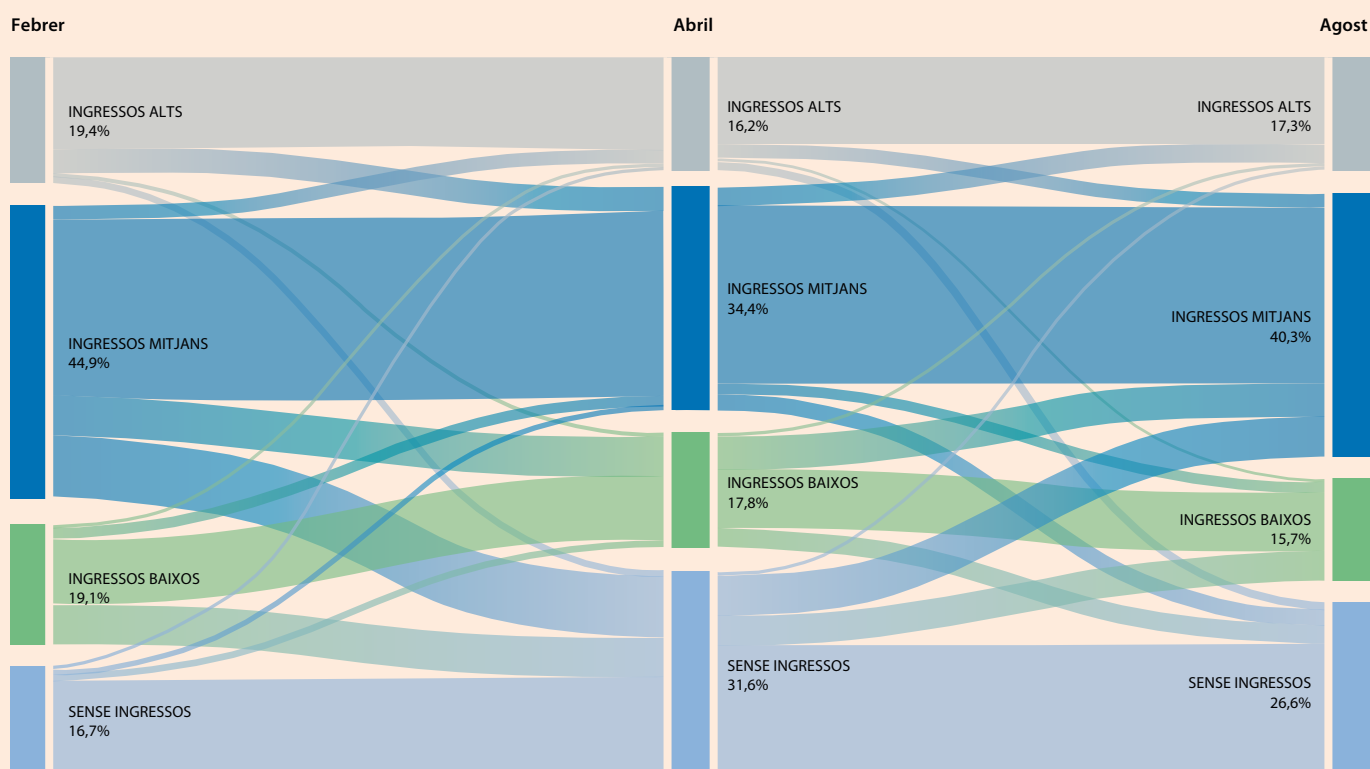
Com afecta la crisi econòmica els diferents estrats de la població? Toca tothom per igual? Fins a quin punt els programes de suport proveïts pel sector públic serveixen per esmorteir el cop? En les circumstàncies en què ens trobem, d'elevada incertesa i d'imperiosa necessitat d'encertar en les polítiques públiques que es duen a terme, és de gran ajuda donar una resposta clara a aquestes preguntes.

L'anàlisi de les dades internes de CaixaBank ens ofereix una radiografia molt completa de l'impacte de la crisi generada per la pandèmia sobre la distribució dels ingressos salarials. Aplicant tècniques de *big data* per analitzar més de 3 milions de nòmines cada mes, degudament anonimitzades, podem seguir gairebé en temps real l'impacte de la crisi econòmica sobre la distribució dels ingressos i el paper que juguen les transferències del sector públic.<sup>1</sup>

El primer missatge és clar i contundent: l'impacte de la crisi és molt fort i desigual. Els diagrames de Sankey adjunts ens ajuden a visualitzar-ho. Dividim la mostra en quatre col·lectius: les persones sense ingressos, les que obtenen uns ingressos inferiors a 1.000 euros (ingressos baixos), les persones amb ingressos entre 1.000 i 2.000 euros (ingressos mitjans) i les que obtenen uns ingressos superiors a 2.000 (ingressos alts). Així, podem observar l'evolució del percentatge sobre el total que representen els diferents grups al llarg del temps i com es mouen les persones entre els diferents col·lectius. En concret, analitzem la seva evolució al febrer (abans de l'esclat de la crisi), a l'abril (quan l'impacte de les restriccions a la mobilitat va ser màxim) i a l'agost (l'última dada analitzada). Presentem dos diagrames diferents, amb la distribució dels ingressos abans i després de les transferències del sector públic, la qual cosa ens ajuda a valorar-ne l'efectivitat.

### Distribució dels ingressos salarials abans de les transferències del sector públic

(% de la població en cada grup)



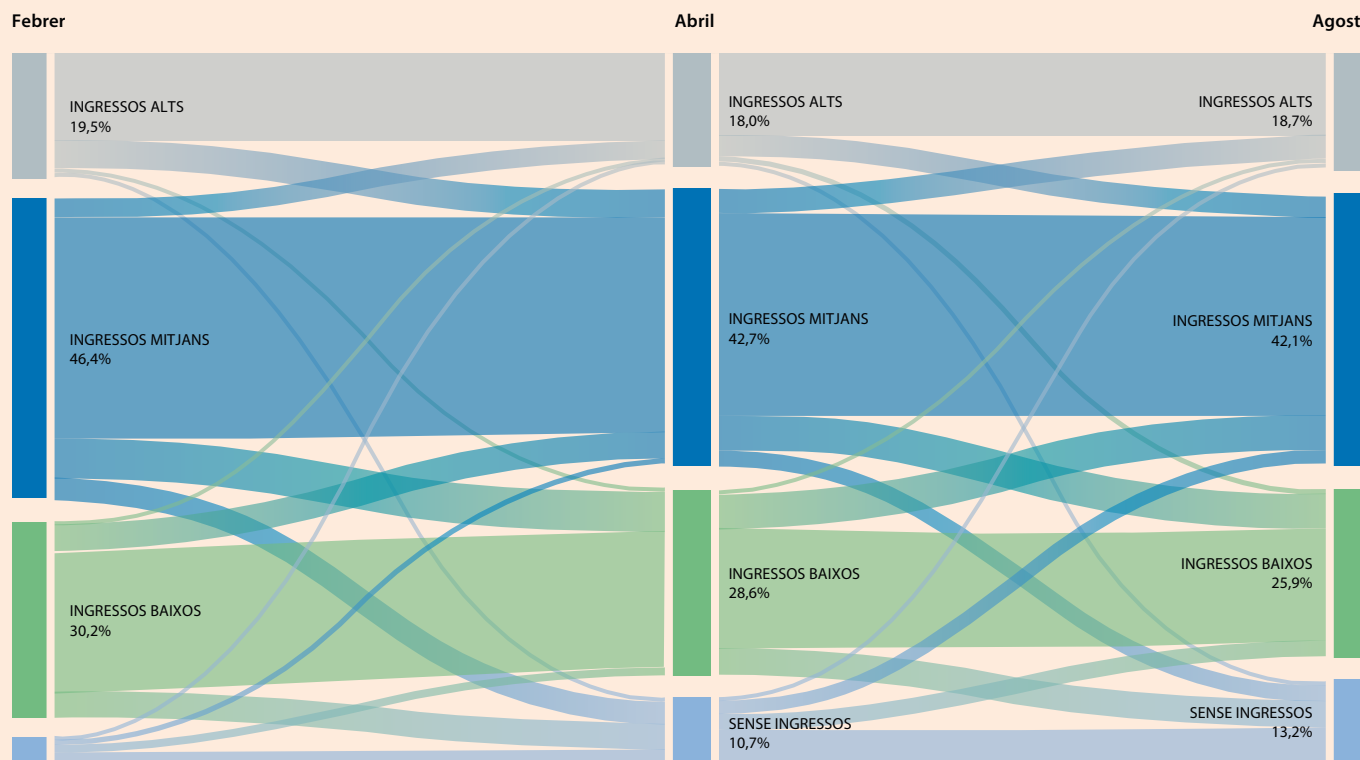
**Notes:** Les barres verticals mostren la distribució dels ingressos per grups en tres moments del temps, i les línies horitzontals mostren els fluxos entre els grups al llarg del temps. El grup «ingressos baixos» fa referència a salaris o a transferències inferiors a 1.000 euros/mes; «ingressos mitjans», entre 1.000 i 2.000 euros/mes, i «ingressos alts», a més de 2.000 euros/mes.

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

1. Per a més detalls sobre la construcció de la mostra i sobre l'anàlisi, vegeu «Real Time Inequality and the Welfare State in motion: evidence from Covid-19 crisis in Spain», CEPR Working Paper, 15.118. [https://cepr.org/active/publications/discussion\\_papers/dp.php?dpno=15118](https://cepr.org/active/publications/discussion_papers/dp.php?dpno=15118).

**Distribució dels ingressos salarials després de les transferències del sector públic**

(% de la població en cada grup)



**Notes:** Les barres verticals mostren la distribució dels ingressos per grups en tres moments del temps, i les línies horitzontals mostren els fluxos entre els grups al llarg del temps. El grup «ingressos baixos» fa referència a salaris o a transferències inferiors a 1.000 euros/mes; «ingressos mitjans», entre 1.000 i 2.000 euros/mes, i «ingressos alts», a més de 2.000 euros/mes.

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

Entre els mesos de febrer i d'abril, i abans de tenir en compte les transferències del sector públic, observem que el percentatge de persones sense ingressos va augmentar en 15 p. p. i que es va produir una forta reducció del percentatge de persones a la resta de grups de població.<sup>2</sup> En concret, un terç de les persones amb ingressos baixos es va quedar sense ingressos. Entre les persones amb ingressos mitjans, també un terç va passar a tenir uns ingressos inferiors: el 13% va passar al grup d'ingressos baixos i el 20% es va quedar sense ingressos. Finalment, entre les persones amb ingressos més alts, una proporció significativa (el 30%) també va veure reduïts els ingressos, malgrat que, en aquest cas, el gros va passar al grup d'ingressos mitjans (el 20%), mentre que les transicions als grups d'ingressos baixos i sense ingressos van ser menors.

Durant el mes de maig i, en especial, a partir del mes de juny, el relaxament de les mesures de confinament va revifar l'activitat econòmica de forma molt destacable, i això també es va reflectir en la distribució dels ingressos: la proporció de persones sense ingressos es va reduir de manera considerable, i van tornar a guanyar pes els grups salarials més alts, en especial els d'ingressos més alts i els d'ingressos mitjans.

Les dinàmiques descrites fins ara fan referència a l'evolució de la distribució dels ingressos abans de tenir en compte el paper de les transferències del sector públic. Quan les incorporem a l'anàlisi, constatem l'importantíssim paper que aquestes transferències juguen per esmorteir l'impacte de la crisi. Així, el percentatge de persones sense ingressos va augmentar en 7 punts entre el febrer i l'abril, en relació amb els 15 que observàvem quan no teníem en compte les transferències públiques. Dit d'una altra manera, les transferències del sector públic van oferir cobertura a gairebé la meitat de les persones que van deixar de tenir ingressos del treball entre el febrer i l'abril. Aquestes transferències van tenir una incidència especial entre les persones que van perdre la feina i que, abans de la pandèmia, tenien uns ingressos mitjans, amb una cobertura del 66%, mentre que, entre les persones amb uns ingressos baixos, la cobertura va ser del 27%.

Una altra manera de valorar l'impacte de la crisi econòmica i el paper de les transferències del sector públic consisteix a analitzar com es reparteix el conjunt de les rendes salarials entre diferents grups de població en diversos moments del temps, abans i des-

2. Com a referència, entre el febrer i l'abril, els afiliats que van perdre la feina més els afiliats que van passar a situació d'ERTO representaven el 16,1% del total d'afiliats.

prés de tenir en compte el paper del sector públic. Aquesta és la informació que presentem a la infografia adjunta, en què detallem quina proporció de les rendes percep el 50% de les persones amb ingressos més baixos; la proporció de les rendes que perceben les persones amb uns ingressos situats entre el percentil 50 i 90, i la proporció que percep el 10% de la població amb rendes més altes.<sup>3</sup>

Com es pot observar, al febrer, abans de tenir en compte les transferències del sector públic, el 50% de la població amb uns ingressos més baixos percebia el 21% del total de les rendes salarials, mentre que el 10% de la població amb ingressos més alts percebia el 30%. Aquesta distribució va canviar de forma molt destacable després de l'esclat de la pandèmia. A l'abril, la proporció dels ingressos que percebia el 50% de la població amb ingressos més baixos va disminuir fins al 10% sense les transferències del sector públic, mentre que la dels altres dos grups de població va augmentar al voltant de 5 p. p. cadascuna. Amb la reactivació de l'activitat, s'observa que el grup de població que se'n va beneficiar més va ser el d'ingressos més baixos, que, al juliol, ja havia recuperat més de la meitat del terreny perdut.

L'anàlisi de l'impacte de la crisi des d'aquest angle ens ajuda a mostrar-ne la duresa, en especial per a alguns grups de la població, i també reflecteix l'importantíssim paper que juga el sector públic per mitigar-ne l'impacte. Quan analitzem l'evolució de la distribució del conjunt dels ingressos incorporant les transferències del sector públic, la reducció de la proporció de les rendes que percep el 50% de la població amb rendes més baixes és notòria, però molt inferior: passa del 25% del febrer al 22% a l'abril i al 23% a l'agost. Així mateix, la fracció del conjunt de les rendes que perceben els altres dos grups de població també es manté més estable al llarg del temps.

Finalment, analitzem l'impacte de la crisi sobre la desigualtat de la renda utilitzant l'índex de Gini.<sup>4</sup> Ateses les dinàmiques observades en la distribució dels ingressos, no sorprèn que la seva evolució abans i després de les transferències del sector públic sigui molt diferent. Així, abans de les transferències del sector públic, l'índex de Gini experimenta un fortíssim augment entre els mesos de febrer i d'abril, d'11 punts concretament,<sup>5</sup> i després es va moderant durant els mesos següents a mesura que l'activitat es recupera (a l'agost, es mantenia 5 punts per damunt dels nivells previs a la crisi). En canvi, quan tenim en compte les transferències del sector públic, l'índex de Gini es manté més estable al llarg del temps, tot i que l'augment que experimenta no és menyspreable, de 2 punts entre el febrer i l'agost.

Oriol Aspachs (CaixaBank Research), Ruben Durante (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE),  
Alberto Graziano (CaixaBank Research), Josep Mestres (CaixaBank Research),  
Jose G. Montalvo (UPF, IPEG i Barcelona GSE) i Marta Reynal-Querol (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE)

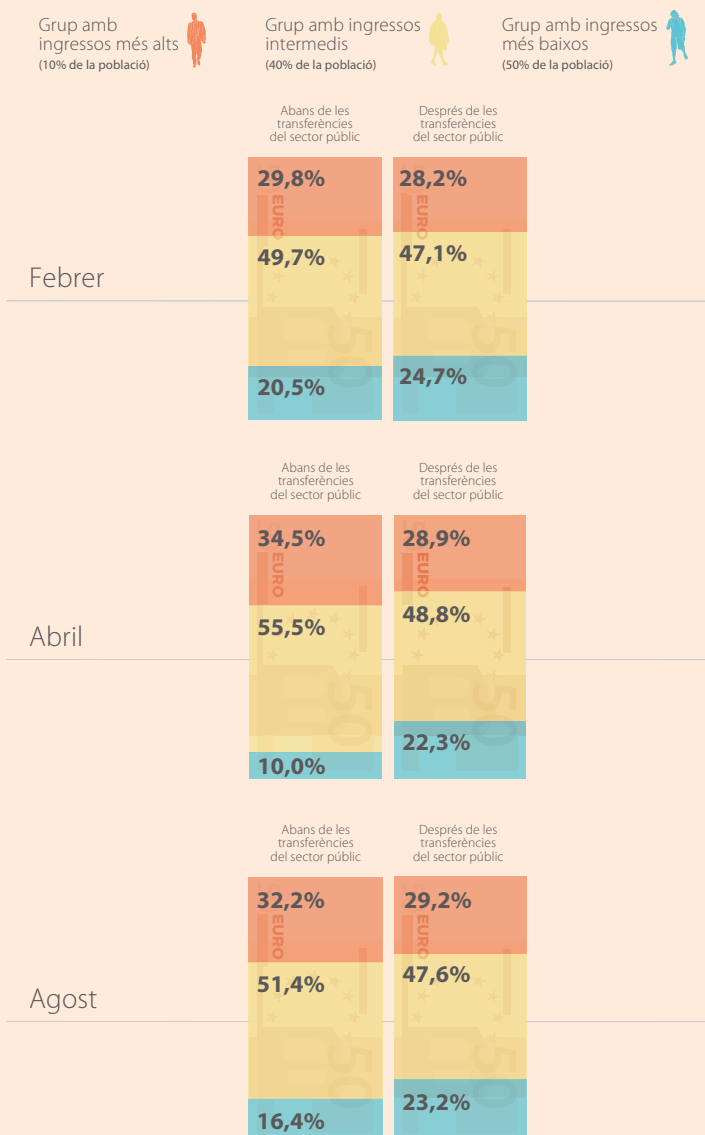
3. Per a una anàlisi més completa de la distribució del conjunt de les rendes entre la població, a l'article *Real-Time Inequality and the Welfare State in Motion: Evidence from COVID-19 in Spain*, es pot trobar l'evolució de les corbes de Lorenz.

4. Al [Monitor de Desigualtat de CaixaBank Research](http://Monitor de Desigualtat de CaixaBank Research), [www.inequality-tracker.caixabankresearch.com](http://www.inequality-tracker.caixabankresearch.com), es poden consultar altres mètriques que també capturen l'evolució de la desigualtat, com les ràtios entre diferents percentils de renda.

5. Dada corregida d'efectes estacionals. Com a referència, la diferència entre l'índex de Gini dels EUA i el de Suècia era d'11 punts abans de la pandèmia.

## Distribució dels ingressos salarials per grups de població

(% dels ingressos que percep cada grup)



**Nota:** Els gràfics de barres mostren com es distribueixen els ingressos salarials, abans i després de les transferències del sector públic, entre tres grups de població: el 50% de la població amb ingressos més baixos, el 40% amb ingressos intermedis i el 10% amb ingressos més alts. Per exemple, el 50% amb ingressos més baixos rebia el 20,5% dels ingressos salarials al febrer del 2020, abans de percebre les transferències del sector públic, i el 24,7%, després.

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



## Quins col·lectius pateixen més la crisi econòmica de la COVID-19?

La crisi econòmica no afecta tots els col·lectius per igual. Com hem vist a l'article anterior, les persones que, abans de la crisi, tenien ingressos més baixos s'han vist, en general, més perjudicades. A més a més, l'impacte de la crisi també pot ser diferent en funció d'altres característiques socioeconòmiques, com l'edat, el gènere, l'origen o el lloc de residència. Les dades internes de CaixaBank ens permeten avaluar amb detall si algun d'aquests col·lectius pateix de manera especial la crisi que ha generat la COVID-19 i fins a quin punt les transferències del sector públic són efectives per protegir-los.

L'edat és, sense cap mena de dubte, una de les dimensions en què més s'intensifiquen les diferències entre els diferents grups de població. Com es pot apreciar als diagrames de Sankey adjunts, els joves entre els 16 i els 29 anys tenien, de partida, un nivell d'ingressos clarament inferior al de les persones més grans i són els que experimenten un major deteriorament: entre el febrer i l'abril, i abans de tenir en compte les transferències del sector públic, el pes del grup de joves sense ingressos va augmentar en 24 p. p., en relació amb l'increment de 15 p. p. que observem al conjunt de la població. A més a més, els joves que, abans de la pandèmia, tenien uns ingressos més baixos són un dels col·lectius que més pateix la crisi. En concret, el 42% dels joves que tenien ingressos mitjans abans de la pandèmia van passar a tenir un nivell d'ingressos baix o es van quedar sense ingressos, i, entre els que tenien uns ingressos baixos, el 44% es va quedar sense ingressos. Quan analitzem aquestes dinàmiques per al conjunt de la població, amb un impacte també considerable, és 10 p. p. inferior al dels joves.<sup>1</sup>

Entre les persones més grans, entre els 50 i els 64 anys, l'impacte va ser menor, tot i que no menyspreable. Així, l'augment del nombre de persones més grans sense ingressos va ser de 9 p. p., i el percentatge de més grans que, abans de la pandèmia, tenien uns ingressos baixos i que, a l'abril, es trobaven sense ingressos (abans de tenir en compte les transferències públiques) va ser del 23%, 10 p. p. inferior al conjunt de la població i 22 p. p. inferior al dels joves. En canvi, a l'altre extrem de la distribució dels ingressos, les persones amb ingressos alts es van mantenir més estables al llarg del temps, tant entre les persones més grans com entre els joves.

Als diagrames també s'aprecia com les transferències del sector públic van esmorteir l'impacte de la crisi sobre els dos col·lectius. El nivell de cobertura que ofereixen als joves i als més grans és similar, al voltant del 50% en els dos casos. Així, l'augment de les persones que es van quedar sense ingressos es redueix a la meitat (11,8 p. p. en el cas dels joves i 4,8 p. p. en el dels més grans) quan ens fixem en els ingressos que inclouen les transferències del sector públic. Finalment, també s'aprecia que la reactivació econòmica que es va produir a partir del maig va ajudar a desfer una part de l'impacte inicial, en especial entre el col·lectiu dels joves, tot i que encara es manté en nivells clarament superiors als previs a la crisi.<sup>2</sup>

L'evolució de l'índex de Gini per edats també reflecteix que l'impacte de la crisi és diferent en funció dels grups. Per als joves, l'índex de Gini abans de les transferències del sector públic va augmentar en 19 punts entre el febrer i l'abril i, a l'agost, encara es mantenia 8 punts per damunt del nivell previ a la crisi. En canvi, entre les persones més grans, l'augment va ser clarament inferior i, a l'agost, es trobava «només» 3 punts per damunt del nivell del febrer. Tot i que en menor mesura, aquestes diferències entre joves i més grans persisteixen quan ens fixem en l'índex de Gini després de les transferències del sector públic: entre els joves, es mantenia 6 punts per damunt del nivell previ a la crisi a l'agost, mentre que, per a les persones més grans, augmentava 1 punt.

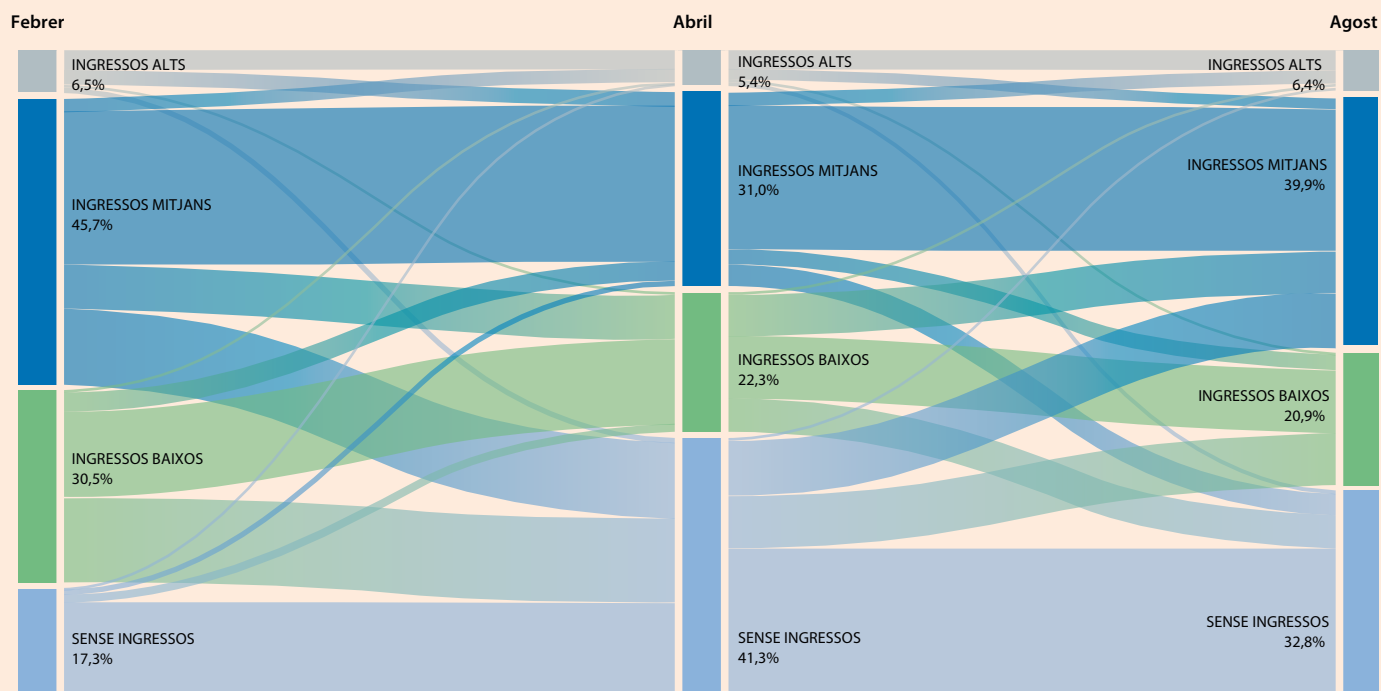
L'impacte de la crisi també és molt diferent en funció de l'origen de les persones i és més intens entre els nascuts fora d'Espanya. Com en el cas dels joves, els immigrants presenten una distribució d'ingressos esbiaixada cap a rendes més baixes, que són les que pateixen més durant la crisi. Sense tenir en compte les transferències del sector públic, entre el febrer i l'abril, el 46% de les persones nascudes fora d'Espanya i que, abans de la pandèmia, tenien uns ingressos mitjans van passar a tenir uns ingressos baixos o es van quedar sense ingressos. I, entre les persones que tenien uns ingressos baixos, el 36% es va quedar sense ingressos. Així, el nombre de persones sense ingressos nascudes fora d'Espanya va augmentar en 21 p. p. entre el febrer i l'abril. A l'agost, encara persistia un augment de 14 p. p. en relació amb els nivells previs a la pandèmia. Cal destacar que, si tenim en compte el paper del sector públic, l'increment del nombre de persones que, finalment, es queda sense ingressos és sensiblement inferior, tot i que continua sent molt elevat (de 10,2 p. p. entre el febrer i l'abril), de manera que el nivell de cobertura implícit és molt similar al del conjunt de la població. Tal com succeïa amb els joves, l'índex de Gini també mostra un impacte de la crisi més pronunciat sobre aquest col·lectiu, amb un augment de 8 punts a l'agost en relació amb els nivells previs a la crisi abans de tenir en compte les transferències públiques i de 4 punts quan es tenen en compte.

1. L'impacte diferencial de la crisi per edats també s'observa en l'atur. La taxa d'atur juvenil (16-29 anys) va augmentar fins al 30,0% en el 2T 2020 (+6,2 p. p. en relació amb el 4T 2019), mentre que, per al conjunt de la població, es va situar en el 15,3% (+1,5 p. p. en relació amb el 4T 2019).

2. Per exemple, ha disminuït la proporció de persones sense ingressos (abans de tenir en compte les transferències públiques). Cal tenir en compte que els diagrames de Sankey no estan corregits per la variació estacional i que, a l'agost, es produeix un augment estacional del nombre de persones sense ingressos, que és més intens en el cas dels joves.



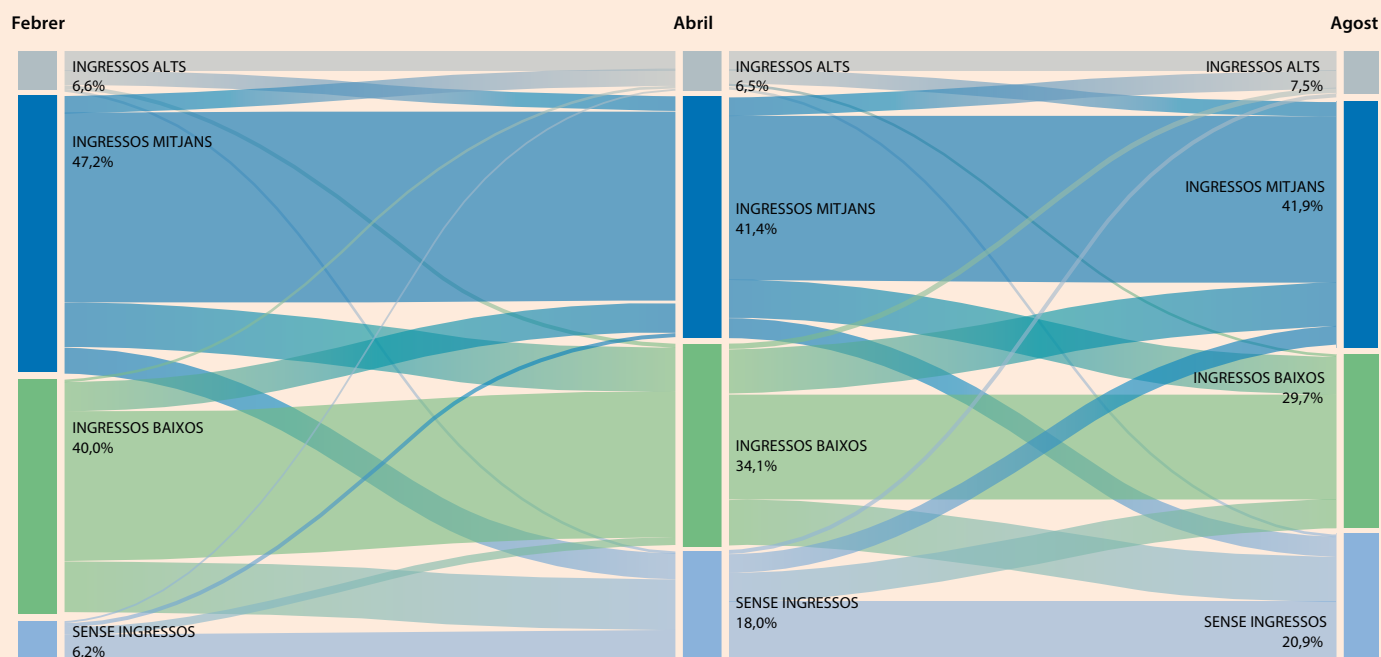
### Distribució dels ingressos salarials dels joves (16-29 anys) abans de les transferències del sector públic (% de la població en cada grup)



**Notes:** Les barres verticals mostren la distribució dels ingressos per grups en tres moments del temps, i les línies horitzontals mostren els fluxos entre els grups al llarg del temps. El grup «ingressos baixos» fa referència a salaris o a transferències inferiors a 1.000 euros/mes; «ingressos mitjans», entre 1.000 i 2.000 euros/mes, i «ingressos alts», a més de 2.000 euros/mes.

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

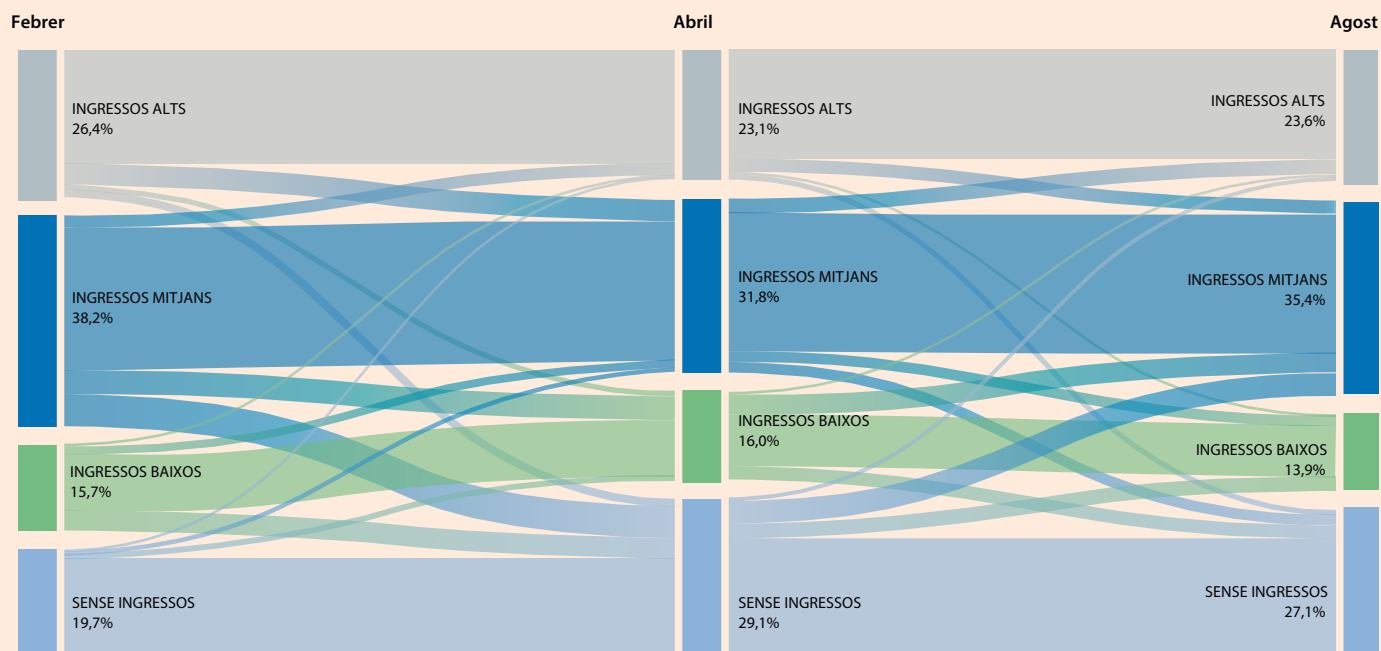
### Distribució dels ingressos salarials dels joves (16-29 anys) després de les transferències del sector públic (% de la població en cada grup)



**Notes:** Les barres verticals mostren la distribució dels ingressos per grups en tres moments del temps, i les línies horitzontals mostren els fluxos entre els grups al llarg del temps. El grup «ingressos baixos» fa referència a salaris o a transferències inferiors a 1.000 euros/mes; «ingressos mitjans», entre 1.000 i 2.000 euros/mes, i «ingressos alts», a més de 2.000 euros/mes.

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

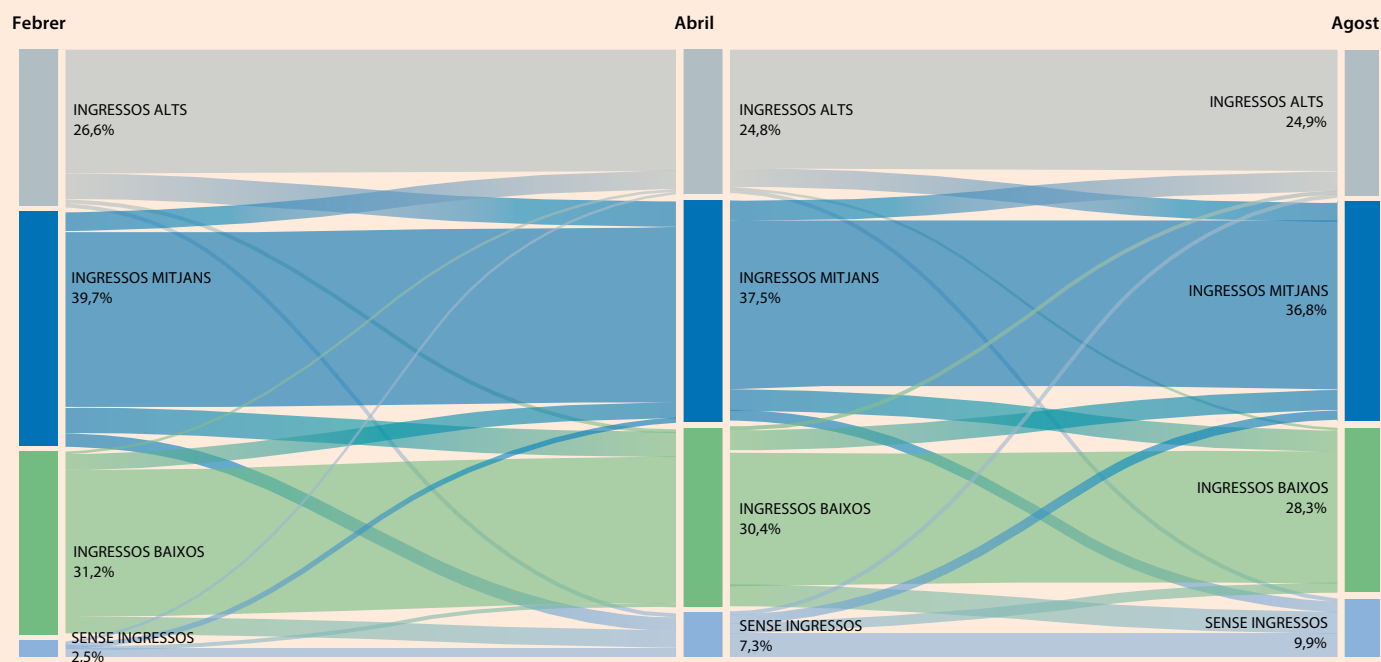
### Distribució dels ingressos salarials dels més grans (50-64 anys) abans de les transferències del sector públic (% de la població en cada grup)



**Notes:** Les barres verticals mostren la distribució dels ingressos per grups en tres moments del temps, i les línies horitzontals mostren els fluxos entre els grups al llarg del temps. El grup «ingressos baixos» fa referència a salaris o a transferències inferiors a 1.000 euros/mes; «ingressos mitjans», entre 1.000 i 2.000 euros/mes, i «ingressos alts», a més de 2.000 euros/mes.

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

### Distribució dels ingressos salarials dels més grans (50-64 anys) després de les transferències del sector públic (% de la població en cada grup)



**Notes:** Les barres verticals mostren la distribució dels ingressos per grups en tres moments del temps, i les línies horitzontals mostren els fluxos entre els grups al llarg del temps. El grup «ingressos baixos» fa referència a salaris o a transferències inferiors a 1.000 euros/mes; «ingressos mitjans», entre 1.000 i 2.000 euros/mes, i «ingressos alts», a més de 2.000 euros/mes.

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

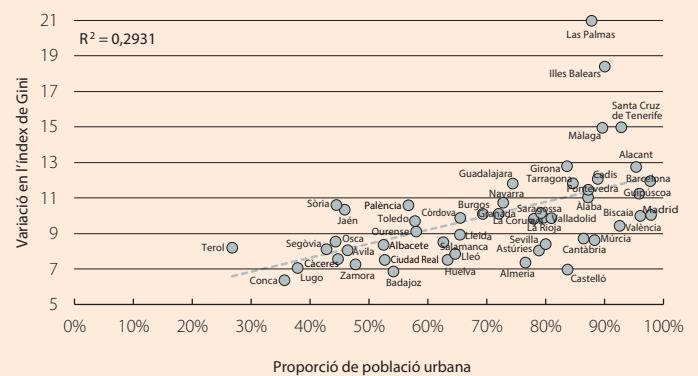
Quan analitzem l'impacte de la crisi en funció del gènere, observem algunes diferències entre dones i homes, tot i que molt inferiors a les comentades més amunt en relació amb l'edat o amb el país de naixement. Per exemple, abans de les transferències del sector públic, la proporció de dones sense ingressos va augmentar en 15,7 p. p. entre el febrer i l'abril, mentre que, entre els homes, l'increment va ser de 14,2 p. p. (7,4 p. p. i 6,5 p. p. quan es tenen en compte les transferències públiques, respectivament). L'augment de l'índex de Gini també és semblant en els dos col·lectius. Entre el febrer i l'abril, i abans de tenir en compte les transferències del sector públic, l'índex va augmentar 12 punts en el cas de les dones i 11 en el cas dels homes, mentre que, a l'agost, l'increment en relació amb els nivells previs a la pandèmia era de 5 punts en els dos casos (2 punts les dones i 3 els homes quan es tenen en compte les transferències públiques).

L'anàlisi de l'impacte de la crisi en funció del lloc de residència també revela algunes diferències. Si dividim el territori tenint en compte la densitat de població, observem que l'impacte de la crisi és una mica més intensa a les zones urbanes que a les rurals.<sup>3</sup> Per exemple, a les zones urbanes, la proporció de persones que es van quedar sense ingressos va ser de 16 p. p. entre el febrer i l'abril, mentre que, a les rurals, va ser de 12 p. p. L'augment de l'índex de Gini també va ser diferent en funció de la zona. Com es pot observar al gràfic, l'augment de la desigualtat entre el febrer i l'abril va ser clarament superior a les províncies amb una major proporció de població urbana. No obstant això, cal assenyalar que les diferències entre regions gairebé desapareixen quan tenim en compte les transferències del sector públic: ja no s'observa una relació entre el percentatge de població en zones urbanes o rurals i la variació final de l'índex de Gini.

L'anàlisi de l'impacte regional de la pandèmia revela un patró similar, amb algunes comunitats autònomes molt més afectades abans de tenir en compte les transferències del sector públic, entre les quals destaquen les Illes Balears i les Canàries. No obstant això, quan es tenen en compte les transferències públiques, les diferències es redueixen de manera significativa.

### Augment de la desigualtat per províncies en funció de la proporció de la població urbana

Índex de Gini abans de les transferències públiques  
(variació entre el febrer i l'abril)



**Nota:** La variació en l'índex de Gini entre el febrer i l'abril està corregida de variació estacional.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades internes de CaixaBank.

Oriol Aspachs (CaixaBank Research), Ruben Durante (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE),  
Alberto Graziano (CaixaBank Research), Josep Mestres (CaixaBank Research),  
Jose G. Montalvo (UPF, IPEG i Barcelona GSE) i Marta Reynal-Querol (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE)

3. Prenem com a referència la Llei 45/2007 per al desenvolupament sostenible del medi rural i definim un municipi com a rural si la població és inferior a 30.000 habitants i la densitat de població és inferior a 100 habitants per km<sup>2</sup>. La resta dels municipis els definim com a urbans.

## Efectes de la crisi i desigualtat a nivell provincial

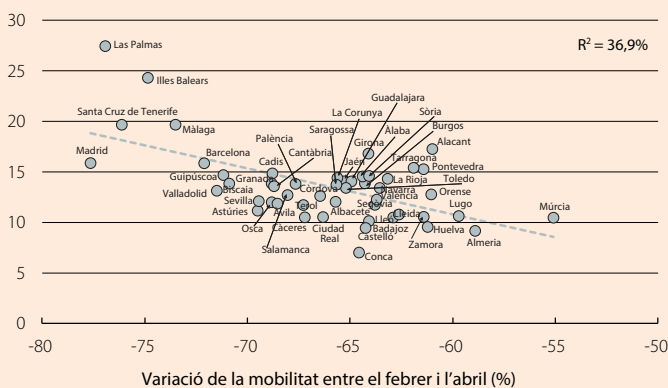
L'impacte econòmic de la pandèmia ha estat pronunciat i generalitzat, però no ha afectat totes les regions per igual. En algunes zones d'Espanya, la caiguda de l'activitat ha estat especialment intensa, mentre que, en unes altres, ha estat una mica més continguda. Tot seguit, mostrem les diferències que ha comportat la crisi a nivell provincial analitzant l'evolució de la mobilitat i l'índex de confinament empresarial (ICE) desenvolupat per CaixaBank i estudiem fins a quin punt l'evolució d'aquests indicadors està relacionada amb l'augment de la desigualtat i del nombre de persones amb ingressos baixos a cada zona. També analitzem si s'observa alguna relació entre l'impacte de la crisi i l'evolució del consum de les llars en els últims mesos. Més enllà de constatar les diferències i les similituds entre regions, l'anàlisi permet fer-se una idea sobre l'impacte de diferents nivells de confinament sobre els col·lectius més vulnerables i sobre el paper que juga el sector públic per esmorteir-lo. Aquesta informació és especialment rellevant en el context actual, quan la segona onada de la pandèmia ens ha obligat a adoptar noves mesures i a restringir una altra vegada la mobilitat.

Els indicadors de mobilitat, disponibles gairebé en temps real, s'han revelat molt útils per aproximar l'impacte de la COVID-19 sobre els nivells d'activitat econòmica.<sup>1</sup> En el cas d'Espanya, s'observa que, durant els mesos amb més restriccions, la mobilitat va arribar a caure al voltant del 65% en relació amb els nivells anteriors a la pandèmia<sup>2</sup> i que les diferències entre províncies van ser notables. A l'abril, mes en què es va produir la caiguda més severa de la mobilitat, al quintil de províncies amb reculades menys pronunciades, la mobilitat va retrocedir, de mitjana, el 60%, mentre que, a l'altre extrem, al quintil de províncies amb reculades més pronunciades, la caiguda de la mobilitat es va situar en el 73%.

De la mateixa manera que l'evolució de la mobilitat ha estat útil per valorar l'impacte econòmic de la crisi, també ho és per analitzar el seu impacte sobre els grups de població amb rendes més baixes i sobre la desigualtat en general. La relació entre la caiguda de la mobilitat i l'augment de les persones amb ingressos baixos es fa evident al primer gràfic, on es mostra el canvi en el nombre de persones amb uns ingressos inferiors a l'IPREM<sup>3</sup> entre els mesos de febrer i d'abril, abans i després de les transferències del sector públic. Quan no tenim en compte les transferències del sector públic, observem un major augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM a les províncies amb una major caiguda de la mobilitat. En concret, al quintil de províncies on la caiguda de la mobilitat va ser menor, la població amb ingressos inferiors a l'IPREM va augmentar el 12%, mentre que, al quintil superior, aquesta xifra va assolir, de mitjana, el 17%.

### Espanya: caiguda de la mobilitat i augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM per províncies

Variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM entre el febrer i l'abril **abans** de les transferències del sector públic (%)

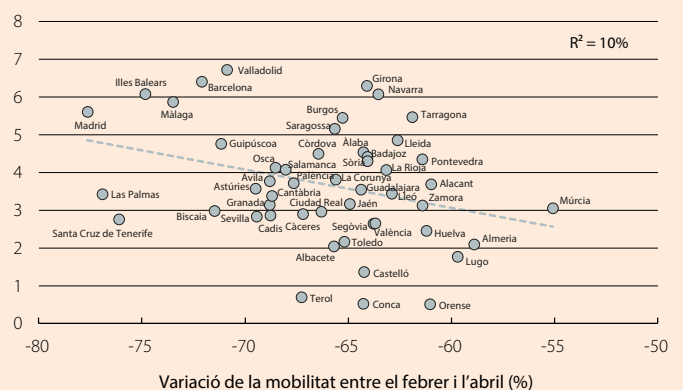


**Nota:** La variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM està corregida de variació estacional. La mobilitat fa referència a la mobilitat provincial (inter i intra) en aeroports, ports, carreteres i ferroviari.

**Font:** CaixaBank Research.

### Espanya: caiguda de la mobilitat i augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM per províncies

Variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM entre el febrer i l'abril **després** de les transferències del sector públic (%)



**Nota:** La variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM està corregida de variació estacional. La mobilitat fa referència a la mobilitat provincial (inter i intra) en aeroports, ports, carreteres i ferroviari.

**Font:** CaixaBank Research.

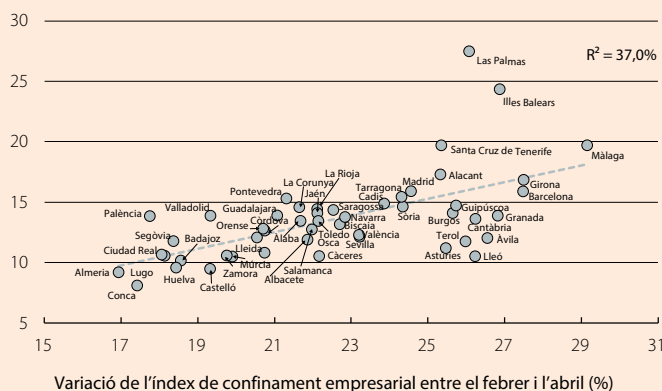
1. Per a més informació sobre la utilització de la mobilitat com a indicador de l'impacte econòmic de la pandèmia, vegeu el Focus «[Rebot de la mobilitat i de l'activitat](#)», l'IM09/2020, o «[El dilema COVID-19: mobilitat i economia](#)», a l'IM06/2020.

2. Utilitzem les dades del Ministeri de Mobilitat, Transport i Agenda Urbana (en concret, les dades de mobilitat urbana i interurbana).

3. L'IPREM (indicador públic de renda d'efectes múltiples) és l'índex de referència a Espanya per a l'assignació de les ajudes i dels subsidis en funció dels ingressos i puja a 537,84 euros mensuals el 2020.

### Espanya: confinament empresarial i augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM per províncies

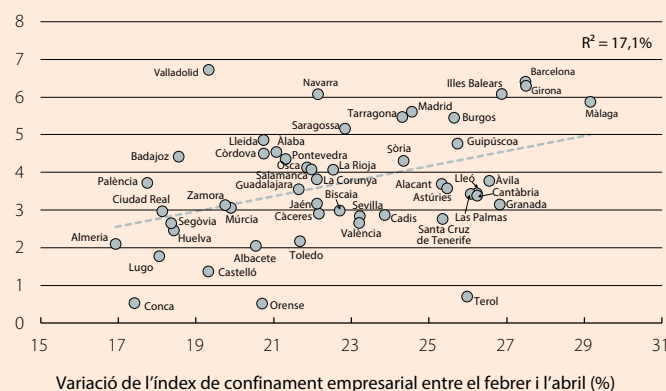
Variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM entre el febrer i l'abril **abans** de les transferències del sector públic (%)



**Nota:** La variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM està corregida de variació estacional.  
**Font:** CaixaBank Research.

### Espanya: confinament empresarial i augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM per províncies

Variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM entre el febrer i l'abril **després** de les transferències del sector públic (%)



**Nota:** La variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM està corregida de variació estacional.  
**Font:** CaixaBank Research.

La relació entre la caiguda de la mobilitat i l'augment de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM es manté durant els mesos de major afectació de la pandèmia i es va diluint a mesura que l'economia es recupera. Aquest patró també s'observa en altres variables, com l'augment de les persones sense ingressos o l'augment de la desigualtat dels ingressos (mesurat per l'índex de Gini de cada província). En concret, a l'abril, l'increment del nombre de persones sense ingressos va ser 5,0 p. p. superior a les províncies que van patir una major caiguda de la mobilitat que a les províncies en què la caiguda de la mobilitat va ser inferior. I, en el cas de l'índex de Gini, va augmentar 3,9 punts més, de mitjana, al quintil de províncies amb una caiguda major de la mobilitat que al quintil amb una caiguda menor.

El paper del sector públic ha estat determinant per neutralitzar les diferències entre províncies. Com es pot observar al primer gràfic, quan tenim en compte les transferències públiques, la dispersió entre regions es redueix de forma molt significativa. Així, malgrat que s'observa una certa relació negativa entre la caiguda de la mobilitat i l'augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM, ara aquest és només 1 p. p. superior a les províncies en què la caiguda de la mobilitat va ser més elevada.

Durant l'última quinzena d'octubre, quan ja s'havien adoptat algunes mesures restrictives per frenar la nova onada de contagis, es va apreciar una nova caiguda de la mobilitat. A la província de Barcelona, per exemple, la reculada de la mobilitat en relació amb el nivell previ a la pandèmia es va situar en el 34%, mentre que, a la de Madrid, el descens va assolir el 42%. En les properes setmanes, podrem valorar si les mesures que s'estan implementant ara per frenar la mobilitat i l'avanç del virus aconseguen fer-ho amb un impacte menor sobre les rendes més baixes i sobre la desigualtat.

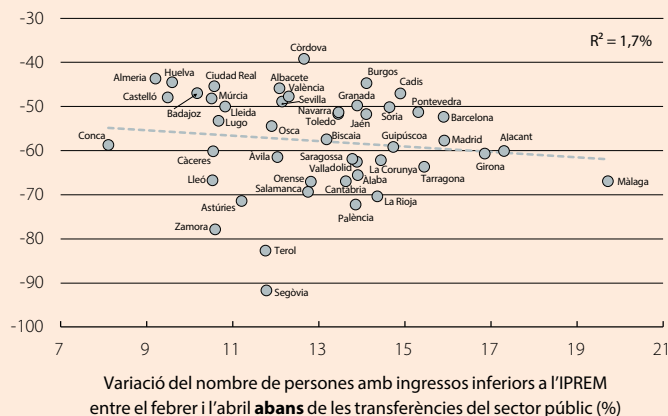
Un altre indicador que analitza l'impacte de la crisi generada per la pandèmia, en aquest cas a nivell empresarial, és l'ICE elaborat per CaixaBank. La seva evolució també mostra una relació estreta amb l'augment de la població amb ingressos més baixos. En concret, l'ICE mesura el canvi en l'operativa bancària de les petites i mitjanes empreses a causa de la COVID-19 i té en compte una àmplia bateria d'indicadors (d'ingressos, com, per exemple, els provinents dels TPV; de despeses, com les nòmines o les despeses en rebuts, o d'impagaments, entre altres variables).<sup>4</sup> L'anàlisi que proporciona l'ICE s'ha agregat a nivell de província per poder seguir l'impacte sobre el conjunt d'empreses de cada regió. Com es pot observar al segon gràfic, les zones en què l'ICE exhibeix un major augment durant el mes d'abril són també les que experimenten un major augment del nombre de persones amb uns ingressos inferiors a l'IPREM. Aquest mateix patró s'observa també quan analitzem la relació de l'ICE amb la variació del nombre de persones sense ingressos, o la variació de l'índex de Gini. En aquest cas, tal com succeïa amb la mobilitat, quan tenim en compte les transferències del sector públic, la relació entre l'augment de l'ICE i el canvi en els diferents indicadors de la distribució d'ingressos es torna més tènue.

4. Analitza els canvis en les transaccions bancàries de cada empresa. Un augment de l'ICE indica que la situació econòmic-financera de l'empresa s'ha deteriorat en relació amb el mes de febrer (i viceversa).



### Espanya: augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM i caiguda del consum per províncies

Variació del consum (%)

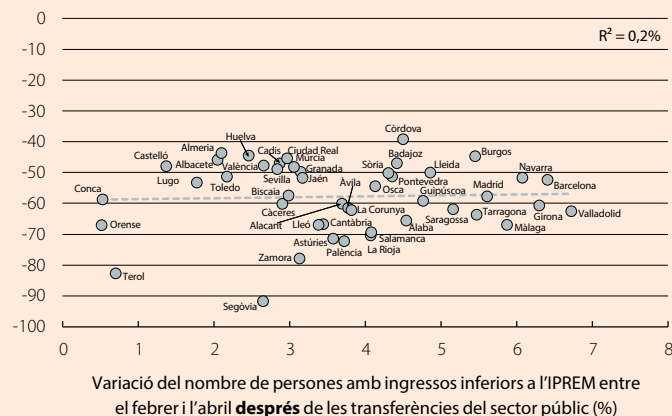


**Nota:** La variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM està corregida de variació estacional.

**Font:** CaixaBank Research.

### Espanya: augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM i caiguda del consum per províncies

Variació del consum (%)



**Nota:** La variació del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM està corregida de variació estacional.

**Font:** CaixaBank Research.

Finalment, hem analitzat si s'observa alguna relació entre la magnitud del xoc de la pandèmia sobre els ingressos i sobre l'evolució del consum a nivell provincial.<sup>5</sup> *A priori*, caldria esperar que les regions que han patit un major impacte de la crisi també hagin experimentat una major caiguda del consum. No obstant això, les transferències del sector públic poden haver mitigat de manera significativa l'efecte del xoc sobre el consum agregat. Així mateix, altres factors també poden haver condicionat l'evolució del consum en els últims mesos, com el propi confinament, que va fer gairebé impossible poder gastar en diversos sectors (cultura, oci, restauració, etc.), o l'elevada incertesa derivada de la situació de pandèmia, que pot haver accentuat la cautela dels consumidors. Això és precisament el que suggereix el tercer gràfic, en què, ara com ara, no s'observa cap relació entre la variació del consum i l'augment del nombre de persones amb ingressos inferiors a l'IPREM ni abans ni després de tenir en compte les transferències del sector públic.<sup>6</sup> Tampoc observem cap relació directa entre la variació de la mobilitat o l'ICE i el consum per províncies. De tota manera, malgrat que, a nivell agregat, no s'observi un patró clar en l'evolució del consum per províncies, sí que observem diferències notables en l'evolució del consum en diferents col·lectius. Per exemple, les persones amb ingressos baixos abans de la pandèmia que es van quedar sense ingressos a l'abril van reduir el consum de forma molt més pronunciada que les persones que també van perdre la feina però que van rebre transferències del sector públic. En concret, la caiguda del consum va ser del 44% per al primer grup i del 35% per al segon. Aquest exemple mostra la importància de dur a terme una anàlisi més detallada per entendre l'evolució del consum, un dels objectius que ens hem fixat per als pròxims mesos.

Oriol Aspachs (CaixaBank Research), Ruben Durante (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE),  
Alberto Graziano (CaixaBank Research), Josep Mestres (CaixaBank Research),  
Jose G. Montalvo (UPF, IPEG i Barcelona GSE) i Marta Reynal-Querol (ICREA-UPF, IPEG i Barcelona GSE)

5. Per mesurar el consum a nivell provincial, utilitzem la despesa realitzada als TPV de CaixaBank, la despesa realitzada en les compres *on-line* i els reintegraments als caixers de CaixaBank.

6. De manera similar, Montalvo i Reynal-Querol (2020), en analitzar l'impacte de la COVID-19 sobre el consum, no troben una major intensitat en la recuperació del consum per trams d'ingressos. Montalvo, J. G. i Reynal-Querol, M. (2020), «Distributional effects of COVID-19 on spending: A first look at the evidence from Spain», núm. 1.740.

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:

### Dossier deute

La COVID-19 ha canviat el món en què vivim, des d'allò més petit a allò més gran. Un dels seus tentacles serà una gran motxilla de deute. Dediquem un monogràfic a analitzar quant pesarà aquest deute i com ens condicionarà en el món de demà.



### La nova estratègia de la Fed

La Fed ha modificat l'estratègia que regeix la seva política monetària i s'ha compromès a tolerar temporalment majors taxes d'inflació. Per què ho ha fet? Quines conseqüències tindrà?



### La fragilitat macroeconòmica dels tipus d'interès

Malgrat el deteriorament inusitat de l'economia provocat per la COVID-19, el cost de finançament del deute públic es troba en mínims gairebé mai vistos. Fins a quin punt poden explicar els fonaments macroeconòmics aquests nivells dels tipus d'interès?



### Plans de pensions d'ocupació: una opció que s'obre camí

S'ha apuntat als plans de pensions d'ocupació del Regne Unit com una referència que cal tenir en compte en la reforma del sistema de pensions. En què consisteix el model britànic i fins a quin punt és exportable a Espanya?



### Informe Sectorial Agro: segon semestre

La COVID-19 ha posat de manifest la importància del sector agroalimentari. Durant el confinament tota la cadena alimentària es va adaptar ràpidament per garantir l'abastiment d'aliments. Després de l'excel·lent resposta del sector, aprofundim en el seu estat i estudiem les fortaleses i els riscos que es presenten.



### Informe Sectorial Turisme: segon semestre

La COVID-19 està tenint 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 futures.



### Consulta el nostre nou Monitor de desigualtat:

[www.inequality-tracker.caixabankresearch.com/](http://www.inequality-tracker.caixabankresearch.com/)

Segueix en temps real l'evolució de la desigualtat i el paper de l'estat de benestar a Espanya a través del nostre Monitor de desigualtat, un projecte pioner basat en tècniques de *big data*.



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

