

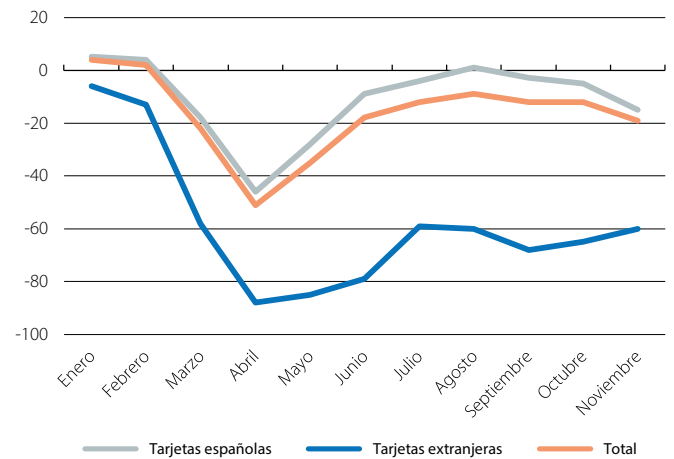
España: tramo final de año complicado y recalibración de previsiones

La recuperación de la actividad en el 4T se ve empañada por los rebotes de contagio. Tras la notable recuperación de las cotas de movilidad y de actividad que tuvo lugar en el 3T, el aumento persistente del número de casos de COVID-19 confirmados en España obligó a imponer nuevas restricciones de movilidad en octubre. El impacto de estas medidas ya se ha empezado a reflejar en los indicadores de actividad y nos obliga a realizar una nueva actualización del escenario de previsiones, dado que es probable que se produzca un retroceso de la actividad en el 4T. Así, los datos de noviembre de gasto total realizado con tarjetas en TPV de CaixaBank y retiradas de efectivo señalan un descenso del 19% interanual, el peor dato mensual desde junio. Los datos de movilidad también reflejan un deterioro de la situación: con datos del 1 al 27 de noviembre, la movilidad alrededor de los centros comerciales se situó casi un 40% por debajo del nivel precrisis, 9 puntos menos que en octubre y 18 menos que en septiembre. Asimismo, en noviembre, el índice PMI del sector servicios se situó claramente en zona de contracción (39,5 puntos), manteniendo la dinámica negativa registrada en los meses anteriores (el PMI de servicios se situaba en los 51,9 puntos en julio). En contraposición, el indicador homólogo para el sector manufacturero se situó en los 49,8 puntos, un registro muy cercano al umbral que indica ausencia de cambios (50 puntos) y que sugiere que las medidas de restricción a la actividad no están afectando de igual manera a todos los sectores.

El mercado laboral capea la crisis mejor de lo previsto. En cambio, el mercado laboral está mostrando una capacidad de resistencia destacable que, sumada al éxito de los ERTE en sostener el empleo y apoyar la reactivación de los trabajadores, nos lleva a esperar un repunte del desempleo inferior al proyectado anteriormente (prevemos que la tasa de paro se emplace en el 16,0% en 2020 y en el 17,9% en 2021). Muestra del buen desempeño del mercado laboral durante esta crisis es el dato de afiliación de noviembre que, a pesar del auge de las medidas de restricción a la actividad, arrojó un ligero aumento de la afiliación (+32.000 personas hasta los 19,02 millones). En términos interanuales, este registro supone una caída de la afiliación del 1,8%, 5 décimas menor a la del mes anterior. Asimismo, el número de empleados en ERTE se mantuvo estable al situarse en 747.000 personas, un aumento de 18.000 con respecto a octubre. De este modo, el número de afiliados que no está en ERTE descendió un 5,8% interanual, el mismo registro que en octubre pero significativamente menor al -8,1% registrado en el 3T.

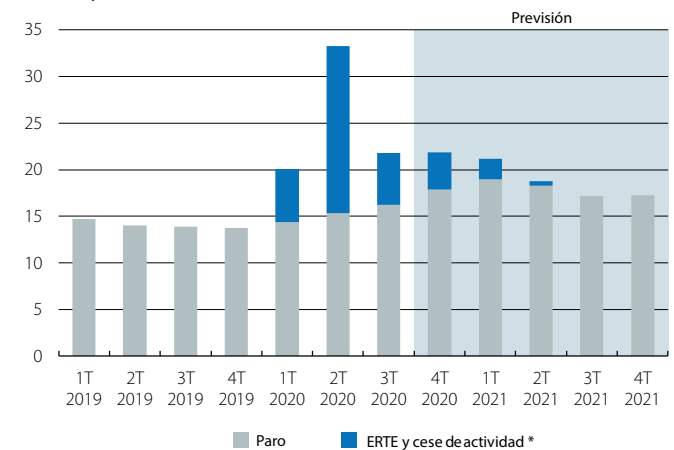
Reajuste del escenario en la antesala de un 2021 de recuperación. Las nuevas proyecciones macroeconómicas para la economía española responden al contexto de mayores restricciones y debilidad de los indicadores. Nuestras previsiones son compatibles con un escenario en el que las restricciones a la actividad se mantienen en amplias partes del territorio hasta finales del año y perduran, en cierta medida, durante el primer trimestre del año que viene. Sin embargo, el impacto económico de las nuevas medidas se anticipa inferior al observado durante el primer semestre del año. Asumiendo que las restricciones impuestas para frenar la pandemia no serán reforzadas, el nuevo escenario macroeconómico sitúa la caída del PIB del 4T alrededor del 2,5% intertrimestral. La incertidumbre acerca de esta estimación es muy elevada, dado que el cuadro de indicadores presenta mensajes contradictorios. Así, mientras que los datos de movilidad, confianza y consumo que mencionábamos anteriormente apuntan en la

España: evolución del gasto en TPV de CaixaBank* Variación interanual (%)



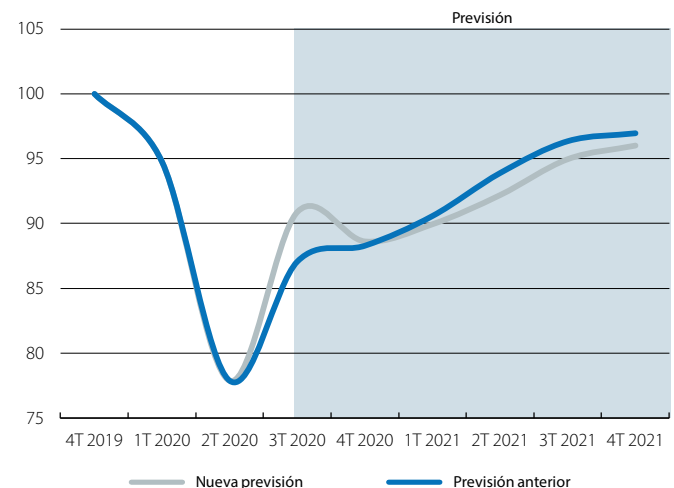
Nota: * Incluye pagos en TPV y retiradas de efectivo en cajeros CaixaBank. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.

España: tasa de paro y ERTE (% de la población activa)



Nota: * Afiliados que están en situación de ERTE (total o parcial) y autónomos en cese de actividad. Estimación propia del número de autónomos en cese de actividad. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS y del INE (EPA).

España: PIB Nivel (100 = 4T 2019)



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

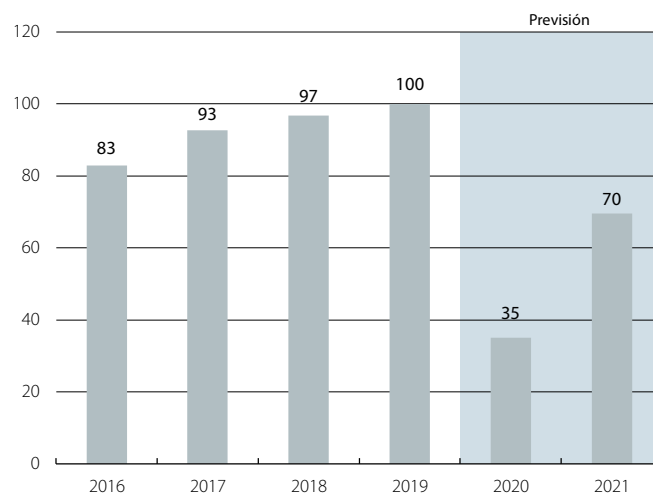
dirección de un retroceso de la actividad, la resiliencia que presenta el mercado laboral, si se mantuviera a lo largo de la campaña navideña, podría limitar la caída del PIB. A pesar del retroceso de la actividad que proyectamos para el tramo final del año, el fuerte rebote de la actividad que se produjo en el 3T nos lleva a revisar al alza la previsión del PIB para el 2020 del -12,5% al -11,4%. De cara a 2021, prevemos que la estabilización de la pandemia en el 1T permita una mejora gradual y que la recuperación coja fuerza a partir del 2T gracias a un uso más extensivo de los test rápidos y la administración de la vacuna en los principales grupos de riesgo. Todo ello supondrá un aumento de la confianza, que esperamos que repercuta en todos los ámbitos de la economía y, particularmente, en la movilidad internacional. De este modo, prevemos que el PIB turístico se recupere con fuerza en 2021 y que el sector pase de operar de cerca de un 70% por debajo de su nivel precrisis en el 2020 a un 30% en el 2021. Finalmente, la economía también se verá apoyada por la política fiscal, con la puesta en marcha del plan de recuperación europeo Next Generation EU (NGEU), que podría contribuir en algo más de 1 p. p. al crecimiento del PIB en 2021 (bajo un supuesto central de que en este año se puedan ejecutar proyectos por valor de algo más del 1,0% del PIB). Con el impulso de todos estos factores, se espera un fuerte despegue de la actividad en el 2T y 3T 2021, y situamos el crecimiento de la economía en el 6% para el conjunto del año. Con todo, la economía tardará tiempo en conseguir una reactivación completa, y esto pesará sobre una inflación que se espera que se recupere muy gradualmente (-0,4% en 2020 y 1,0% en 2021).

La COVID-19 seguirá pesando sobre las cuentas públicas en 2021. La menor caída del PIB proyectada para el 2020 nos lleva a mejorar ligeramente la previsión de déficit para este año, situándolo ahora en el 12,4% del PIB, y la deuda pública en el 120,4%. Con todo, siguen en cotas históricamente altas, reflejo de una acción sin precedentes del Estado para apoyar a los hogares, trabajadores y empresas durante esta pandemia, y que dejará su rastro durante los próximos años. De hecho, aunque el año que viene la recuperación económica favorecerá una cierta corrección del déficit, el ciclo económico y la necesidad de mantener las medidas excepcionales para hacer frente a la crisis de la COVID-19 seguirán presionando las cuentas públicas en 2021 (proyectamos un déficit del 9,2% y una deuda levemente por debajo del 120%).

El sector inmobiliario presenta un comportamiento muy diferenciado respecto al de la anterior recesión. El sector inmobiliario entró en la crisis de la COVID-19 con unos fundamentos mucho más sólidos de lo que lo hizo en la anterior recesión. El nivel de endeudamiento tanto de los hogares como de las empresas era mucho menor y el sector no presentaba una situación de exceso de oferta. Asimismo, en esta ocasión el origen de la crisis no se sitúa en el sector inmobiliario. Por todo ello, el impacto de la crisis sobre el sector debería ser menor al que se presenció durante la anterior recesión y así lo corroboran los últimos datos. Según datos de tasación publicados por el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, el precio de la vivienda avanzó un 0,6% intertrimestral en el 3T, suavizando el descenso en términos interanuales (-1,1% frente al -1,7% del 2T). Asimismo, el número de compraventas se recuperó con fuerza en septiembre (-1,1% interanual), dejando atrás las fuertes caídas experimentadas durante el confinamiento (-36% interanual entre marzo y julio). Dada la fortaleza que presentan los indicadores del sector, hemos reducido la caída prevista de los precios de la vivienda en 2020 del -3,6% al -1,5%. Con todo, el sector no será inmune al contexto económico, tanto en términos de pérdidas de ingresos derivados del aumento del desempleo como de deterioro de la confianza, por lo que prevemos que el ajuste tenga continuidad en el 2021, con un descenso de alrededor del 2%.

España: PIB turístico

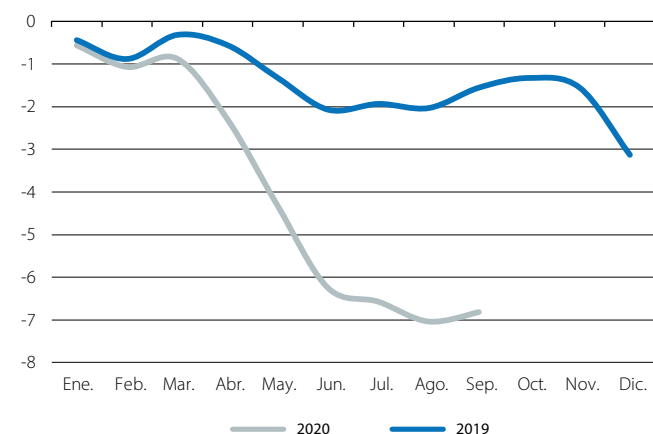
Nivel (100 = 4T 2019)



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

España: capacidad/necesidad de financiación de las Administraciones públicas

(% del PIB)



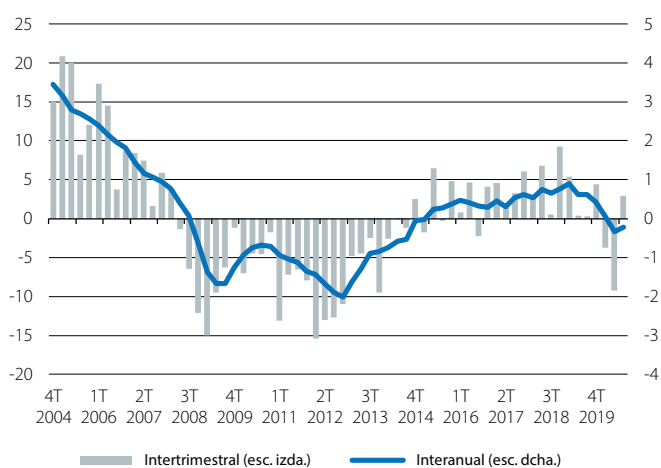
Nota: Excluye ayuda financiera. Sin corporaciones locales.

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

España: precio de la vivienda

Variación (%)

Variación (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana.