

## Espanya: tram final d'any complicat i recalibració de previsions

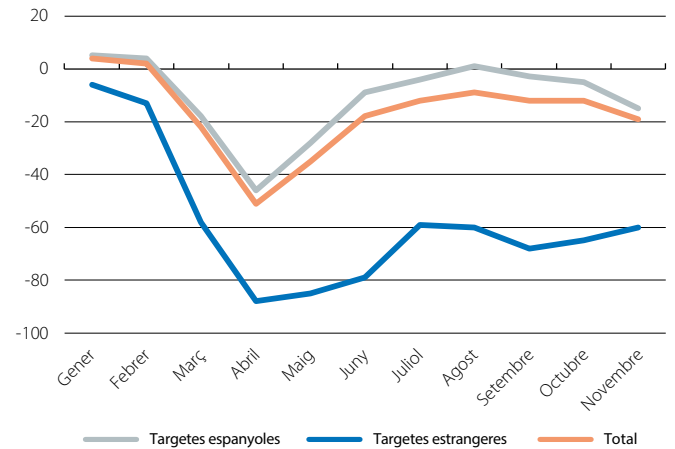
La recuperació de l'activitat en el 4T es veu entelada pels rebrots de contagi. Després de la notable recuperació de les cotes de mobilitat i d'activitat que va tenir lloc en el 3T, l'augment persistent del nombre de casos de COVID-19 confirmats a Espanya va obligar a imposar noves restriccions de mobilitat a l'octubre. L'impacte d'aquestes mesures ja s'ha començat a reflectir en els indicadors d'activitat i ens obliga a fer una nova actualització de l'escenari de previsions, ja que és probable que es produeixi una reculada de l'activitat en el 4T. Així, les dades del novembre de la despesa total realitzada amb targetes als TPV de CaixaBank i de les retirades d'efectiu assenyalen un descens del 19% interanual, la pitjor dada mensual des del juny. Les dades de mobilitat també reflecteixen un deteriorament de la situació: amb dades de l'1 al 27 de novembre, la mobilitat al voltant dels centres comercials es va situar gairebé el 40% per sota del nivell precrisi, 9 punts menys que a l'octubre i 18 menys que al setembre. Així mateix, al novembre, l'índex PMI del sector serveis es va situar clarament en zona de contracció (39,5 punts) i va mantenir la dinàmica negativa registrada en els mesos anteriors (el PMI de serveis es va situar en els 51,9 punts al juliol). En contraposició, l'indicador homòleg per al sector manufacturer es va situar en els 49,8 punts, un registre molt proper al llindar que indica absència de canvis (50 punts) i que suggereix que les mesures de restricció a l'activitat no afecten igual tots els sectors.

El mercat laboral trampeja la crisi millor del que es preveia. En canvi, el mercat laboral mostra una capacitat de resistència destacable, que, sumada a l'èxit dels ERTO a l'hora de sostenir l'ocupació i de donar suport a la reactivació dels treballadors, ens empeny a esperar un repunt de l'atur inferior al projectat amb anterioritat (preveiem que la taxa d'atur se situarà en el 16,0% el 2020 i en el 17,9% el 2021). Una mostra del bon funcionament del mercat laboral durant aquesta crisi és la dada d'afiliació del novembre, que, malgrat l'auge de les mesures de restricció a l'activitat, va presentar un lleuger augment de l'afiliació (+32.000 persones, fins als 19,02 milions). En termes interanuals, aquest registre representa una caiguda de l'afiliació de l'1,8%, 5 dècimes per sota de la del mes anterior. Així mateix, el nombre de treballadors en ERTO es va mantenir estable, ja que es va situar en 747.000 persones, un augment de 18.000 en relació amb l'octubre. D'aquesta manera, el nombre d'afiliats en ERTO va recular el 5,8% interanual, el mateix registre que a l'octubre però significativament per sota del -8,1% registrat en el 3T.

Reajustament de l'escenari a l'avantsala d'un 2021 de recuperació. Les noves projeccions macroeconòmiques per a l'economia espanyola responen al context de més restriccions i de més feblesa dels indicadors. Les nostres previsions són compatibles amb un escenari en què les restriccions a l'activitat es mantenen en àmplies parts del territori fins al final de l'any i perduren, en certa manera, durant el primer trimestre de l'any vinent. No obstant això, s'anticipa que l'impacte econòmic de les noves mesures serà inferior a l'observat durant el primer semestre de l'any. Assumint que les restriccions imposades per frenar la pandèmia no seran reforçades, el nou escenari macroeconòmic situa la caiguda del PIB del 4T al voltant del 2,5% intertrimestral. La incertesa sobre aquesta estimació és molt elevada, ja que el quadre d'indicadors presenta missatges contradictoris. Així, mentre que les dades de mobilitat, de confiança i de consum esmentades més amunt apunten en la direcció d'una reculada de l'activitat, la resiliència que presenta el mercat laboral, si es mantingués al

### Espanya: evolució de la despesa als TPV de CaixaBank \*

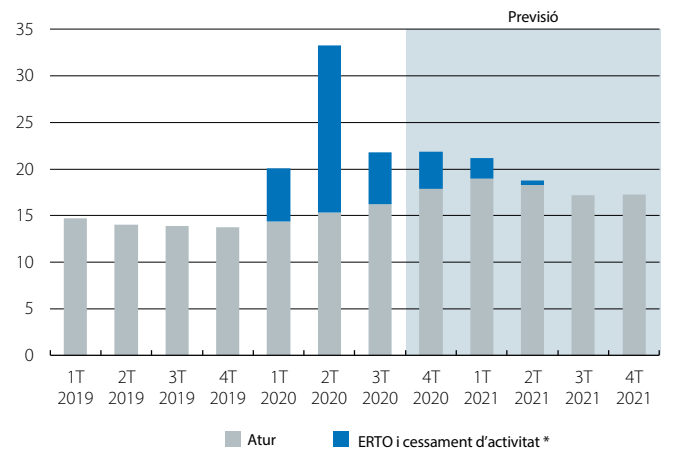
Variació interanual (%)



Nota: \* Inclou els pagaments als TPV i les retirades d'efectiu en caixers CaixaBank. Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.

### Espanya: taxa d'atur i ERTO

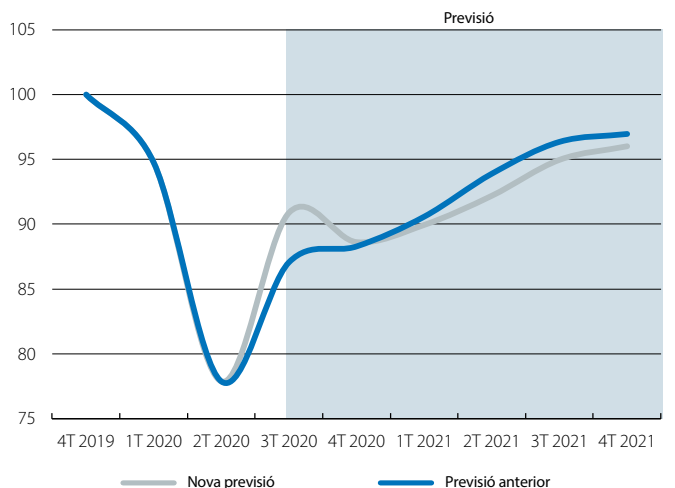
(% de la població activa)



Nota: \* Afiliats en situació d'ERTO (total o parcial) i autònoms en cessament d'activitat. Estimació pròpia del nombre d'autònoms en cessament d'activitat. Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball, Migracions i Seguretat Social i de l'INE (EPA).

### Espanya: PIB

Nivell (100 = 4T 2019)



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

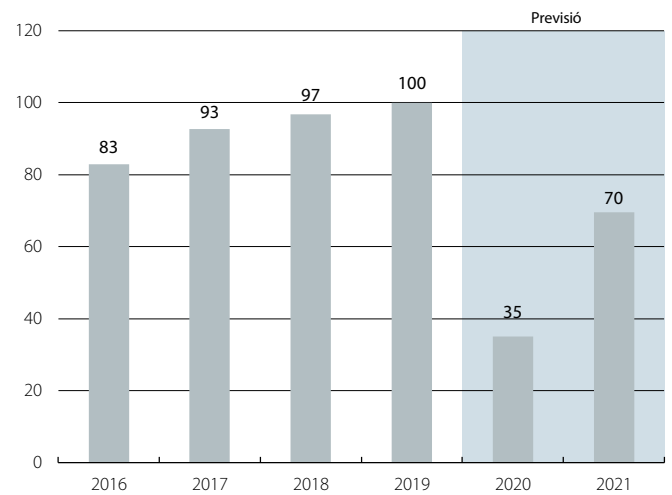
llarg de la campanya nadalenca, podria limitar la caiguda del PIB. Malgrat la reculada de l'activitat que projectem per al tram final de l'any, el fort rebot de l'activitat que es va produir en el 3T ens empeny a revisar a l'alça la previsió del PIB per al 2020 del -12,5% al -11,4%. De cara al 2021, preveiem que l'estabilització de la pandèmia en el 1T permetrà una millora gradual i que la recuperació agafarà força a partir del 2T, gràcies a un ús més extensiu dels testos ràpids i a l'administració de la vacuna als principals grups de risc. Tot plegat comportarà un augment de la confiança, que esperem que repercuteixi en tots els àmbits de l'economia i, en particular, en la mobilitat internacional. D'aquesta manera, preveiem que el PIB turístic es recuperarà amb força el 2021 i que el sector passarà d'operar gairebé el 70% per sota del nivell precisió el 2020 al 30% el 2021. Finalment, l'economia també es veurà secundada per la política fiscal, amb la posada en marxa del pla de recuperació europeu Next Generation EU (NGEU), que podria contribuir en una mica més d'1 p. p. al creixement del PIB el 2021 (sota un supòsit central que s'hi puguin executar projectes per valor d'una mica més de l'1,0% del PIB). Amb l'impuls de tots aquests factors, s'espera un fort enlairament de l'activitat en el 2T i en el 3T 2021, i situem el creixement de l'economia en el 6% per al conjunt de l'any. Així i tot, l'economia trigarà temps a aconseguir una reactivació completa, i això pesarà sobre una inflació que s'espera que es recuperi de forma molt gradual (el -0,4% el 2020 i l'1,0% el 2021).

**La COVID-19 continuarà pesant sobre els comptes públics el 2021.** La menor caiguda del PIB projectada per al 2020 ens empeny a millorar lleugerament la previsió de dèficit per a enguany, que situaríem ara en el 12,4% del PIB, i del deute públic, en el 120,4%. Malgrat tot, continuen en cotes històricament altes, reflex d'una acció sense precedents de l'Estat per fer costat a les llars, als treballadors i a les empreses durant aquesta pandèmia, intervenció que deixarà el seu rastre en els propers anys. De fet, malgrat que l'any vinent la recuperació econòmica afavorirà una certa correcció del dèficit, el cycle econòmic i la necessitat de mantenir les mesures excepcionals per fer front a la crisi de la COVID-19 continuaran pressionant els comptes públics el 2021 (projectem un dèficit del 9,2% i un deute lleugerament per sota del 120%).

**El sector immobiliari presenta un comportament molt diferenciat en relació amb la recessió anterior.** El sector immobiliari va entrar en la crisi de la COVID-19 amb uns fonaments molt més sòlids del que ho va fer en la recessió anterior. El nivell d'endeutament de les llars i de les empreses era molt menor i el sector no presentava una situació d'excés d'oferta. Així mateix, en aquesta ocasió, l'origen de la crisi no se situa en el sector immobiliari. Per tot plegat, l'impacte de la crisi sobre el sector hauria de ser menor al de la recessió anterior, i així ho corroboren les últimes dades. Segons les dades de taxació publicades pel Ministeri de Transports, Mobilitat i Agenda Urbana, el preu de l'habitatge va avançar el 0,6% intertrimestral en el 3T i va suavitzar el descens en termes interanuals (el -1,1%, en relació amb el -1,7% del 2T). Així mateix, el nombre de compravendes es va recuperar amb força al setembre (el -1,1% interanual) i va deixar enrere les fortes caigudes experimentades durant el confinament (el -36% interanual entre el març i el juliol). Atesa la fortalesa que presenten els indicadors del sector, hem reduït la caiguda prevista dels preus de l'habitatge el 2020 del -3,6% al -1,5%. Així i tot, el sector no serà immune al context econòmic, tant en termes de les pèrdues d'ingressos derivades de l'augment de l'atur com del deteriorament de la confiança, de manera que preveiem que l'ajust tindrà continuïtat el 2021, amb un descens proper al 2%.

**Espanya: PIB turístic**

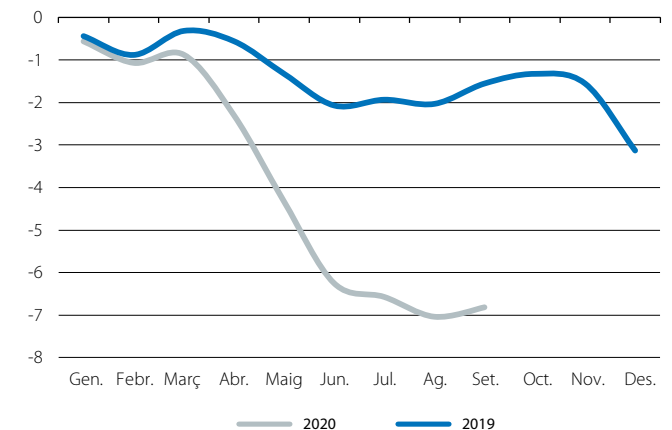
Nivell (100 = 4T 2019)



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

**Espanya: capacitat/necessitat de finançament de les Administracions públiques**

(% del PIB)



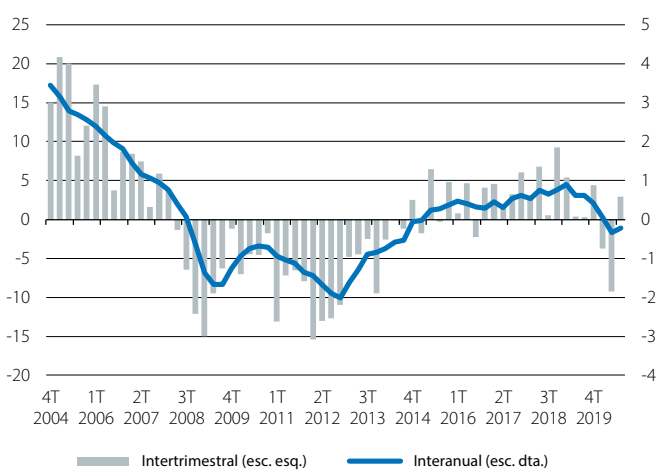
Nota: Exclou l'ajuda financera. Sense les corporacions locals.

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

**Espanya: preu de l'habitatge**

Variació (%)

Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Transports, Mobilitat i Agenda Urbana.