

Sòlids senyals expansius a Espanya en el tercer trimestre

La favorable evolució epidemiològica ha permès aixecar les restriccions i reduir, així, l'impacte de la pandèmia sobre l'activitat econòmica. Les dades van mostrant una dissociació creixent entre contagis i hospitalitzacions i defuncions, a mesura que ha anat creixent el percentatge de població immunitzada, que ja ha arribat al 76,8%. La incidència acumulada continua a la baixa i se situa en nivells reduïts, 59 contagis per 100.000 habitants, en relació amb els 276 d'un mes enrere; el percentatge d'ocupació hospitalària per pacients COVID s'ha reduït al 2% al final de setembre, en relació amb el 6% del mes anterior, i les morts setmanals per milió d'habitants han baixat a 2,5 des del 7,5 del final d'agost.

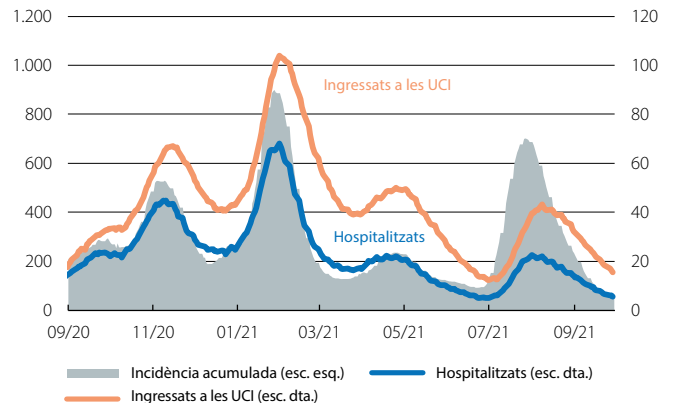
Notable revisió a la baixa del creixement del PIB del 2T 2021, des del 2,8% intertrimestral estimat inicialment fins a l'1,1%, a causa, fonamentalment, d'un menor avanç del consum privat i de la inversió, juntament amb un major creixement de les importacions en relació amb el que s'havia anunciat amb anterioritat. En conseqüència, la distància del PIB dels nivells previs s'amplia fins al 8,4% des del 6,8% anterior. Arran d'aquesta revisió, i malgrat que les perspectives de creixement per als propers trimestres no empitjoren, ajustem el nostre escenari per als propers anys. Per al conjunt del 2021, retallem la previsió de creixement del PIB fins al 5,0%, mentre que, per al 2022, la revisem 2 dècimes a l'alça, fins al 6,2%, a causa d'un retard en l'aflorament de la demanda embassada.

Els indicadors d'activitat mostren que els senyals expansius continuen sent sòlids i que la recuperació ha anat guanyant impuls fins a l'agost, tot i que, al setembre, es percep una lleugera moderació dels ritmes d'avanç, situació normal després del fort rebot que es va produir amb el final de l'estat d'alarma. D'una banda, els índexs de sentiment PMI de manufactures i de serveis es van situar, al setembre, en 58,1 i en 56,9, respectivament, nivells una mica inferiors als màxims del juny, tot i que ja acumulen sis mesos consecutius en terreny expansiu (per damunt dels 50 punts). De l'altra, l'indicador de consum de CaixaBank avança al setembre el 12% en relació amb el mateix mes del 2019, després d'haver marcat el pic de màxim creixement a l'agost (el 13%), taxes que, en qualsevol cas, són marcadament superiors a les del 2T, quan només se situaven el 3% per damunt dels nivells del 2019.

El mercat laboral consolida la recuperació i s'aproxima als nivells previs a la pandèmia. Després de cinc mesos de pujades, l'afiliació, corregida d'estacionalitat, va superar, ja al setembre, el nivell del febrer del 2020 (19,5 milions), resultat al qual cal afegir la reducció de 22.482 treballadors afectats per ERTO, fins a una mitjana, al setembre, de 248.797 persones. L'ocupació efectiva (afiliats desestacionalitzats sense els treballadors en ERTO) es troba només a 160.000 persones de tornar als nivells pre-pandèmia i, en el conjunt del 3T, anota un creixement trimestral del 3,3%, en relació amb l'1,8% registrat en el 2T, la qual cosa donaria suport a les perspectives d'acceleració del creixement del PIB en el trimestre acabat recentment.

Espanya: contagis i pacients COVID hospitalitzats (Incidència acumulada de 14 dies)

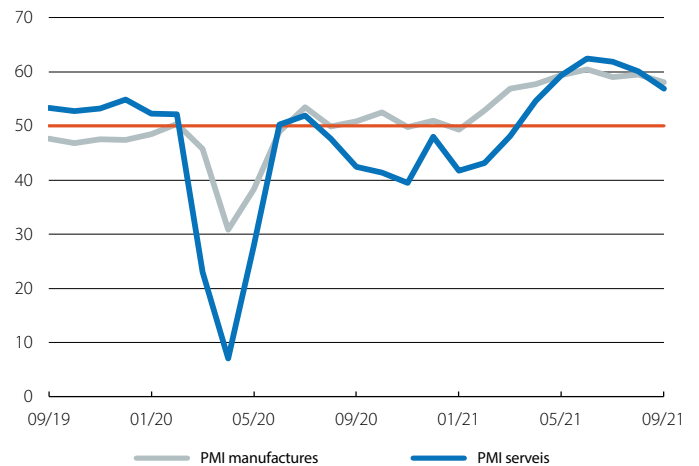
Per 100.000 hab.
Per milió d'hab.



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

Espanya: indicadors d'activitat

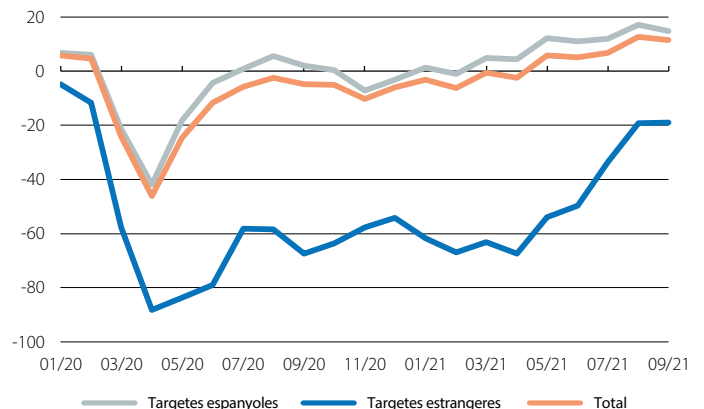
Nivell



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

Espanya: indicador CaixaBank de consum *

Variació en relació amb el mateix període del 2019 (%)



Notes: * Aquest indicador inclou la despesa i els reintegraments amb targetes emeses per CaixaBank i la despesa de no clients als TPV CaixaBank. En el cas de les targetes estrangeres, també s'inclouen els reintegraments als caixers de CaixaBank. La dada per al setembre del 2021 inclou la mitjana de les quatre primeres setmanes.

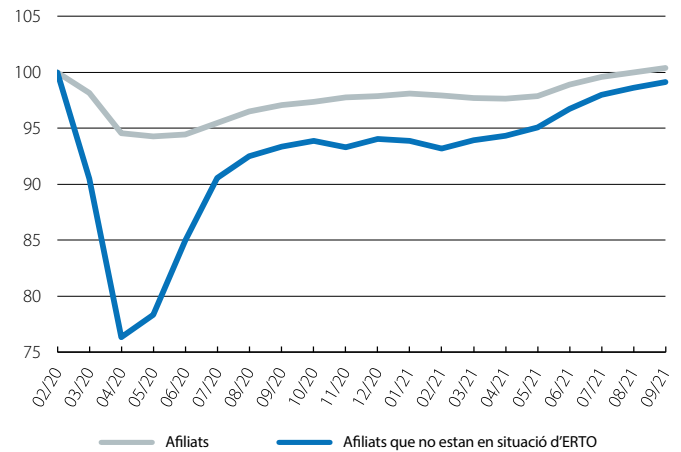
Font: CaixaBank Research, a partir de dades internes.

La inflació puja al 4% al setembre, el nivell més elevat des del 2008. Per setè mes consecutiu, la inflació va repuntar en 7 dècimes, impulsada, fonamentalment, pel component energètic i, en especial, per l'electricitat. Per la seva banda, la subjacent, que no inclou els aliments sense elaborar ni els productes energètics, també mostra una senda alcista, tot i que més continguda que la general, a causa de l'encariment dels serveis relacionats amb el turisme i l'hoteleria, i se situa en l'1%, 3 dècimes més que a l'agost i la més alta en 15 mesos. D'aquesta manera, la bretxa entre la taxa subjacent i la general, 3 punts, és la més àmplia des del començament de la sèrie, a l'agost del 1986. Tot i que, a la zona de l'euro, la inflació també continua a l'alça, el repunt ha estat menys intens que a Espanya, de manera que el diferencial d'inflació s'ha ampliat al setembre fins a les 6 dècimes. La pressió alcista de l'electricitat es podria mantenir al llarg dels propers mesos, atesos els preus que marquen els futurs de l'electricitat fins al 1T 2022. Situem la previsió de CaixaBank Research per a la inflació mitjana anual el 2021 en el 2,4%, amb riscos esbiaixats a l'alça pels preus de l'energia. Malgrat tot, ara com ara, el repunt de la inflació presenta un caràcter predominantment transitori, sense que es percebin efectes de segona ronda i amb unes expectatives d'inflació a llarg termini que es mantenen ancorades.

La millora de la balança comercial permet ampliar el superàvit per compte corrent. En els set primers mesos de l'any, la balança per compte corrent va presentar un superàvit de 4.554 milions d'euros, el 15,8% més que en el mateix període del 2020, però lluny encara de les xifres del 2019 (14.033 milions). La millora de la balança corrent s'explica per la correcció del dèficit comercial, que es redueix l'11,2% interanual, fins als -6.995 milions. Cal recular fins al 1987 per trobar un dèficit comercial inferior al gener-juliol. A aquest resultat va contribuir l'excel·lent evolució del component no energètic (superàvit de 5.202 milions en relació amb els 1.142 milions del 2020), en contrast amb la intensa ampliació del dèficit energètic, el 35,2%, fins als -12.197 milions. En canvi, es deterioren tant la balança de rendes, el dèficit de la qual augmenta el 9,9%, fins als 6.868 milions, com la de turisme, el superàvit de la qual es redueix el 13,2%, fins als 5.539 milions, la xifra més baixa de la sèrie (que arrenca el 1993) en aquest període.

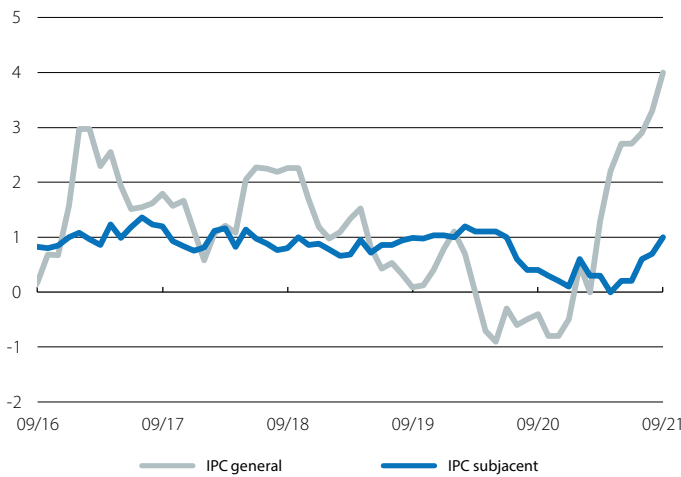
La recuperació dels ingressos facilita la correcció del dèficit públic. Durant els set primers mesos de l'exercici, l'Estat va registrar un dèficit del 4,2% del PIB, en relació amb el 5,4% d'un any abans, gràcies a l'augment dels ingressos del 14,4% interanual, amb una pujada elevada de la recaptació per IVA (el +16,5%). No obstant això, les despeses acceleren el ritme de creixement fins al 3,3% (el +2,5% fins al juliol), principalment per l'augment de les transferències a altres Administracions públiques i pel repunt dels consums intermedis, per la despesa en vacunes. Malgrat que la COVID-19 continuarà tenint un impacte considerable sobre els comptes públics del 2021 (a través dels ERTO, prorrogats fins al febrer del 2022, de les ajudes a les empreses i de la despesa sanitària), la recuperació econòmica contribuirà a la reducció del dèficit públic del 2021, el qual es podria situar al voltant del 8,2% del PIB (el 10,1% el 2020 sense la Sareb).

Espanya: mitjana mensual d'afiliats *
Index (100 = febrer 2020)



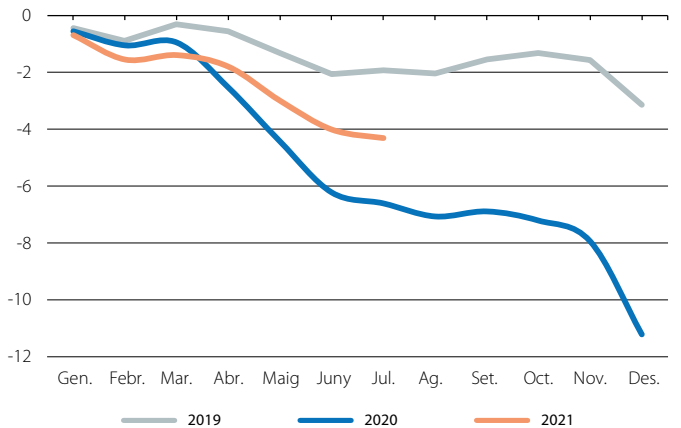
Nota: * Sèries desestacionalitzades.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Ocupació i Seguretat Social.

Espanya: avanç de l'IPC
Variació interanual (%)



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

Espanya: capacitat/necessitat de finançament de les Administracions públiques *
(% del PIB)



Nota: * Saldo consolidat sense corporacions locals.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.