

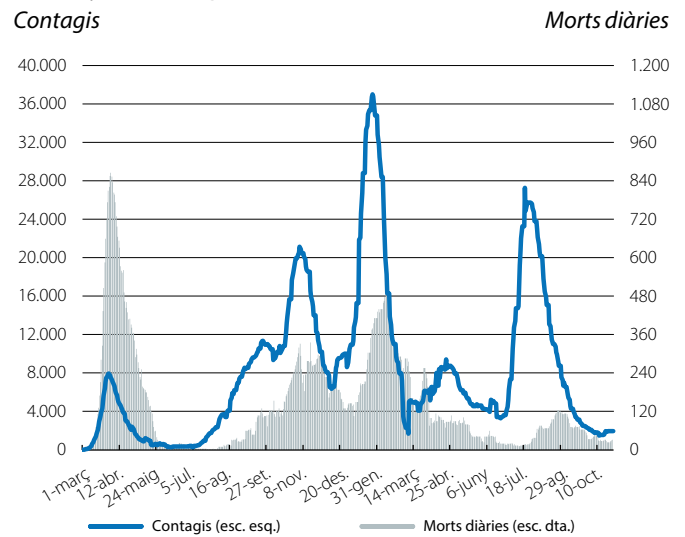
Espanya: augmenten els riscos a la baixa

La pandèmia es manté, ara com ara, sota control. Gràcies a l'ampli desplegament de la vacuna, que s'apropa al 90% de la població susceptible de ser vacunada, tant la incidència com les taxes d'ocupació de les UCI per pacients COVID s'han mantingut en cotes molt contingudes en l'últim mes. De cara a futur, tot i que la pandèmia pot generar noves onades, a causa de l'aparició de noves variants o d'un context estacional una mica més advers, preveiem que l'impacte sobre l'economia serà més limitat, ja que les vacunes continuaran sent efectives per evitar casos greus de la malaltia. Malgrat que ja no s'espera que sigui necessari tornar a implementar mesures de restricció a l'activitat, la pandèmia continuarà afectant la marxa de l'economia pels repunts d'incertesa o per les disrupcions que pugui comportar per als fluxos comercials globals o per a la mobilitat internacional en la mesura que pugui afectar més altres països amb taxes més baixes de vacunació.

La recuperació del PIB va ser menys intensa del que s'esperava en el 3T de l'any. El PIB va augmentar el 2,0% intertrimestral en el 3T (el 2,7% interanual), un registre elevat i superior al del trimestre anterior (de l'1,1%), però inferior al previst (el 3,0%, segons CaixaBank Research), i situa el PIB el 6,6% per sota del nivell precrisi (4T 2019). El consum privat es va mostrar més feble del que s'esperava (el -0,5% intertrimestral) si tenim en compte l'auge que va mostrar el turisme domèstic i l'evolució favorable de l'ocupació durant la temporada d'estiu. En contraposició, les exportacions van augmentar un notable 6,4% trimestral, impulsades, principalment, per la recuperació de les vendes a l'exterior del sector serveis (el +24,4% trimestral). Amb tota probabilitat, aquesta última dada reflecteix la notable, tot i que incompleta, recuperació dels fluxos turístics estrangers durant la temporada d'estiu. Diem incompleta perquè, malgrat el fort repunt, les exportacions de serveis encara es mantenen el 29,2% per sota del nivell precrisi. Les importacions, per la seva banda, van tenir un comportament molt més moderat i van avançar el 0,7% intertrimestral. D'aquesta manera, el creixement durant el 3T va provenir en gairebé la seva totalitat del costat de la demanda externa, que va contribuir en 1,8 p. p. al creixement trimestral del PIB, en relació amb la reduïda aportació de 0,2 p. p. de la demanda interna. La dada del PIB del 3T, tot i que positiva, refreda lleugerament les expectatives d'una reactivació molt ràpida de l'economia després del retorn, gradual, de la normalitat econòmica i ens porta a haver de revisar l'escenari per adequar-nos a una recuperació menys vigorosa del que es preveia inicialment. La necessitat d'aquesta revisió es veu reforçada per les incerteses que envolten la previsió de creixement per al 4T 2021. Així, és possible que l'impacte del fort repunt de la inflació sobre el consum i l'efecte de les disrupcions en les cadenes de subministraments globals sobre el sector manufacturer llastin l'evolució de l'economia en el tram final de l'any.

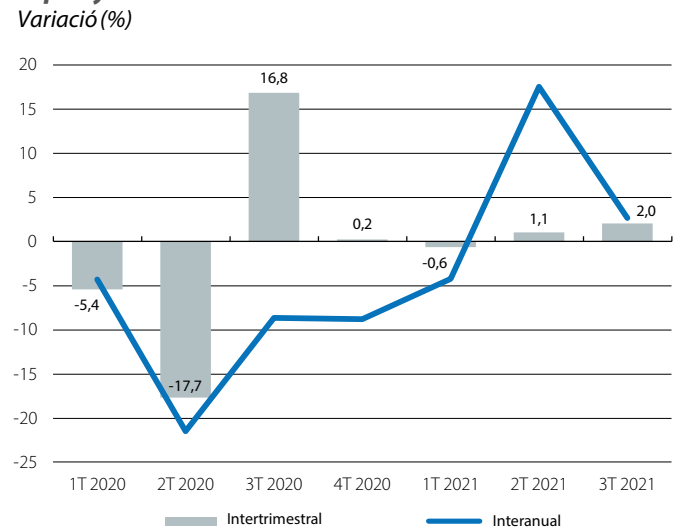
El dinamisme es modera en els primers compassos del 4T. A l'octubre, l'índex PMI del sector manufacturer va recular 0,7 punts i es va situar en els 57,4 punts. Malgrat que l'indicador es manté àmpliament per damunt del llindar d'absència de canvis (50 punts), una lectura amb més detall deixa veure una major preocupació per part de les empreses sobre les dificultats per atendre l'augment de la demanda a causa de les disrupcions en

Espanya: contagis i morts diàries COVID



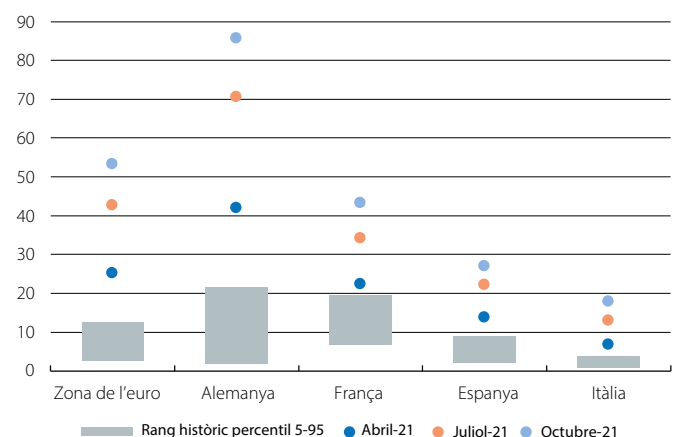
Nota: Es mostren mitjanes de 7 dies de contagis i de morts. Dades per data de notificació. Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.

Espanya: PIB



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

Factors limitatius en la producció de manufactures: escassetat de material o d'equipament (% d'empreses)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

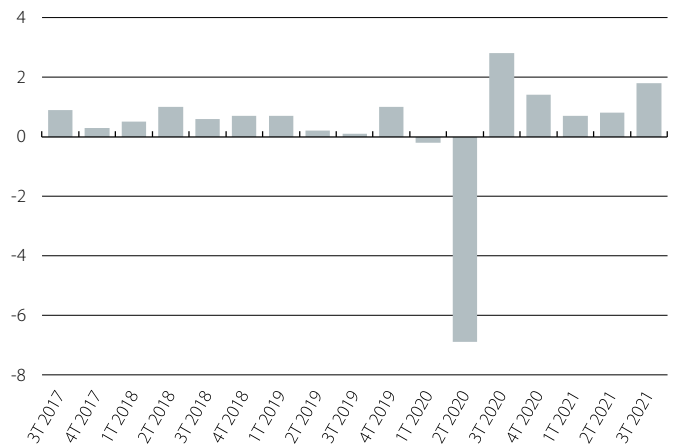
les cadenes de subministraments. Aquesta preocupació es fa evident a l'enquesta trimestral del sector industrial que va publicar la Comissió Europea: el 27% de les empreses van esmentar que un factor que limitava la seva capacitat de producció era l'escassetat de materials i/o d'equipament: una dada elevada si tenim en compte que, segons les dades històriques, habitualment només entre el 2% i el 7% de les empreses a Espanya esmenten aquest factor com un factor limitador. Per la seva banda, l'índex PMI per al sector serveis es va situar en els 56,6 punts, un registre similar al del mes anterior (56,9 punts) i que apunta a un ritme elevat d'expansió. Així i tot, de la mateixa manera que al sector manufacturer, les preocupacions sobre l'augment dels costos derivats dels problemes en les cadenes de subministraments també van flexionar a l'alça.

Forta recuperació de l'ocupació a l'estiu. Segons els resultats de l'EPA del 3T 2021, el mercat laboral va mostrar un dinamisme intens durant l'estiu, amb un augment dels ocupats de 359.000 persones, xifra que serveix per superar els 20 milions, situació que no es donava des del 2008, i que supera l'anterior a la pandèmia (19,97 milions en el 4T 2019). Es tracta de la segona major creació d'ocupació en un 3T, després del fort augment de l'any passat després del desconfinament. Al seu torn, l'atur va baixar en 127.000 persones en el trimestre, fins als 3,42 milions, i la taxa d'atur va baixar al 14,6% des del 15,3%, tot i que es manté per damunt del nivell pre-pandèmia (el 13,8% en el 4T 2019). Així mateix, crida l'atenció el fort augment de la població activa (+232.200), fins a 23,45 milions, xifra que supera el nivell pre-pandèmia (23,16 milions) i que podria apuntar a una millora de les perspectives laborals. Sense aquest fort augment dels actius, la taxa d'atur s'hauria reduït més.

La inflació es manté a l'alça, empenya pels preus de l'energia. La crisi energètica continua dominant les dinàmiques de la inflació. A l'octubre, la inflació va pujar fins al 5,5% (el 4,0% al setembre), el nivell més alt des de l'octubre del 1992, i, tot i que encara no es coneix el detall de l'evolució dels components de la inflació, l'INE apunta a les fortes pujades dels preus de l'electricitat i dels carburants i combustibles, en relació amb els descensos observats a l'octubre de l'any passat. Així, al setembre, mes del qual disposem del detall per components, l'electricitat va contribuir en 1,6 p. p. a l'augment de la inflació, i tot fa pensar que aquesta contribució s'incrementarà a l'octubre. Per la seva banda, la inflació subjacent va augmentar en 0,4 p. p., fins a l'1,4%, un increment significatiu que pot indicar que les empreses, amb els marges pressionats a causa de l'augment dels preus de l'energia i de les entrades derivat dels problemes en les cadenes de subministrament globals, estan començant a traslladar el major cost de producció als consumidors.

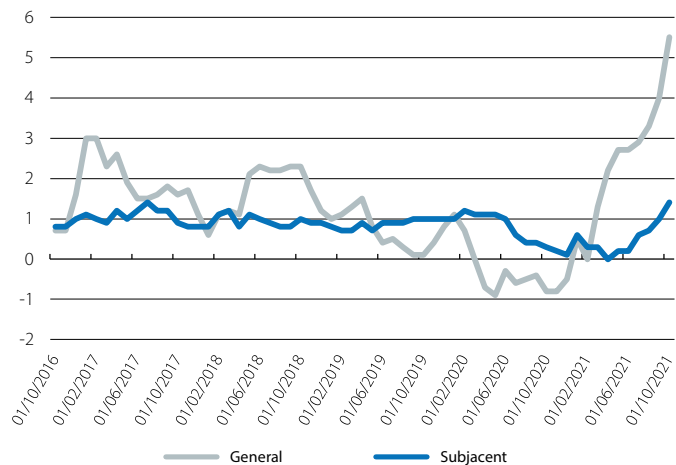
El Govern presenta el Pla Pressupostari a la Comissió Europea. En termes de dèficit públic, el Pla presentat preveu un dèficit del 5,0% el 2022, la qual cosa representa una reducció de 3,4 p. p. en relació amb el dèficit previst pel Govern el 2021, gràcies, principalment, a la recuperació econòmica. S'estima que els ingressos públics consolidats del conjunt de les Administracions públiques augmentaran el 4,6% interanual (el 7,1% en relació amb el 2019), gràcies a l'avanç de la recaptació tributària i de les cotitzacions socials. Pel costat de les despeses, es preveu una caiguda de la despesa pública del 2,2% el 2022 (l'augment en relació amb el 2019 és del 12,0%). Així mateix, es revaloraran les pensions amb la inflació mitjana del desembre del 2020 al novembre del 2021.

Espanya: ocupació*
Variació intertrimestral (%)



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

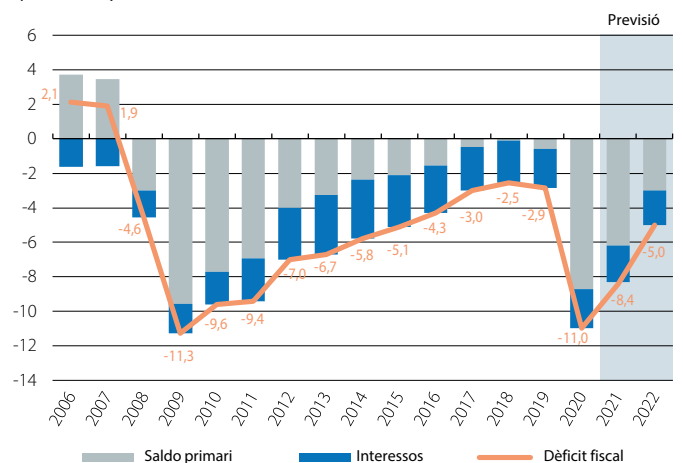
Espanya: IPC
Variació interanual (%)



Nota: L'última dada fa referència a l'indicador avançat.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

Espanya: projecció del dèficit fiscal segons el pla pressupostari 2022

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri d'Hisenda.