

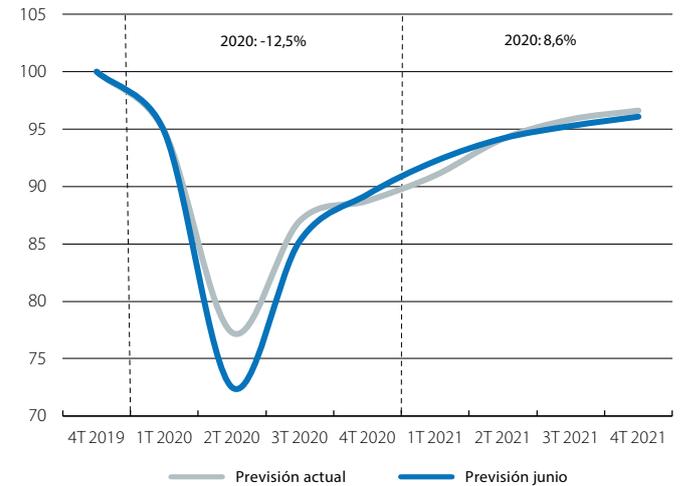
Reactivación notable, aunque incompleta, de la actividad

La economía se reactiva, pero la pandemia seguirá marcando el compás de la actividad. Los indicadores disponibles hasta la fecha nos muestran que la economía española se ha reactivado de manera muy notable desde que se levantaron las medidas de confinamiento. Asimismo, el INE mejoró la estimación del PIB del 2T 2020 y lo situó en el -17,8% intertrimestral. El impacto económico del confinamiento fue algo menor de lo anticipado y nos lleva a recalibrar nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2020 del -14,0% al -12,5%. Con todo, la mayor movilidad tras la vuelta de las vacaciones y el reinicio del curso escolar vuelve a centrar toda la atención en la evolución de la pandemia. Nuestras previsiones macroeconómicas son compatibles con la aparición de rebotes que se atajen con medidas puntuales y localizadas, como de momento sugieren los datos. Así, en el último mes, el número de contagios confirmados por PCR se ha situado alrededor de los 8.000 casos diarios, una cifra parecida a los máximos registrados entre marzo y abril, pero que de momento no está generando la misma tensión sobre el sistema sanitario debido a que la mayoría de los casos son asintomáticos o de menor gravedad. Además, tal y como muestran los datos de movilidad, las medidas que se están tomando para combatir los nuevos brotes no están impidiendo el retorno a la actividad que se está produciendo en el conjunto del país. Sin embargo, la incerteza alrededor de las previsiones económicas sigue siendo muy elevada, dado que dependen de manera crucial de la evolución de la pandemia.

La mejora de la actividad ha sido muy asimétrica entre sectores. Así, los indicadores más recientes muestran que, aunque la actividad ha ido retornando de manera gradual a su cauce habitual, el proceso de recuperación aún dista de haber finalizado. Asimismo, la recuperación está siendo heterogénea según el sector. En concreto, mientras que el índice PMI para el sector manufacturero se emplazó en septiembre en los 50,8 puntos, muy por encima del mínimo que se registró en abril de 30,8 puntos y ya en la zona expansiva, el indicador homólogo para el sector servicios retrocedió 5,3 puntos hasta los 42,4 puntos, debido al impacto del aumento de los contagios por coronavirus a nivel global. En julio, la producción industrial cayó un 6,4% interanual, un registro claramente mejor al -14,3% del mes anterior. Por su parte, en agosto, las ventas minoristas cayeron un 2,4% interanual, un descenso ligeramente inferior al del mes anterior (-3,9%) pero mucho menor al registrado en el pico de la crisis (-31,6%). Por último, en septiembre, el gasto total con tarjetas en TPV de CaixaBank y retiradas de efectivo mostró un descenso del 12% interanual, una tasa ligeramente inferior a la del mes anterior (-9%). Por componentes, destacó la buena marcha del gasto del consumo presencial por parte de los residentes, que ya se sitúa un 4% por encima del nivel de septiembre de 2019, en contraposición al comportamiento del gasto de los extranjeros, que aún cae cerca de un 70% interanual. Este último registro es una muestra de las dificultades que atraviesa el sector turístico, que sufre de manera mucho más marcada los efectos de la pandemia sobre la confianza y la actividad. Una vez tomamos toda la información de estos indicadores en su conjunto, nuestro modelo de previsión Nowcasting del PIB nos arroja una previsión de crecimiento del PIB para el 3T 2020 alrededor del 12% intertrimestral.

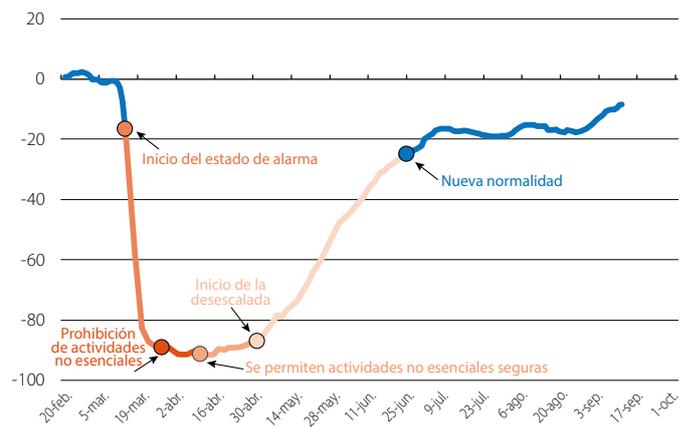
Prosigue la recuperación del mercado laboral. La afiliación a la Seguridad Social siguió mostrando datos positivos en septiembre, con un aumento de la afiliación (+84.000 afiliados hasta los

España: evolución del PIB real Índice (100 = 4T 2019)



Fuente: CaixaBank Research.

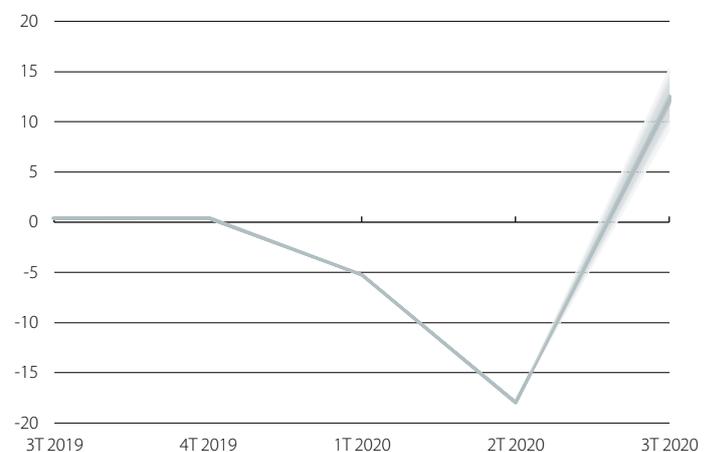
Movilidad de la población en comercios Variación con respecto al nivel base * (%)



Notas: Datos en promedio de 7 días. * El nivel base corresponde a la movilidad promedio registrada en el mismo día de la semana entre el 3 de enero y el 6 de febrero.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de Google Mobility Report.

España: PIB Variación intertrimestral (%)



Nota: Intervalo de confianza al 90%.

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

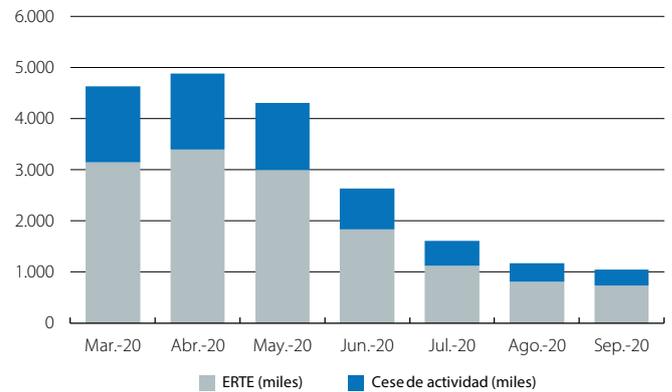
18,87 millones). Se trata del quinto mes de mejora paulatina. Asimismo, el número de empleados en ERTE siguió cayendo durante el mes de septiembre, aunque a menor ritmo que en meses anteriores. A finales de septiembre, 729.000 afiliados permanecían en ERTE (84.000 menos que a finales de agosto). Esta cifra implica que diariamente se reactivaron unos 6.000 trabajadores, un ritmo menor que en meses anteriores (+10.000 en agosto, +23.000 en julio). De este modo, casi un 80% de los afiliados en situación de regulación de empleo en abril ya han salido del mismo, aunque la mayoría de afiliados que permanecen en ERTE se concentran en determinados sectores más afectados por la crisis y con mayores dificultades para retomar la actividad. En este sentido, destaca la prórroga que se aprobó hasta finales de enero de 2021. El acuerdo contempla, entre otras medidas, un nuevo tipo de ERTE específico para aquellos sectores particularmente afectados por la crisis, en especial el turismo y el comercio. En conjunto, estimamos que el número de afiliados que trabajan y que no están acogidos a un ERTE (total o parcial) o a un cese de actividad (para los autónomos) se situó en torno a los 17,8 millones en septiembre (-7,4% interanual), un aumento de 373.000 trabajadores con respecto al mes anterior.

El impacto de la crisis de la COVID-19 se empieza a notar sobre el precio de la vivienda. Los indicadores del mercado inmobiliario muestran una notable recuperación de la actividad en el sector tras el parón sufrido durante el estado de alarma. Así, por el lado de la demanda, las compraventas de vivienda se recuperaron con fuerza en julio y aumentaron un 20% intermensual, aunque en términos acumulados de lo que va de año todavía registran una caída del 25,8% interanual. Por el lado de la oferta, el sector de la construcción también ha reiniciado su actividad de forma rápida. En agosto, el consumo de cemento se encontraba solamente un 2,1% por debajo del nivel de agosto del año anterior, con una notable recuperación respecto a la caída del 50% de abril. Pese a la reactivación de la actividad, los principales índices de precios de la vivienda ya han empezado a mostrar el impacto de la crisis sobre el mercado. Así, según los datos de tasación, el precio de la vivienda intensificó su descenso en el 2T 2020 con un 1,8% intertrimestral (-0,8% en el 1T 2020). En términos interanuales, el precio cayó por primera vez desde el 1T 2015 (-1,7% interanual). Por su parte, según los datos de transacción, los precios se mantuvieron prácticamente estancos en términos intertrimestrales (+0,1%) y moderadamente al alza en términos interanuales (+2,1%). En los próximos trimestres esperamos que el descenso de los precios de la vivienda tenga continuidad, pero es importante recalcar que la situación en la que se encontraba el sector antes de la COVID-19 era mucho más favorable que en la anterior recesión y ello ofrece cierta confianza sobre su capacidad de recuperarse.

El ahorro de los hogares repunta con fuerza a tenor del confinamiento. En el 2T 2020, la tasa de ahorro de los hogares subió de manera muy pronunciada (11,2% en el acumulado de cuatro trimestres, frente a un 7,9% en el 1T 2020) y alcanzó su cota más alta desde 2010. Este aumento del ahorro refleja una caída del consumo de los hogares mucho más pronunciada que la de los ingresos (-6,3% interanual del consumo frente al -1,1% de los ingresos). Así, mientras que el consumo se resintió tanto por la propia imposibilidad de realizar ciertos tipos de gasto durante los meses de confinamiento como por la incertidumbre alrededor de la evolución futura de la economía, los ingresos se beneficiaron de todas las políticas de salvaguarda de la capacidad adquisitiva de los hogares que se vienen implementando desde la primavera (como, por ejemplo, los ERTE) y que compensaron, parcialmente, el impacto negativo del aumento del desempleo.

España: evolución de afiliados en ERTE y en cese de actividad

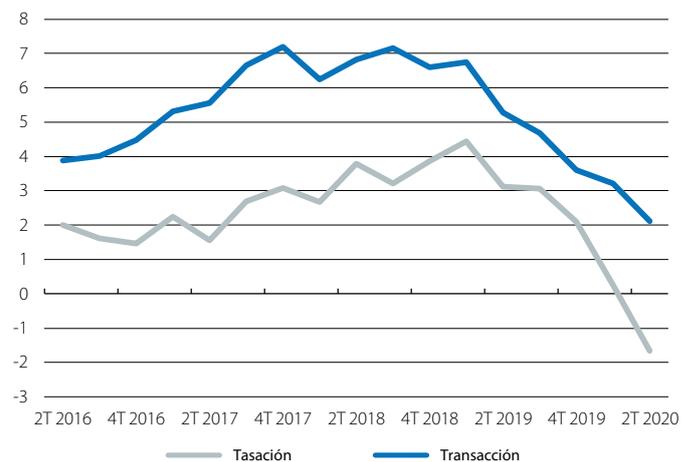
Números a finales de mes (miles)



Notas: Los «ERTE» incluye ERTE por fuerza mayor total, parcial y por causas objetivas. Estimación propia del número de autónomos en cese de actividad.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS (Ministerio de Trabajo y Economía Social, y el Ministerio de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones).

España: precio de la vivienda

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE y del Ministerio de Industria, Transporte y Movilidad (MITMA).

España: tasa de ahorro

(% de la renta bruta disponible)*



Nota: * Media móvil de cuatro trimestres.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.