

Macro España: Actualización Previsiones

Viernes, 11 de septiembre de 2020

Los rebrotes por COVID-19 y las cuarentenas impuestas a nivel internacional han anulado la temporada turística. Ello ha provocado que España no recupere rápidamente la demanda embalsada. En consecuencia, revisamos a la baja nuestro escenario de crecimiento de PIB en 2020 hasta -12,2%/-14,0% (vs -7,1% anterior). En 2021, el PIB crecerá con más inercia, hasta +9,6%/+4,4% vs +2,3% anterior. El Empleo es crucial. La clave es que no se destruya de manera estructural y que los ERTes se extiendan más allá de septiembre. Estimamos que la Tasa de Paro se situará en 2020 en 22,4%/24,0% y 15,3%/20,0% en 2021. El COVID-19 tendrá un impacto brusco tanto en Deuda Pública como en Déficit. A corto plazo, las medidas deben ir encaminadas a reconducir la situación, pero a largo plazo es necesario introducir una hoja de ruta que permita reequilibrar las cuentas públicas. Estimamos que la Deuda Pública se situará en 120,4%/126,7% 2020 y 117,9%/131,3% 2021 y con un Déficit Fiscal -10,0%/-14,0% en 2020 y -7,0%/-11,0% en 2021. Finalmente, el COVID-19 tiene impacto directo en términos de precios. Estimamos un escenario de Inflación reducido durante mucho tiempo: +0,0% en 2020 y +0,6% en 2021.

Las medidas implementadas para amortiguar el impacto son menos generosas que las de otros países y no suponen ayudas relevantes directas en liquidez. El principal balón de oxígeno son los fondos europeos por 140.000Mn€ (subsidiarios directos 72.100M€, 6,6% PIB).

España no está viviendo una recuperación rápida de la demanda embalsada. Unos rebrotes más acusados que en el resto de países, y las consecuentes restricciones a la llegada de turistas internacionales, han provocado que la temporada turística haya quedado anulada. Esto para un país donde el turismo es un sector clave: 11,3% del PIB. Este hecho nos lleva a **revisar a la baja nuestra estimación de PIB para este año hasta -12,2%/-14,0% vs -7,1% anterior**. Esta revisión se explica por el Turismo. Como referencia, la llegada de turistas internacionales se ha reducido -86% en julio. Solo Reino Unido, principal país de procedencia de los turistas que nos visitan, -91%. El Turismo internacional, representa el 66% del total y estimamos que caerá este año -79% vs -50% estimación anterior. Mientras que el Turismo nacional, 34% del total, -51% vs -20% anterior. Estimamos que los ingresos procedentes del Turismo ascenderán al 31% de los obtenidos el año previo, frente al 60% estimado en marzo. **En 2021 el PIB crecerá con más inercia, hasta un rango +9,6%/+4,4% vs +2,3% anterior.**

La estimación de PIB 2021 no incluye ninguna aportación de las ayudas directas de los fondos europeos (72.100M€) puesto que todavía no conocemos los programas que se presentarán. Se recibirán a lo largo de los próximos seis años y supondrán un crecimiento adicional a nuestras estimaciones. Nuestro escenario central contempla que el 50% de las ayudas serán recibidas en los primeros dos años: 30% en 2021 y 20% en 2022. Recibiremos 20% en 2023 y en el resto de los años será 10% lineal. De confirmarse este escenario, al crecimiento de 2021 habría que añadir +2,0% de PIB, +1,2% en 2022 y 2023 y +0,6% en los años siguientes.

El Empleo es el aspecto más importante y la clave es que no se destruya de manera estructural. Como referencia, en lo que llevamos de año el número de afiliados a la Seguridad Social se ha reducido en -629.950 personas. Por otra parte, los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTES), ascendían a mediados de agosto a 880.000 personas (equivalente al 4% de la Población Activa). Aunque esta cifra está por debajo del máximo alcanzado en mayo: 3,4M de personas, la principal incógnita, ya que no hay registros completos, es qué porcentaje poblacional está trabajando actualmente, cuántos son inactivos y cuántos han pasado a estar desempleados. Como referencia, la Tasa de Paro 2T20 se situó en 15,33% vs 14,4% anterior pero los inactivos aumentaron en más de 1M de personas. También está el riesgo de que las ayudas a los ERTes no se prolonguen más allá de septiembre y lastre al empleo. **Estimamos Tasa de Paro: 22,4%/24,0% 2020 y 15,3%/20,0% 2021.**

El COVID-19 tendrá un impacto brusco tanto en Deuda Pública como en Déficit Fiscal, uno de nuestros principales desequilibrios. A corto plazo, las medidas deben ir encaminadas a reconducir la situación, pero a largo plazo es necesario una hoja de ruta que permita reequilibrar las cuentas públicas y con ello, mayor capacidad de reacción si la situación se torna más compleja. Estimamos **Deuda Pública: 120,4%/126,7% 2020 y 117,9%/131,3% 2021** y **Déficit Fiscal: -10,0%/-14,0% en 2020 y -7,0%/-11,0% en 2021**.

La crisis del COVID-19 tiene impacto directo en términos de **Inflación**. De hecho, el IPC de agosto se situó en -0,5%. Estimamos un escenario de precios reducidos durante mucho tiempo, afectados por la **caída de la demanda, por la crisis del COVID-19 y por la energía**. No obstante, **pensamos que este escenario es puntual** y asistiremos a una recuperación progresiva. En este contexto, estimamos que la **inflación cerrará el año en +0,0% y +0,6% en 2021**.

Las **medidas introducidas** para amortiguar el impacto, fundamentalmente apoyo a pymes mediante flexibilización fiscal y avales, **pueden ayudar a reconducir la situación**. No obstante, **son menos generosas que las introducidas por otros países** y no suponen ayudas directas relevantes en liquidez, lo que es más efectivo y podría salvar a determinados sectores como el Turismo. El único **balón de oxígeno son las ayudas de la Unión Europea por 140.000Mn€** (subsidios directos 72.100M€, 6,6% PIB). Positivo es también que estarán condicionadas a la introducción de **reformas estructurales que permitan un crecimiento económico más sostenible en los próximos años**.

Publicaremos el Informe de Estrategia Trimestral 4T20 el próximo 30 de septiembre y en él, en función de los indicadores que se vayan publicando, realizaremos un ajuste fino de las cifras.

España: principales estimaciones de PIB, Paro, Déficit Fiscal y Deuda Pública.

	PIB		Paro		Déficit Fiscal		Deuda Pbca.	
	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e	2020e	2021e
Escenario Adverso	-14,0%	+4,4%	24,0%	20,0%	-14,0%	-11,0%	126,7%	131,3%
Escenario Positivo	-12,2%	+9,6%	22,4%	15,3%	-10,0%	-7,0%	120,4%	117,9%

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos y Media
Elena Fernández-Trapiella - Lujo y Telecom
Pilar Aranda - Petróleo y Aerolíneas
Juan Moreno - Inmobiliarias y Hoteles
Aránzazu Cortina - Industriales

Luis Piñas - Consumo
Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas
Pedro Echeguren - Farma & Salud
Eduardo Cabero- Seguros
Ana de Castro - Seguros

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable