

Continuarà sent Espanya l'«alumne avantatjat» d'Europa?

En dos minuts...

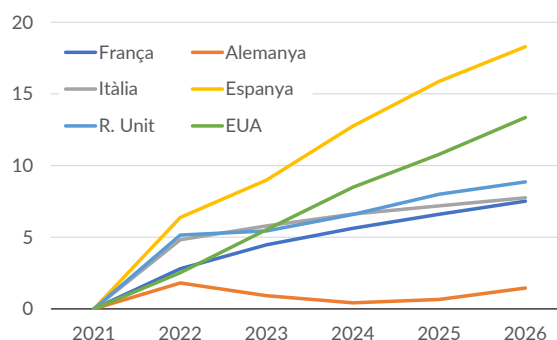
- El dinamisme econòmic es moderarà, tot i que es mantindrà per sobre del de la zona euro, amb senyals de diversificació de l'estructura productiva que també es reflecteixen en el sector exterior.
- El mercat laboral absorbeix l'augment de la població activa, alhora que els efectes de la reforma laboral es tradueixen en una reducció de la temporalitat.
- El sector immobiliari viu un profund desajust entre l'oferta i la demanda i requereix una combinació adequada de polítiques públiques.

1. Situació macroeconòmica: manteniment del to positiu

Espanya continuarà creixent a un ritme superior al del conjunt de la zona euro, tot i que el seu creixement es moderarà a conseqüència de la reducció dels fluxos migratoris, que alentirà l'augment de la població activa.

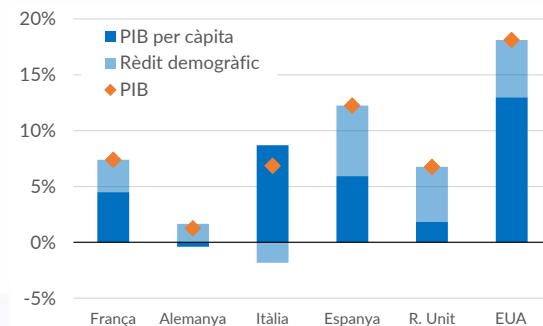
La renda *per capita*, l'evolució de la qual depèn de la productivitat, es veurà impulsada pel dinamisme més gran de la zona euro i per tres factors més: (i) una rotació sectorial que afavoreixi l'augment de l'ocupació i de la inversió en sectors més productius, com el sector tecnològic; (ii) el manteniment de la inversió en energies renovables i en la xarxa elèctrica per consolidar l'avantatge competitiu que ofereix la generació renovable; i (iii) una taxa d'inversió elevada que permetrà continuar avançant en l'aprofundiment del capital per treballador.

Gràfic 1. Creixement del PIB des del 2021 (%)



Font: FMI.

Gràfic 2. Creixement del PIB i del PIB *per capita* entre el 2018 i el 2025 (%)



Font: FMI.

2. Mercat laboral: reducció de la temporalitat

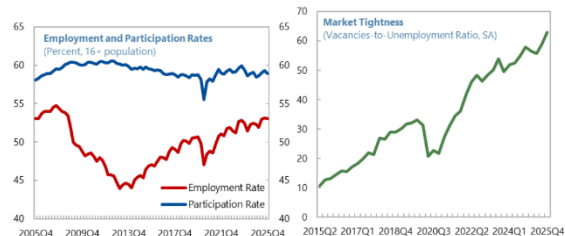
El mercat laboral ha mantingut un notable dinamisme tant des del punt de vista quantitatiu (forta creació d'ocupació i reducció de la taxa d'atur) com des del qualitatiu (reducció de la temporalitat). Aquesta reducció (del 25 % abans de la reforma laboral al 15 % el 2025) hauria de reforçar els incentius per formar els treballadors, fet que contribuiria a augmentar la formació en el lloc de treball i, en última instància, la productivitat.

El mercat laboral s'ha mostrat flexible i ha permès crear ocupació en sectors diferents dels «tradicionals», com el tecnològic, el financer i el de serveis professionals.

Els pròxims anys, el creixement més baix de la població en edat de treballar, a causa de l'envelliment poblacional i de la caiguda dels fluxos migratoris, es traduirà en un **creixement de l'ocupació inferior al registrat els darrers anys**. En conseqüència, la taxa d'atur s'estabilitzarà en nivells lleugerament inferiors als actuals, tot i que continuarà per sobre de la d'altres països europeus.

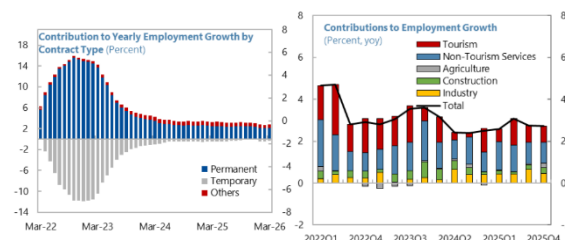
Gràfic 3. Augment de la taxa d'ocupació i de la tensió en el mercat laboral

(esq.: taxes d'ocupació i de participació; dta.: vacants per persona desocupada, en %)



Font: FMI.

Gràfic 4. Creació d'ocupació per tipus de contracte (esq.) i per sector (dta.)



Font: FMI.

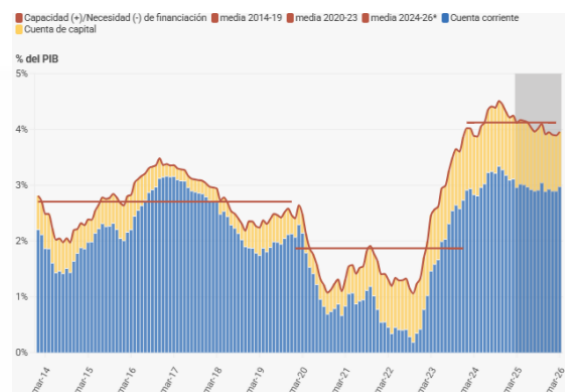
3. Sector exterior: més enllà del turisme

El sector exterior ha esdevingut un factor de suport per a l'activitat. El saldo comercial ha passat a ser estructuralment positiu: a grans trets, el dèficit de béns es compensa amb el superàvit dels serveis no turístics, mentre que el saldo turístic es manté favorable i la balança de rendes continua sent deficitària perquè la posició inversora externa encara és negativa.

D'ara endavant, el sector turístic haurà de renovar-se davant dels límits físics i socials a nous augments de les arribades. El sector s'ha recuperat de la crisi de la COVID-19 tant en termes d'ingressos com d'arribades, tot i que un nombre creixent de polítics i analistes es mostren crítics amb el sector i assenyalen la poca estabilitat i la baixa qualitat de l'ocupació que genera, així com els salaris baixos. Els pròxims anys, el sector haurà de reorientar la seva oferta per prioritzar la qualitat davant la quantitat, fet que podria contribuir a millorar

Gràfic 5. Balança de pagaments

(capacitat (+)/necessitat (-) de finançament, en % del PIB)

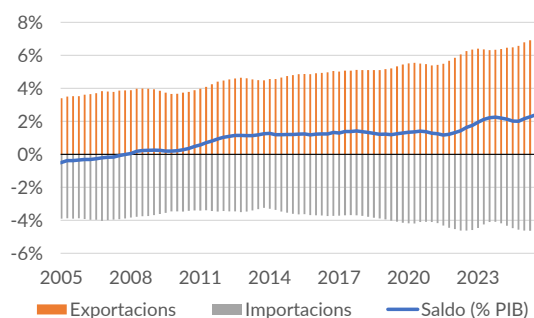


Font: Banc d'Espanya.

la composició de la demanda turística i a augmentar la despesa per visitant.

Els serveis no turístics s'han consolidat com un element rellevant tant de l'activitat econòmica com del sector exterior, amb un saldo favorable superior a dos punts del PIB. Entre altres activitats, inclouen els serveis tecnològics, la consultoria i els serveis financers. Han registrat un creixement substancial de l'ocupació i del valor afegit. Els pròxims anys, continuaran sent un element important de dinamisme i actuaran com una font de demanda d'ocupació i de finançament.

Gràfic 6. Serveis no turístics
(% del PIB)

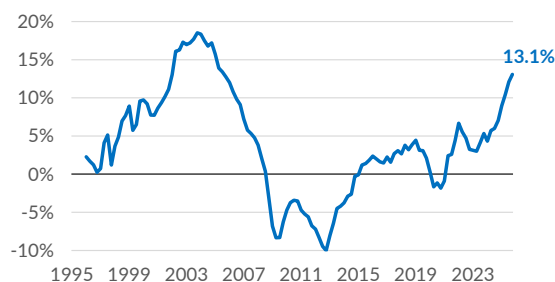


Font: Banc d'Espanya.

4. Sector immobiliari: focus de preocupació social

El mercat immobiliari ha estat marcat pel desajust entre una demanda dinàmica i una oferta inelàstica, fet que ha donat lloc a un elevat dèficit d'habitatge —que el Banc d'Espanya estima en 750.000 unitats— i a un fort augment dels preus, tot i que sense que s'observin dinàmiques pròpies d'una bombolla com en episodis anteriors. En aquest context, l'habitatge s'ha convertit en el principal problema social i la seva rellevància creixent ha impulsat noves polítiques públiques per afavorir-hi l'accés.

Gràfic 7. Preu de l'habitatge (variació interanual, %)



Font: INE.

D'ara endavant, el creixement de la demanda d'habitatge es moderarà a causa dels preus més elevats, d'unes condicions de finançament més restrictives i d'una formació de llars més baixa derivada de la reducció de la immigració. El mercat pot desenvolupar noves solucions d'habitatge, com ara el *coliving* o l'habitatge cooperatiu.

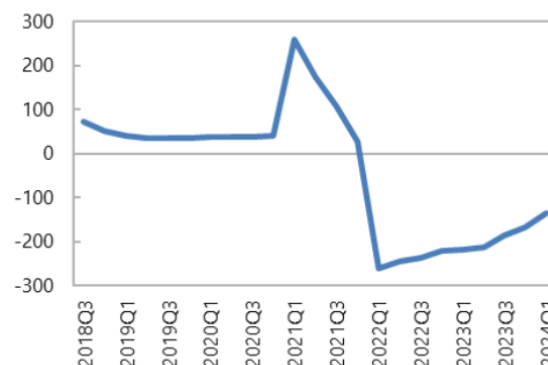
La resposta de l'oferta procedirà tant de la iniciativa privada com de la pública, mitjançant instruments com el fons «Espanya Creix». El seu desplegament pot compensar la caiguda de la inversió procedent dels programes de fons europeus (NextGenerationEU i, en particular, del Mecanisme de Recuperació i Resiliència). El fons busca mobilitzar, mitjançant la col·laboració publicoprivada, fins a 120.000 milions d'euros en capital destinat al sector immobiliari. Amb tot, l'activitat del sector de la construcció es recuperarà a partir dels mínims actuals, tot i que es mantindrà lluny dels nivells assolits a principis de la dècada del 2000.

Gràfic 8. Ràtios preu-ingressos i preu-lloguer
(2015 = 100)



Font: FMI.

Gràfic 9. Dèficit d'oferta immobiliària
(suma de 4 trimestres, milers d'unitats)



Font: FMI.

5. Entorn polític: fràgil i incert

L'entorn polític dels darrers anys s'ha caracteritzat per una coalició fràgil al voltant del PSOE, tot i que amb tensions internes creixents, tant amb els partits situats a l'esquerra de l'espectre polític com amb els partits nacionalistes i independentistes. Una mostra d'això ha estat la incapacitat d'aprovar uns pressupostos generals de l'Estat des dels de 2023 i, fins i tot, el quadre macroeconòmic previ a l'elaboració dels de 2026. Aquesta inestabilitat política ha anat acompanyada d'un repunt de la prima de risc sobirà d'Espanya.

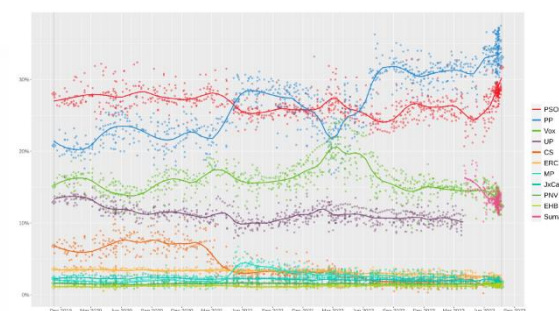
L'augment de les informacions sobre possibles casos de corrupció entorn del PSOE ha aguditzat les tensions en la coalició de Govern, tot i que l'Executiu ha descartat per ara un avançament electoral. La legislatura s'esgota el 2027 i les eleccions s'hauran de celebrar, a tot tardar, el setembre d'aquell any. En principi, els comicis es presentaran com una pugna entre el lideratge de Pedro Sánchez i el tàndem PP-Vox. La majoria de les enquestes apunten a una victòria del PP, tot i que necessitaria el suport de Vox per a la investidura o per formar govern.

Gràfic 10. Prima de risc sobirà d'Espanya
(diferencial de rendibilitat dels bons a 10 anys, pb)



Font: Bloomberg.

Gràfic 11. Enquestes electorals a Espanya
(intenció de vot, %)



Font: múltiples enquestes agregades a la Wikipedia.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense avís previ. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la contractació dels productes, la realització de les operacions o la prestació dels serveis. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar un indicador fiable de possibles resultats futurs ni una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que ni l'evolució passada dels valors o instruments ni els resultats històrics de les inversions garanteixen l'evolució ni els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts pel Grup CAIXA ENGINYERS durant l'exercici econòmic, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de qualsevol altra naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestedat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès dels socis i sòcies i en favor de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiquin ni els socis i sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operativa personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crédito. Tots els drets reservats.