

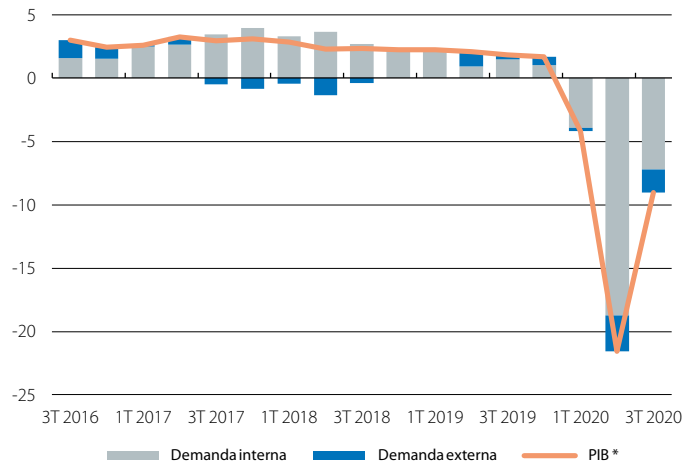
## España: 2021, año de recuperación económica parcial

La economía continuará su recuperación en 2021. La pandemia de la COVID-19 ha dominado el año 2020 al provocar una crisis sanitaria y económica de enormes proporciones. Según nuestras proyecciones, la pandemia se habrá cobrado una caída del PIB del 11,4% en el conjunto de 2020, una cifra fuertemente impactada por el desplome del 2T (-17,9% intertrimestral). Sin embargo, la economía también ha demostrado una rápida capacidad de reactivación. Según las últimas estimaciones del INE, publicadas en diciembre, el PIB había rebotado un 16,4% intertrimestral en el 3T, con lo que la caída interanual se recuperó de un severo -21,6% en el 2T hasta el -9,0% interanual. Así, aunque las restricciones impuestas para contener la segunda ola habrán pesado sobre el crecimiento en el último trimestre del año, se espera que en 2021 la actividad dé continuidad a la recuperación de una manera más sostenida, empujada por la pronta disponibilidad de vacunas, el fuerte respaldo de las políticas económicas domésticas y europeas y el entorno financiero acomodaticio anclado por el BCE. En concreto, nuestras previsiones barajan un crecimiento de alrededor del 6,0% en 2021 (incorporando el efecto positivo de los fondos del plan de recuperación europeo Next Generation EU o NGEU) y dibujan un escenario razonablemente similar al cuadro macroeconómico que el Banco de España actualizó en diciembre (contracción económica en 2020 de entre un 10,7% y un 11,6% y rebote en 2021 en el rango del 4,2%-8,6%). Con todo, estas previsiones también ilustran que la recuperación tardará tiempo en ser completa (no proyectamos la vuelta a los niveles de actividad pre-COVID hasta 2023). Además, aunque el proceso de vacunación ya iniciado deberá ir dando resiliencia a la reactivación económica en los próximos trimestres, a corto plazo el entorno sigue siendo muy exigente e incierto, y las restricciones a la movilidad necesarias para contener la pandemia seguirán pesando sobre la actividad en el inicio del año.

Los indicadores de actividad muestran un desempeño mixto en la segunda ola. La producción industrial moderó su retroceso interanual hasta el 1,6% en octubre, una mejora de 1,5 p. p. con respecto al registro del mes anterior, que apunta que las restricciones a la movilidad no impidieron que el sector industrial mantuviera su senda de recuperación. Por el contrario, las restricciones sí pesaron más claramente sobre el consumo en noviembre, y las ventas en el comercio minorista truncaron la tendencia de recuperación de los últimos meses con una caída del 4,3% interanual (1,3 p. p. peor que en octubre). Este retroceso se suavizó en diciembre, según datos del gasto total realizado en terminales de puntos de venta (TPV) de CaixaBank, que cayeron un 10% interanual y recuperaron parte del terreno perdido en noviembre (-15% interanual). El consumo de tarjetas españolas descendió un 7% (-11% en noviembre) y destacó el buen desempeño del e-commerce, que, con un avance del +14% interanual, está ayudando a capear las dificultades del consumo presencial. Por su parte, el consumo de tarjetas extranjeras continuó deprimido en diciembre (-54% interanual), aunque algo menos que en noviembre (-58% interanual).

### España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

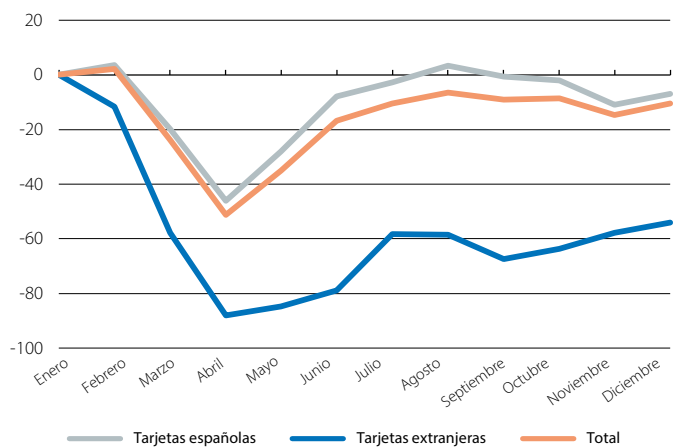


Nota: \* Variación interanual (%).

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

### España: actividad con tarjetas en TPV y retiradas de efectivo en cajeros de CaixaBank

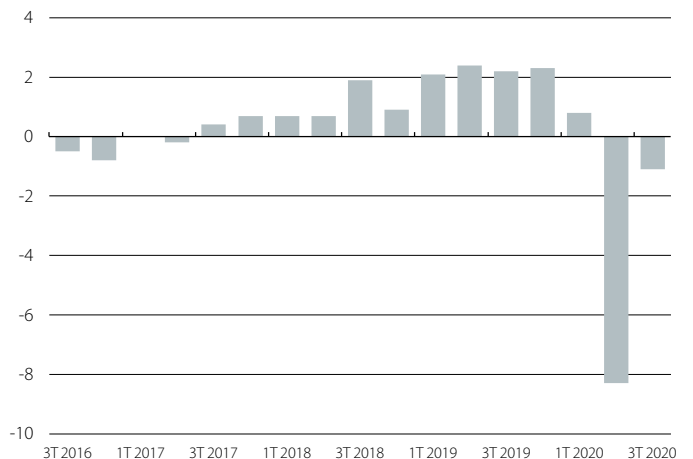
Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.

### España: coste laboral total por trabajador \*

Variación interanual (%)



Nota: \* Serie desestacionalizada y ajustada por efectos de calendario.

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

**Cierta estabilidad en el mercado laboral en medio de la situación de pandemia.** El número de afiliados a la Seguridad Social aumentó en 26.000 personas en diciembre y se situó en los 19,05 millones, por lo que había 360.000 afiliados menos que un año antes (-1,9% interanual). Asimismo, el número promedio de afiliados en ERTE se situaba en los 783.000, de los cuales un 61% corresponden a expedientes relativos a la segunda ola y se concentran, sobre todo, en el sector de la hostelería (46%). Estos esquemas han permitido que la reducción del empleo fuera menor que la de la actividad, al contrario que en crisis anteriores (para más detalle, véase el Focus «[El empleo aguanta el tipo esta vez, pero la dualidad en el mercado laboral sigue haciendo estragos](#)»). Por su parte, los costes laborales ya acusan menos el impacto de la pandemia en el 3T 2020. Según la encuesta trimestral de coste laboral (ETCL), el coste laboral total por trabajador disminuyó un 1,1% interanual (corregido por el efecto de calendario y estacionalidad), un descenso menor al experimentado en el 2T (8,3%) debido a la menor incidencia de los ERTE en el 3T.

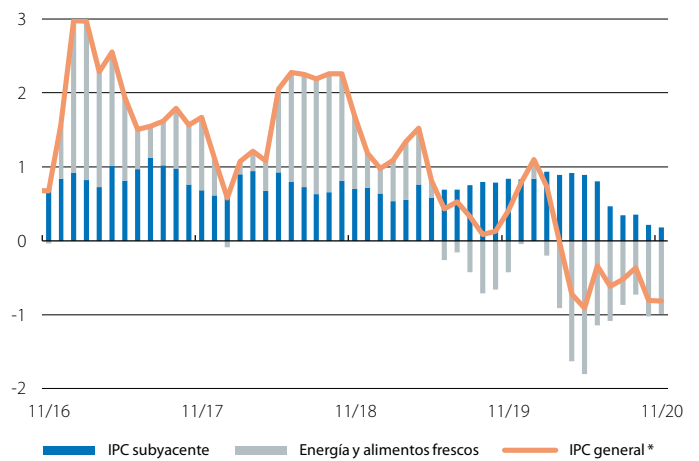
**La inflación se mantuvo débil al acabar el año.** En noviembre, la inflación general se situó en el -0,8% y la inflación subyacente (sin energía ni alimentos frescos) se moderó ligeramente, hasta el 0,2%, empujada por las caídas en los precios de la hostelería, el ocio y la cultura. En diciembre, mes para el que disponemos del dato adelantado de inflación general, se produjo una mejora relativa y la inflación se situó en el -0,5% interanual, favorecida por los precios de la electricidad y de los carburantes y combustibles. De confirmarse el dato adelantado, la inflación para el conjunto de 2020 se habría situado en el -0,3%.

**El sector inmobiliario se recupera parcialmente del primer confinamiento.** Las compraventas de vivienda se situaron en octubre un 13,3% por debajo del nivel del mismo mes del año anterior, mientras que, en términos acumulados desde enero, las compraventas registran una caída del 21,2%. Por su parte, el impacto de la crisis sobre el precio de la vivienda todavía es relativamente moderado. En concreto, según datos de transacciones, el precio de la vivienda avanzó un 1,7% interanual en el 3T, solo 4 décimas menos que el trimestre anterior. Con todo, tradicionalmente los precios de la vivienda exhiben inercia, por lo que esperamos que, gradualmente, vayan reflejando una corrección.

**La COVID-19 pesa sobre las cuentas públicas mientras los Presupuestos Generales del Estado (PGE) 2021 entran en vigor.** El déficit del Estado se situó en el 6,5% del PIB en enero-noviembre, un registro 1,3 p. p. superior al de octubre. El deterioro de las cuentas del Estado se produjo tanto por un aumento de los gastos del 19% interanual (hasta noviembre) como por un descenso de los ingresos del 12,8% interanual. Por su parte, el déficit consolidado de las Administraciones públicas (excluidas las corporaciones locales), para el que se disponen de datos hasta octubre, fue del 7,1% del PIB. Por otro lado, los PGE para el año 2021 culminaron con éxito su tramitación parlamentaria y entraron en vigor el 1 de enero, sustituyendo a los presupuestos prorrogados de 2018.

**España: IPC**

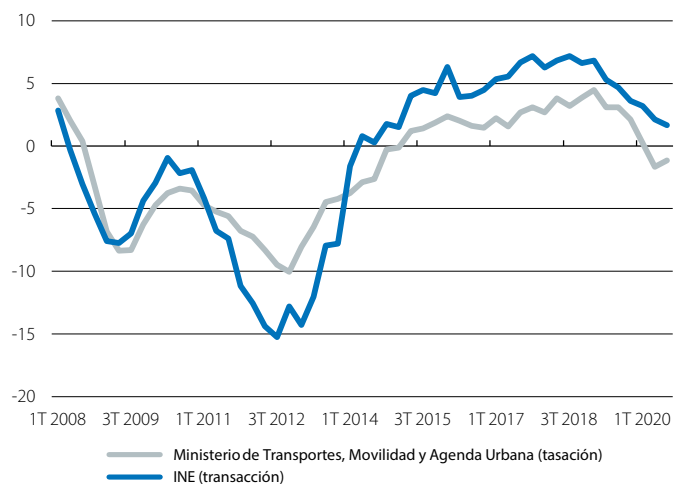
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



Nota: \* Variación interanual.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

**España: precio de la vivienda libre**

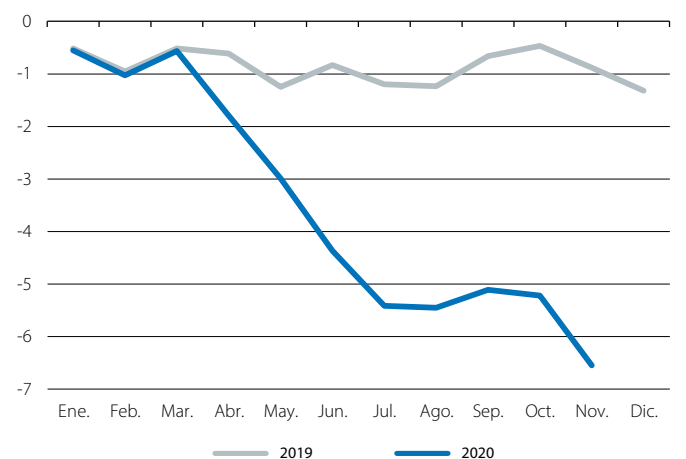
Variación interanual (%)



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

**España: capacidad/necesidad de financiación del Estado**

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.