

Nota Breve 29/01/2021

España · El PIB muestra una resiliencia mayor de la esperada en el tramo final del año**Dato**

- **En términos trimestrales, el PIB avanzó un 0,4% en el 4T 2020** (+16,4% en el 3T). En términos interanuales, el PIB cayó un 9,1% (-9,0% en el 3T).
- En términos interanuales, la **demanda interna** restó 6,3 p. p. al crecimiento, 0,9 p. p. menos que el trimestre anterior, y la **demanda externa** restó 2,7 p. p., 0,9 p. p. más que en el 3T.
- Con los datos disponibles, **el PIB cayó un 11,0% en el conjunto de 2020 respecto a 2019.**
- **El número de horas efectivamente trabajadas**, un indicador más fiable de la evolución del mercado laboral que los puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo dadas las medidas adoptadas, **disminuyó un 6,3% interanual** (-6,2% en el 3T 2020).
- El empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (ETC), disminuyó un 5,4% interanual (-5,5% en el 3T 2020). En los últimos 12 meses, se han destruido **1.009.000 puestos de trabajo** (ETC).

Valoración

- **La economía prosiguió de manera modesta en su senda de recuperación en el tramo final del año.** A pesar del impacto del auge de las medidas de confinamiento que se tuvieron que implementar en el 4T 2020 para frenar el avance de la segunda oleada de la COVID-19, la economía siguió recuperándose en el tramo final del año, aunque a un ritmo muy modesto. De este modo, la economía creció un 0,4% intertrimestral, lo que deja al PIB un 9,1% por debajo del nivel del 4T 2019. Por su parte, a diferencia del trimestre anterior, en el 4T la economía española ha mostrado un mejor comportamiento que el de otros países de la eurozona (se dispone de datos para Alemania, Austria y Francia), posiblemente debido a que la dureza de las medidas para contener el avance del virus fue menor en España que en otros países. Sin embargo, el detalle por componentes muestra que la recuperación en el 4T fue mucho más frágil que la del trimestre anterior. Así, mientras que en el 3T la recuperación de los componentes fue generalizada, en el 4T se observó un avance del consumo privado y público que ha sido parcialmente compensado por un retroceso de la inversión y las exportaciones. Con el dato publicado hoy, la caída del PIB para el conjunto de 2020 en relación con 2019 es del 11,0%, un registro sin precedentes que muestra la severidad del impacto de la COVID-19 sobre la economía.
- **En términos trimestrales, el consumo privado se recuperó con más fuerza de la esperada en el último trimestre del año**, un 2,5% intertrimestral (-8,4% interanual). Así, en consonancia con la experiencia de los tres trimestres anteriores, y a pesar de las medidas de confinamiento, el consumo siguió recuperándose a un ritmo superior de lo que indica la sensibilidad histórica del consumo privado al PIB. Los indicadores disponibles hasta la fecha acerca de la evolución del consumo privado en enero muestran que el consumo se sitúa en cotas ligeramente superiores a las del 4T, por lo que la recuperación podría tener cierta continuidad en los próximos meses. Por su parte, **el consumo público mantuvo la tónica de los trimestres anteriores y avanzó con fuerza, un 4,0% intertrimestral (+7,0% interanual).**

- **La inversión se resiente del deterioro de las perspectivas económicas que se produjo en el 4T y retrocede** un 3,1% intertrimestral (-11,0% interanual). Por componentes, destacó la caída de la inversión en construcción, del 6,3% intertrimestral, debido tanto al segmento de inversión residencial (-6,7%) como al no residencial (-5,7%). Asimismo, la inversión en bienes de equipo también retrocedió, aunque en mucho menor medida (-1,6% intertrimestral).
- **La mejora de la demanda interna contrasta con el deterioro de la demanda externa**, que resta 2,7 puntos al crecimiento del PIB en términos interanuales, 9 décimas más que el trimestre anterior. En términos intertrimestrales, las exportaciones retrocedieron un 1,4% intertrimestral, mientras que las importaciones avanzaron un 0,4%. El comportamiento de las importaciones es resultado del efecto, con signos opuestos, del avance del consumo privado y el retroceso de la inversión. Por su parte, la caída de las exportaciones se explica principalmente por el segmento de los servicios, que cayeron un 5,2% intertrimestral, posiblemente aún muy afectados por el impacto de la pandemia sobre el sector turístico. De este modo, las exportaciones de servicios se sitúan un 51,9% por debajo del nivel del 4T 2019. De cara al 1T, no se espera que el segmento de las exportaciones de servicios presente demasiado margen de mejora debido a que el auge de los contagios seguirá limitando la movilidad internacional.
- **La creación de empleo (ETC) avanzó un 0,9% intertrimestral** (+16,0% en el 3T). Este dato combina el efecto del aumento de las horas efectivamente trabajadas (crecimiento del 0,5% intertrimestral) con la disminución de la jornada media realizada en puestos de trabajo a tiempo completo (caída del 0,4%). De este modo, en la actual coyuntura, la evolución de las horas efectivamente trabajadas constituye un indicador más fiable del comportamiento del mercado laboral.
- Por el lado de la oferta, los sectores presentan un comportamiento muy heterogéneo. Así, en el 4T destacó el retroceso del valor añadido bruto (VAB) del sector de la construcción del 8,1% intertrimestral hasta el -18,2% interanual (-11,0% interanual en el 3T) y el del sector de actividades artísticas, recreativas y otros servicios, que retrocedió un 15,1% intertrimestral. Entre los sectores que siguen más afectados por la pandemia, destacan el de actividades artísticas, recreativas y otros servicios (-31,5% interanual) y el de comercio, transporte y hostelería (-20,4% interanual), aunque en este último caso, en el 4T, el sector mantuvo una senda de recuperación y creció un 3,0% intertrimestral.
- La información disponible hasta el momento apunta a que **el ritmo de crecimiento del PIB en el 1T 2021 podría oscilar en torno al 0,0%**. Nuestra previsión de crecimiento para el 2021 es del 6,0%.

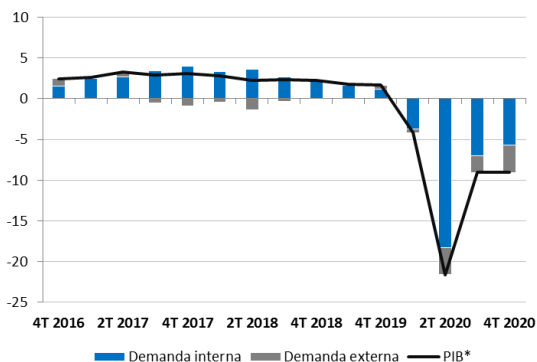
España: desglose del PIB

				1T 2020	2T 2020	3T 2020	4T 2020		
	Promedio 2000-07	Promedio 2008-13	Promedio 2014-18					Dato	Previsión
<i>Variación intertrimestral (%)</i>									
Consumo privado	0,8	0,4	0,6	-6,7	-20,7	20,8	2,5	-2,0	
Consumo público	1,2	0,0	0,4	1,4	0,3	1,2	4,0	0,6	
Inversión (FBKF)	1,3	-2,0	1,2	-4,9	-20,6	21,7	-3,1	-3,0	
Inversión en equipo	1,1	0,5	1,3	-8,3	-28,4	45,0	-1,6	-3,0	
Inversión en construcción	1,3	-2,9	1,3	-4,7	-20,7	16,6	-6,3	-3,0	
Exportaciones	1,0	0,4	1,0	-7,3	-33,1	29,9	-1,4	-2,3	
Importaciones	1,6	-1,0	1,2	-5,8	-28,5	27,0	0,4	-2,0	
PIB real	0,9	-0,4	0,7	-5,3	-17,9	16,4	0,4	-1,7	
<i>Variación interanual (%)</i>									
									2020
								Dato	Previsión
Consumo privado	3,5	-2,1	2,9	-6,1	-25,4	-10,5	-8,4	-12,4	-12,6
Consumo público	5,0	0,9	1,2	3,8	3,2	3,8	7,0	3,5	4,5
Inversión (FBKF)	5,5	-7,6	4,8	-5,2	-24,5	-9,1	-11,0	-10,9	-12,4
Inversión en equipo	4,8	-5,0	6,3	-7,8	-33,3	-6,6	-6,4	-7,7	-13,4
Inversión en construcción	5,5	-10,7	4,4	-6,9	-25,9	-13,1	-17,5	-14,6	-15,1
Exportaciones	4,6	1,9	4,4	-5,6	-37,8	-19,3	-20,6	-21,3	-20,9
Importaciones	6,8	-3,9	5,1	-5,3	-32,5	-15,4	-14,1	-16,1	-16,8
Demanda interna (contribución)	4,4	-3,1	2,8	-3,9	-18,7	-7,2	-6,3	-8,5	-9,0
Demanda externa (contribución)	-0,8	1,8	-0,1	-0,2	-2,9	-1,8	-2,7	-2,4	-1,9
PIB real	3,6	-1,3	2,7	-4,2	-21,6	-9,0	-9,1	-11,0	-11,0
Empleo (equiv. a tiempo completo)	3,2	-3,4	2,5	-0,5	-18,4	-5,5	-5,4	-3,1	-7,5
Productividad aparente del trabajo	0,5	2,1	0,3	-3,7	-3,9	-3,7	-3,8	-5,9	-3,8
Remuneración por asalariado	3,5	2,4	0,2	1,3	2,9	0,8	2,1	0,4	1,8
CLU nominales	3,0	0,3	-0,1	5,1	7,1	4,7	6,1	9,3	5,8
Deflactor del PIB	3,9	0,5	0,5	1,1	1,1	1,4	0,7	0,4	1,1
PIB nominal (acum. 4T)	7,7	-0,4	2,9	1,7	-4,4	-7,1	-10,0	-10,6	-10,6
PIB nominal (M€, acum. 4T)	823	1065	1082	1235	1171	1147	1120	1113	1120

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

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

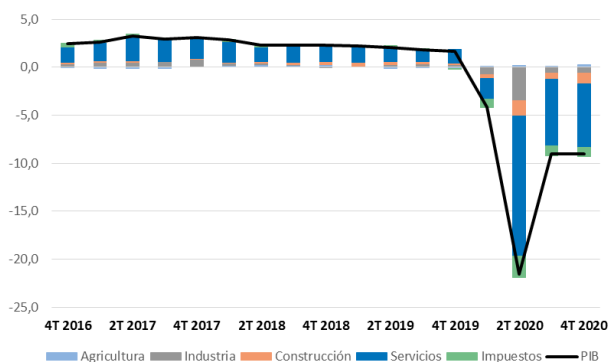


Nota: * Variación interanual (%).

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

España: Componentes de oferta

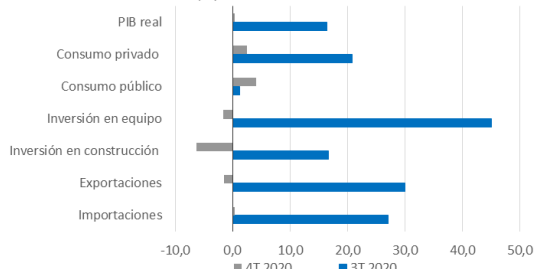
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

España: componentes de demanda

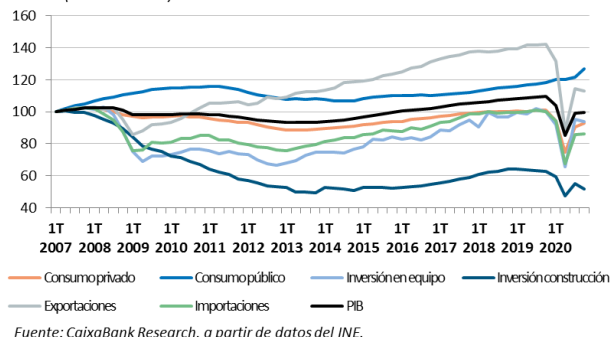
Variación intertrimestral (%)



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

España: desglose del PIB por componentes de demanda

Índice (100= 1T 2007)



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

 Oriol Carreras, CaixaBank Research, e-mail: research@caixabank.com
AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.