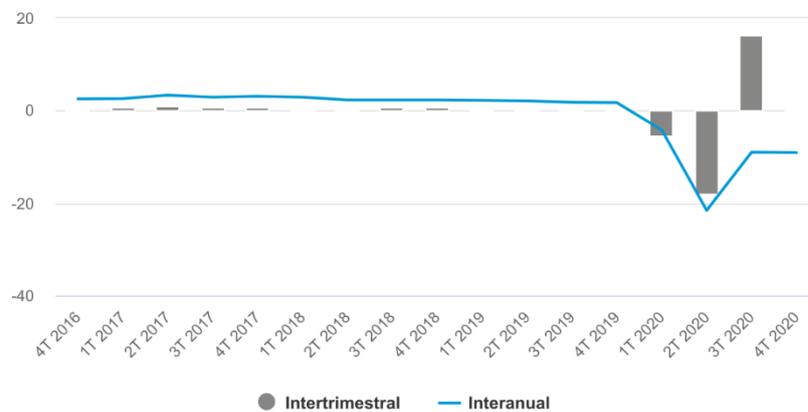


Economía española

El PIB sorprende positivamente en España 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 las nuevas oleadas de COVID-19, la economía siguió recuperándose en el tramo final del año. Así, la economía creció un 0,4% intertrimestral, lo que deja al PIB un 9,1% por debajo del nivel del 4T 2019. Sin embargo, el detalle por componentes muestra que la recuperación en el 4T fue más frágil que la del trimestre anterior. Así, mientras que en el 3T la expansión de los componentes fue generalizada, en el 4T se observó un avance del consumo privado y público (2,5% y 4,0% intertrimestral, respectivamente), pero no así de la inversión y las exportaciones, que retrocedieron, respectivamente, un 3,1% y un 1,4% intertrimestral. 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 (véase la [Nota Breve](#)). Por su parte, el indicador CaixaBank de consumo cayó en promedio un 6% interanual en las tres primeras semanas de enero. Este registro supone una leve recuperación del consumo respecto a la evolución registrada el mes de diciembre (-7% interanual).

España: PIB

Variación (%)

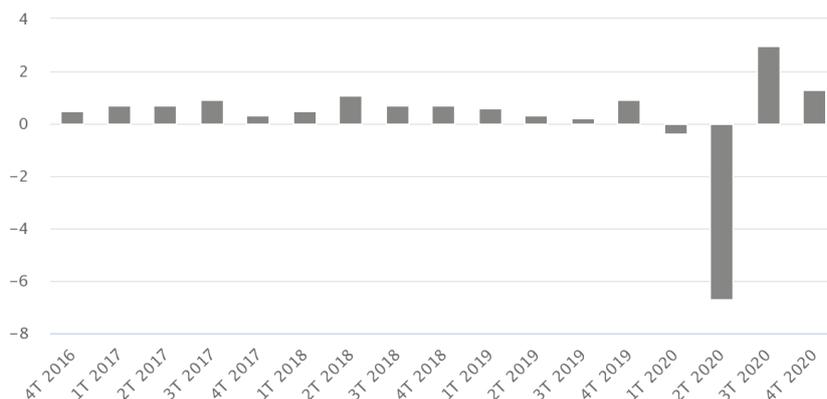


Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

El mercado laboral español mostró un comportamiento positivo en el 4T 2020, aunque sigue afectado por la situación derivada de la COVID-19. El número de horas trabajadas aumentó un 10,1% intertrimestral (-6,1% interanual) y la ocupación se incrementó en 167.000 personas (0,9% intertrimestral, -3,1% interanual), con lo que se situó en los 19,3 millones. Esta cifra de ocupación incluye los trabajadores en ERTE, considerados como ocupados al existir una garantía de reincorporación al puesto de trabajo. Por su parte, el número de parados se situó en 3,7 millones (-0,1% intertrimestral) y la tasa de paro se redujo ligeramente, hasta el 16,1% (-0,2 p. p.), en el 4T 2020. Sin embargo, el alto impacto de la pandemia en el mercado laboral se observa en los datos del promedio del año 2020: la ocupación

España: empleo*

Variación intertrimestral (%)



Nota: *Serie desestacionalizada.

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

descendió en 577.000 personas a la vez que disminuyó la población activa en 294.000 personas, y la tasa de paro se situó en el 15,5%, +1,4 p. p. por encima de la de 2019 (véase la [Nota Breve](#)).

Leve subida de la inflación española en enero. El IPC registró una variación interanual del 0,6% en enero (-0,5% en diciembre). Destaca la subida de los precios de la electricidad y de los precios de la alimentación, que registran una evolución positiva más marcada que la observada hace un año. Por otro lado, el INE publicó también por primera vez el indicador adelantado de la inflación subyacente. De confirmarse el dato adelantado, la inflación subyacente subiría 5 décimas frente a lo registrado en diciembre (0,1% interanual), situándose en el 0,6% e igualando así la inflación general (véase la [Nota Breve](#)).

Economía portuguesa

Déficit presupuestario en Portugal mejor de lo esperado en 2020. Más concretamente, el déficit público (criterio de caja) se habrá situado en el 5,2% del PIB (-10.320 millones de euros), una cifra que, aunque representa un aumento considerable respecto a 2019 (-0,3%), es sensiblemente menor a las previsiones del Gobierno (-7,1% del PIB). Este comportamiento se explica por una ejecución de los ingresos mejor de la esperada (+1.068 millones de euros respecto a lo estimado en los Presupuestos del Estado), junto con una menor ejecución de gastos (-2.600 millones de euros, también respecto a lo presupuestado). En el conjunto del año 2020, las medidas de apoyo a empresas, familias y gastos relacionados con la COVID-19 superaron los 4.500 millones de euros, es decir, alrededor del 2,3% del PIB. De nuevo, es una cifra menor de lo esperado por el Gobierno, que se situaba en el 2,7% del PIB. Esta buena ejecución presupuestaria sugiere que, cuando se publiquen las cifras de déficit público bajo el criterio del devengo, este se sitúe, según reveló el propio Gobierno, en el 6,3% del PIB, 1 punto menor de lo previsto en los Presupuestos del Estado de 2021. A pesar de ello, se espera que continúe la presión sobre las cuentas públicas en 2021, considerando el agravamiento de la situación pandémica a principios de año.

Economía internacional

En su actualización de enero, el FMI mejora levemente su pronóstico para la economía mundial. El Fondo estima que, en 2020, se habrá producido una caída del PIB global del 3,5%, cuando en septiembre pasado manejaba la cifra del -4,4%. También revisa al alza el crecimiento previsto para 2021, que se sitúa ahora en un 5,5%, 3 décimas más que en sus anteriores previsiones. El factor clave de esta lectura moderadamente más positiva son las vacunas contra la COVID-19, que operarán, eso sí, en un contexto de fuerte apoyo de la política económica. De hecho, el balance de riesgos es menos unidireccional que en otras ocasiones: el FMI sigue viendo riesgos a la baja, pero los circunscribe al primer tramo de 2021, mientras que, en un horizonte temporal más dilatado, menciona la existencia de riesgos al alza, precisamente debido al despliegue de las vacunas. Por lo que se refiere a las previsiones concretas de España, cabe mencionar que las cifras del Fondo son muy similares a las que maneja CaixaBank Research (caída acumulada hasta 2021 del 5,9% por parte del FMI, frente al 6,2% que espera CaixaBank).

FMI: PIB real

Variación anual (%)

	2020	2021 (p)	2022 (p)
Economía mundial	-3,5	5,5	4,2
Economías avanzadas	-4,9	4,3	3,1
EE. UU.	-3,4	5,1	2,5
Eurozona	-7,2	4,2	3,6
España	-11,1	5,9	4,7
Economías emergentes y en desarrollo	-2,4	6,3	5,0
China	2,3	8,1	5,6

Nota: (p) previsión.

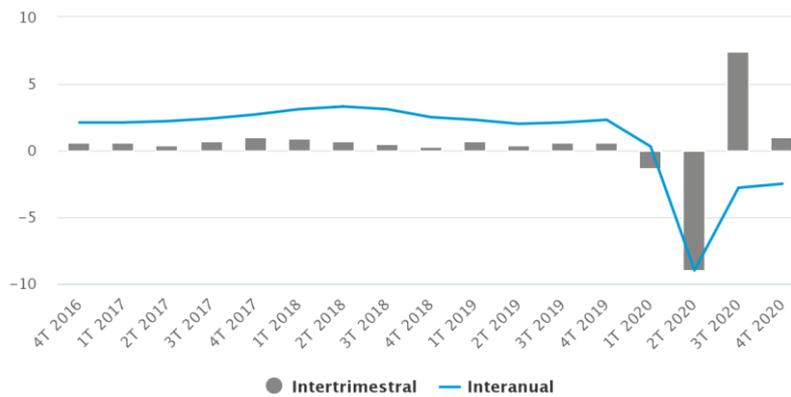
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, enero de 2021).

El año 2020 acaba algo mejor de lo previsto en los principales países de la eurozona. Así, según los datos de INSEE, el PIB de Francia, a pesar de las restricciones a la movilidad, cayó un 1,4% intertrimestral en el 4T 2020. Se trata de un descenso mucho menor al que se produjo en el 2T, en el primer confinamiento (-13,7%), y también menor a las expectativas del consenso de analistas. Este dato refleja unas restricciones más focalizadas y una mejor adaptación por parte de la economía a dichas restricciones. Por componentes, el consumo privado se contrajo, pero tanto la inversión como la demanda externa contribuyeron de manera positiva al crecimiento. En el conjunto de 2020 el crecimiento francés quedó en un -8,3%. En Alemania, las cifras fueron incluso mejores: el PIB evitó la contracción y creció un 0,1% intertrimestral en el 4T. En 2020 la caída del PIB fue del 5,3%. Aunque los datos del último trimestre de 2020 hayan sorprendido en positivo en estos dos países, es probable que el crecimiento en el 1T 2021 sea menor de lo esperado. El tensionamiento del sistema sanitario y la incidencia de casos de COVID-19 en los principales países europeos en las últimas semanas ha comportado unas restricciones a la movilidad algo más estrictas de las que estimábamos en un principio. En este sentido, el deterioro del ESI, un índice de sentimiento empresarial elaborado por la Comisión Europea, que cayó desde 92,4 en diciembre hasta 91,5 en enero, ya apunta a una contracción de la actividad económica al principio de 2021.

El PIB estadounidense se contrajo un 3,5% en 2020, tras un avance correcto en el tramo final del año. Se trata de una caída anual sustancialmente superior a la ocurrida en 2009 (-2,5%), lo cual muestra el fuerte impacto que la pandemia ha ejercido sobre la actividad económica estadounidense. Sin embargo, en la segunda mitad del pasado año, el PIB ya crecía a tasas positivas tras el fuerte desplome ocurrido en el 2T 2020. En concreto, en el 4T 2020, el PIB creció un 1,0% respecto al trimestre anterior (4,0% anualizado). Se trata de una tasa de crecimiento significativa y que siguió al excepcional avance en el 3T (+7,5% intertrimestral), tras la fuerte contracción en el 2T (-9,0% intertrimestral). Con estos dos trimestres con tasas intertrimestrales positivas, la tasa de avance interanual se emplazó en el -2,5% en el 4T, todavía en terreno contractivo, pero claramente por encima de la tasa del 2T (-9,0% interanual). De cara al 1T 2021, los recientes indicadores de actividad siguen mostrando una economía que está resistiendo mejor que la mayoría de avanzadas europeas, aunque los nuevos rebrotes y las nuevas variantes del virus podrían enfriar la recuperación (véase la [Nota Breve](#)).

EE. UU.: PIB

Variación (%)



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

En 2020, México sufre una caída del PIB superior al 8%. El dato preliminar de crecimiento del 4T 2020 indica que el PIB creció un 3,1% intertrimestral (-4,5% interanual), frente al 12,1% intertrimestral del 3T. En su conjunto, 2020 se cierra con un descenso del PIB del 8,3%. Se trata de una cifra que confirma las dificultades para consolidar la recuperación en un país con una incidencia elevada de la pandemia y uno de los que ha disfrutado de menor apoyo de la política económica en América Latina.

Mercados financieros

Tal y como se esperaba, la Fed mantiene el rumbo de su política monetaria, sin añadir estímulos adicionales. Esta será la tónica del 2021 mientras continúen las condiciones financieras actuales y haya una continuidad en la recuperación económica. De este modo, se mantienen el tipo de interés oficial en el intervalo 0,00%-0,25% (según las previsiones de CaixaBank Research, no se modificará antes de 2024) y las compras masivas de activos: actualmente 80.000 millones de dólares en *treasuries* y 40.000 millones de dólares en MBS al mes (según nuestras previsiones actuales, no se modificará antes de finales de 2021). Powell enfatizó que no se contemplan reducciones en las compras masivas de activos y que, en cualquier caso, la Fed avisaría con mucha antelación antes de realizar cualquier modificación. Tras una reunión sin cambios, la rueda de prensa posterior aportó un apunte personal, aunque representativo de los tiempos actuales: al ser preguntado, Powell indicó que ya ha recibido la primera dosis de la vacuna y espera recibir la segunda en breve (véase la [Nota Breve](#)).

Se extiende la precaución en los mercados financieros. Al igual que en la semana anterior, los inversores se debatieron entre el optimismo derivado de cierta mejora de los datos económicos de EE. UU. y en la eurozona en el 4T 2020 (véase la sección de Economía internacional) y los temores ante el agravamiento de la pandemia a nivel mundial. Al final, este equilibrio tendió hacia el pesimismo y desembocó en el repunte de la volatilidad en las bolsas (situándose en niveles del otoño) y el descenso generalizado de los principales índices bursátiles, tanto de las economías desarrolladas (S&P 500 -3,3% y EuroStoxx -3,4%) como de las emergentes (MSCI Emerging Markets -4,3%). En la renta fija, el tipo de interés del bono a 10 años de EE. UU. descendió hasta el 1,07%, a pesar de la mejora del dato del PIB del 4T estadounidense, en la semana en que se reunía la Fed (véase la noticia anterior). En Europa, los tipos soberanos de Alemania mantuvieron un comportamiento estable. Por su parte, las primas de riesgo de la periferia de la eurozona descendieron ligeramente, a excepción de la de Italia, que cayó con más claridad (-11 p. b.) tras la dimisión del primer ministro Giuseppe Conte. En el mercado de divisas, en este contexto de cautela, el dólar se apreció levemente respecto al resto de divisas y el euro finalizó la semana sobre los 1,21 dólares.

		29-1-21	22-1-21	Var. semanal	Acumulado 2021	Var. interanual
Tipos		(puntos básicos)				
Tipos 3 meses	Eurozona (Euribor)	-0,55	-0,54	-1	0	-16
	EE. UU. (Libor)	0,20	0,22	-2	-4	-155
Tipos 12 meses	Eurozona (Euribor)	-0,51	-0,50	-1	-1	-23
	EE. UU. (Libor)	0,31	0,31	+0	-3	-150
Tipos 10 años	Alemania	-0,52	-0,51	-1	5	-8
	EE. UU.	1,07	1,09	-2	16	-44
	España	0,10	0,12	-3	5	-14
Prima de riesgo (10 años)	Portugal	0,04	0,07	-3	1	-23
	España	62	64	-2	0	-5
	Portugal	56	58	-3	-4	-14
Renta variable		(porcentaje)				
S&P 500		3.714	3.841	-3,3%	-1,1%	15,2%
Euro Stoxx 50		3.481	3.602	-3,4%	-2,0%	-4,4%
IBEX 35		7.758	8.036	-3,5%	-3,9%	-17,2%
PSI 20		4.795	5.041	-4,9%	-2,1%	-8,7%
MSCI emergentes		1.330	1.393	-4,5%	3,0%	25,2%
Divisas		(porcentaje)				
EUR/USD	dólares por euro	1,214	1,217	-0,3%	-0,7%	9,4%
EUR/GBP	libras por euro	0,886	0,890	-0,5%	-0,9%	5,4%
USD/CNY	yuanes por dólar	6,429	6,482	-0,8%	-1,5%	-7,4%
USD/MXN	pesos por dólar	20,574	19,975	3,0%	3,3%	9,2%
Materias Primas		(porcentaje)				
Índice global		80,1	79,1	1,2%	2,6%	7,0%
Brent a un mes	\$/barriil	55,9	55,4	0,8%	7,9%	-3,9%

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.