

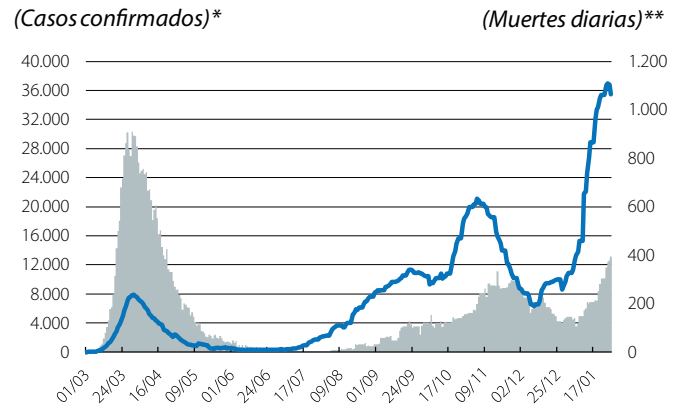
## España: un inicio de año complicado

La tercera ola de contagios marca el principio del año. El retorno de las vacaciones navideñas ha venido acompañado por un nuevo y fuerte repunte de contagios de COVID-19. Esta tercera ola, que se ve agravada por la aparición de una nueva cepa más contagiosa del virus (la variante británica), ha obligado a volver a imponer restricciones a la movilidad similares a las que se implementaron el pasado noviembre. La incidencia actual es mayor que la del último trimestre de 2020 (por ejemplo, los nuevos casos confirmados se acercaban a los 36.000 diarios en el momento de escribir estas líneas, mientras que el máximo alcanzado durante la segunda oleada fue de algo más de 20.000 a principios de noviembre). Sin embargo, los últimos datos muestran que las medidas contempladas para frenar su avance están empezando a tener efecto. Así, en promedio de siete días, si el porcentaje de test positivos en coronavirus durante el mes de enero escaló de manera ininterrumpida hasta alcanzar el 18% en la semana del 16-22 de enero, este porcentaje ya se ha empezado a reducir y se situó en el 16% en la semana del 23-29 de enero. Por su parte, el despliegue de la vacuna entre los grupos de riesgo prosigue y, aunque al ritmo actual de vacunación los principales grupos de riesgo estarían inmunizados para principios de verano, cabe esperar cierta aceleración a medida que aumente el ritmo de producción y distribución de las vacunas. Además, para el resto de la población, las menores complicaciones logísticas deberían facilitar una vacunación más rápida.

El PIB mantiene una resiliencia mayor de lo esperado en el tramo final del año. A pesar del lastre de las restricciones implementadas en el 4T 2020 para frenar la segunda oleada de la COVID-19, la economía consiguió seguir recuperándose a un ritmo modesto en el tramo final del año. De este modo, la actividad creció un 0,4% intertrimestral, lo que deja al PIB un 9,1% por debajo del nivel del 4T 2019. Además, y a diferencia del trimestre anterior, en el 4T la economía española mostró un mejor comportamiento que el de otros países de la eurozona, 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 algunas señales de fragilidad en la recuperación. 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 esta primera estimación del PIB del 4T 2020, 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.

La recuperación de la actividad se estanca en enero. Todavía hay pocos indicadores de actividad acerca de la evolución de la economía en el primer trimestre del año, pero el indicador de consumo de CaixaBank cayó en promedio un 9% interanual en enero, un registro igual al promedio del mes de noviembre y diciembre. Por su parte, el indicador de movilidad de Google en torno a los centros comerciales se situó, entre el 7 y el 26 de ene-

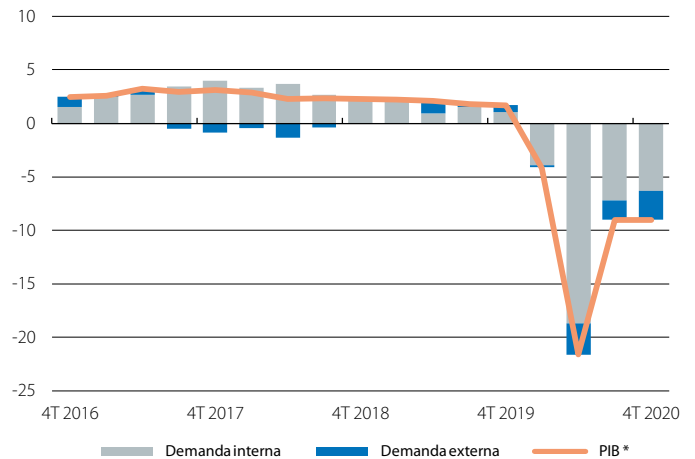
## España: nuevos casos confirmados y fallecidos diarios



Notas: Se muestran promedios de 7 días de contagios y muertes.  
\* Positivos en test PCR y de antígenos por fecha de notificación. \*\* Fallecidos por fecha de notificación.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad.

## España: PIB

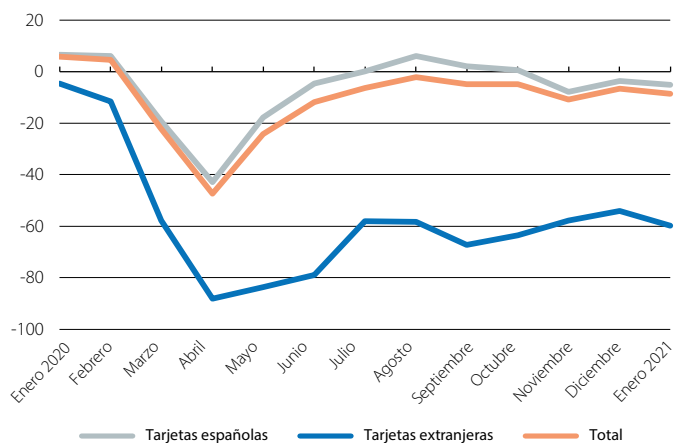
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

## España: indicador CaixaBank de consumo \*

Variación interanual (%)



Nota: \* Este indicador incluye el gasto con tarjetas emitidas por CaixaBank, gasto de no clientes en TPV CaixaBank y reintegros en cajeros CaixaBank.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos internos.

ro, un 47% por debajo de la movilidad de referencia (movilidad registrada en las dos primeras semanas de febrero de 2020), una cifra peor que la de noviembre (-38%) y que refleja el impacto de las restricciones a la movilidad. Asimismo, en la semana del 20 al 26 de enero, la movilidad alrededor de espacios laborales se situó un 28% por debajo del nivel de referencia y también de los registros del mes de noviembre (-21%). De este modo, el cuadro de indicadores disponibles hasta el momento sugiere que la actividad podría situarse alrededor de los niveles del mes de noviembre. De mantenerse la lectura de los indicadores así durante todo el trimestre, el PIB podría mantenerse plano, o incluso mostrar un ligero retroceso, en el 1T 2021.

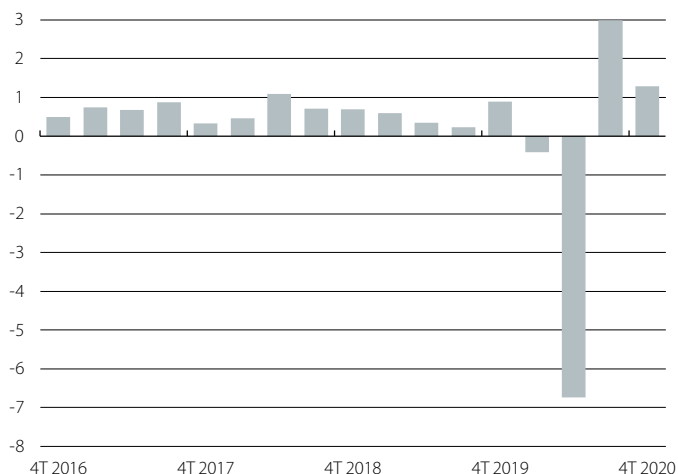
**El mercado laboral sigue afectado por la COVID-19, aunque mostró un comportamiento positivo en el 4T 2020.** Según la encuesta de población activa (EPA), la ocupación aumentó en 167.000 personas en el 4T (+0,9% intertrimestral y -3,1% interanual) y compensó parte de la pérdida de empleo en el primer semestre del año, por lo que la reducción de la ocupación con respecto al 4T 2019 se moderó hasta las 623.000 personas. Estas cifras dan una visión parcial, puesto que el INE (siguiendo recomendaciones de Eurostat y la OIT) considera a los trabajadores en ERTE como ocupados (hay una garantía de reincorporación al puesto de trabajo una vez finalizado el periodo de suspensión). Así, las horas trabajadas efectivas, que ofrecen un indicador más fiable de la evolución de la actividad, cayeron un 6,1% interanual en el 4T, una caída 1,1 p. p. menor a la del 3T, y corroboran el buen comportamiento del mercado laboral en el tramo final de 2020. Por su parte, el número de parados se mantuvo prácticamente estable (-3.000 personas) y la tasa de paro se situó en el 16,1%, una cifra algo menor a la del 3T (-0,2 p. p.). Para el conjunto del año 2020, la tasa de paro fue del 15,5% y, aunque supone un aumento significativo respecto a 2019 (14,1%), ha sido mucho menor de lo previsto por el consenso de analistas (17,8% el pasado septiembre, según consenso de Funcas), lo que apunta a un buen funcionamiento de los mecanismos de protección del empleo (ERTE).

**Leve subida de la inflación española en enero.** El IPC registró una variación interanual del 0,6% en enero (-0,5% en diciembre) impulsado por 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 del IPC subyacente, según el cual la inflación subyacente fue del 0,6% interanual en enero (+5 décimas respecto a diciembre). Ante la debilidad de la demanda, se prevé que en los próximos meses la inflación se mantenga moderada.

**Ligera mejora del saldo comercial en noviembre.** El déficit de la balanza de bienes se emplazó en el -1,3% del PIB (acumulado de 12 meses), lo que representa una mejora de 1,4 p. p. respecto al registro de un año anterior. La mitad de esta mejora se debió al menor déficit energético, fruto tanto de una menor demanda energética como de un precio del petróleo que todavía caía en términos interanuales, mientras que la otra mitad se debió a una caída de las importaciones no energéticas más acentuada que la de las exportaciones no energéticas (-11,0% frente a -8,1% interanual, respectivamente).

**España: empleo (datos desestacionalizados)**

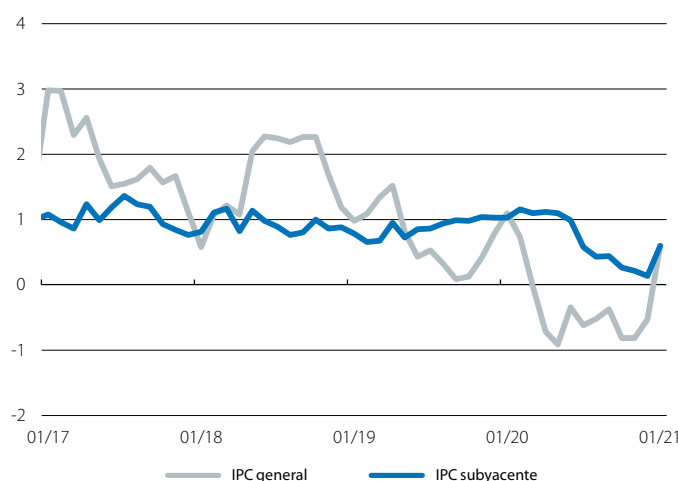
Variación intertrimestral (%)



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

**España: IPC**

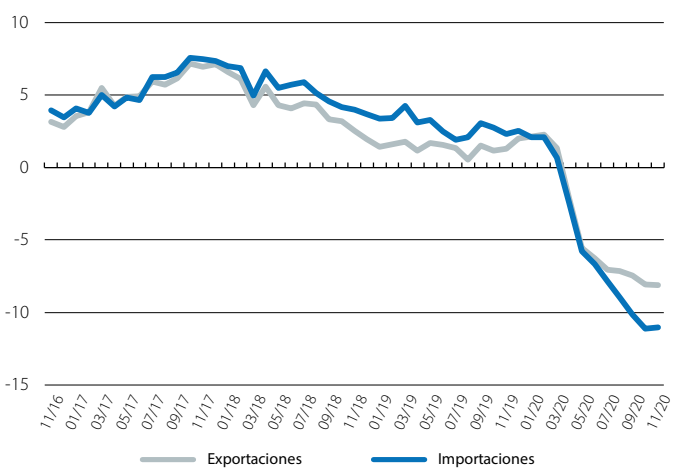
Variación interanual (%)



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

**España: comercio exterior de bienes \***

Variación interanual del acumulado de 12 meses (%)



Nota: \* Datos nominales, serie sin desestacionalizar. No incluye energía.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.