

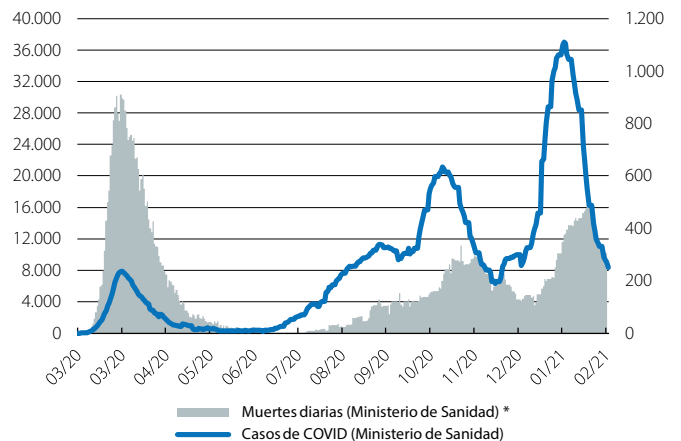
## España encara un primer trimestre de año todavía muy condicionado por la COVID-19

Un primer trimestre de 2021 marcado por la COVID-19. El mes de febrero ha discurrido sin grandes novedades sobre las perspectivas económicas de la economía española en 2021, para la que continuamos esperando, en promedio, un crecimiento del 6%. En concreto, los indicadores de actividad más recientes apuntan a un estancamiento o un leve retroceso del PIB en el 1T. Esto no debería sorprendernos si tenemos en cuenta que la mayoría de las restricciones de movilidad se han mantenido sin grandes cambios en lo que llevamos de trimestre. La pandemia ha aflojado su intensidad en febrero –la incidencia acumulada de 14 días se ha situado por debajo del nivel de riesgo extremo (250 casos por 100.000 habitantes) por primera vez en dos meses y la presión hospitalaria continúa a la baja–, pero cabe esperar que en el conjunto del 1T persista un nivel de restricciones parecido al del 4T. En este sentido, nuestro escenario contempla un 1T con la economía frenada por las restricciones y una recuperación a partir de primavera con la vacunación de los colectivos de mayor riesgo. De hecho, conviene recordar que la población mayor de 60 años representa el grueso de hospitalizaciones e ingresos en las UCI (cerca del 70%) y de las muertes (más del 90%), con solamente el 20% de las infecciones. De ahí que la vacunación de estos grupos de edad sea clave para poder relajar posteriormente las restricciones de un modo mucho más generalizado. Un signo alentador es que el ritmo de vacunación ha comenzado a acelerarse apoyado por el creciente volumen de envíos de vacunas de Pfizer y AstraZeneca a España.

**Los datos muestran una actividad que resiste pero no mejora.** Los datos más recientes van en consonancia con un ritmo de actividad en el 1T parecido al del pasado 4T. Así, el indicador CaixaBank de consumo –que mide el gasto con tarjetas emitidas por CaixaBank, gasto de no clientes en TPV CaixaBank y reintegros en cajeros CaixaBank– muestra un descenso del 11% interanual en febrero, un dato algo peor que en enero (–8%) y que nos retrotrae al pasado noviembre (también –11%). Los datos de movilidad en centros laborales continuaron en niveles inferiores al 4T 2020 a pesar de una cierta mejora en este mes. Finalmente, el PMI de servicios continuó en febrero en niveles contractivos (43,1 puntos), mientras que el PMI de manufacturas volvió a zona expansiva (52,9 puntos en febrero y 49,3 en enero) con el mayor registro desde julio de 2020. Así las cosas, estos datos en su conjunto son indicativos de que la economía española sigue frenada en el 1T.

**Retroceso en el mercado laboral en febrero.** Tras varios meses en los que el mercado laboral mostró una resiliencia mayor de lo esperado, en febrero la debilidad del sector servicios pesó más: en términos desestacionalizados, la afiliación descendió (–30.000 en el conjunto de la economía y –49.000 en el sector servicios) y el paro registrado aumentó (+20.000) y superó los 4 millones de personas. Asimismo, el número de empleados en

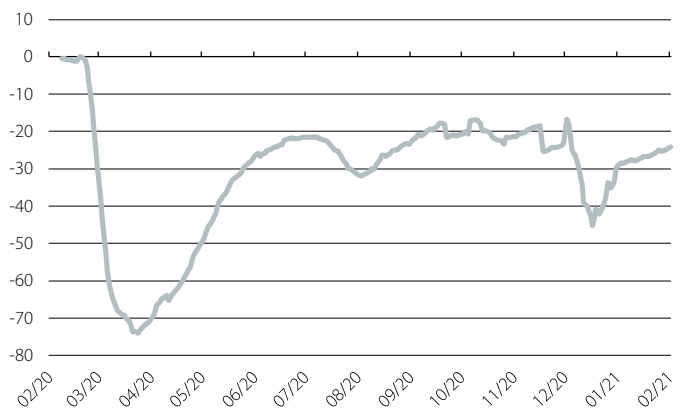
### España: nuevos casos confirmados y fallecidos diarios (Casos confirmados) \* (Muertes diarias) \*\*



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: movilidad de la población en centros laborales

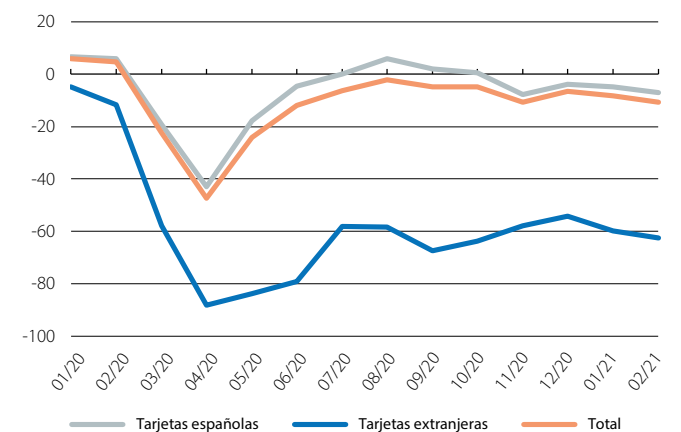
Variación con respecto al nivel base \* (%)



Nota: Datos en promedio de 14 días. \* El nivel base corresponde a la movilidad promedio registrada en el mismo día de la semana entre el 3 de enero y el 6 de febrero de 2020. Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Google Mobility Report.

### 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.

ERTE se revisó al alza hasta los 928.000 a finales de enero (revisión de +189.000) y se situó alrededor de los 900.000 a finales de febrero, mientras que los afiliados que no están en ERTe descendieron un 6,8% interanual en febrero (un empeoramiento con respecto al -6,0% experimentado en enero). De cara a los próximos meses, preveemos que el mercado laboral siga altamente afectado por la pandemia y con un desempeño desigual entre sectores, con mejoras graduales en aquellos sectores menos afectados por las restricciones a la actividad (como la industria y la construcción) y con un desempeño más modesto para aquellos más afectados (como la hostelería y el comercio).

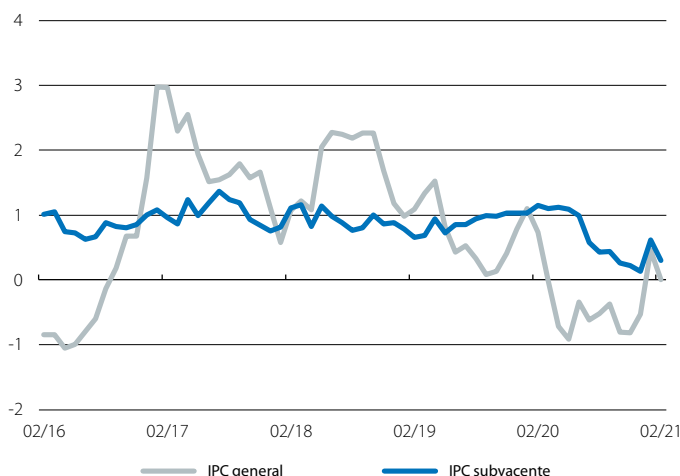
**La inflación echa el freno tras el subidón de enero.** En enero, se produjo un repunte muy importante de la inflación que escaló del -0,5% en diciembre del año pasado hasta el 0,5% por el tirón de la electricidad. Este tirón se deshizo en febrero y la inflación descendió hasta el 0%, aunque la caída fue más allá de los componentes energéticos, ya que el indicador subyacente (que excluye energía y alimentos no elaborados) bajó 3 décimas hasta el 0,3%. De cara al resto del año, es probable que la inflación se muestre volátil a medida que se deshacen distintos efectos base relacionados con la pandemia. Uno de los más destacados será el de los bajos precios del petróleo, que a principios de 2021 han vuelto a niveles prepandemia, pero que en la primavera de 2020 llegaron a caer por debajo de los 30 dólares.

**Caída del saldo corriente en 2020, a pesar de mantener el superávit exterior.** En concreto, el saldo por cuenta corriente se emplazó en el +0,7% del PIB (8.000 millones de euros), frente al +2,1% de 2019 (26.600 millones de euros). De hecho, el déficit comercial de bienes mejoró en el año, aunque ello se debió, en buena parte, al desplome de las importaciones ante los efectos de la pandemia. Por el contrario, el superávit en la balanza de servicios se deterioró considerablemente ante el enorme retroceso del sector turístico, cuyo saldo exterior cayó algo más del 80% el año pasado. Para más detalles véase el Focus «COVID-19 y comercio exterior: un impacto asimétrico» en este mismo *Informe Mensual*.

**La deuda pública cerró 2020 en el 117% del PIB y el déficit se reducirá pero continuará en cotas elevadas en 2021.** La deuda se situó en los 1,3 billones de euros, lo que representa un aumento de algo más de 122.000 millones. En términos de PIB, la deuda alcanzó el 117,1%, esto es +21,6 p. p. con respecto al cierre de 2019. Se trata de un aumento muy importante, aunque lógico en el contexto de pandemia. Este dato final se emplazó algo por debajo de las previsiones que manejaba el Gobierno (118,8% del PIB) gracias a un crecimiento económico mayor de lo esperado en la segunda mitad del año pasado. Por su parte, esperamos que el déficit público se haya situado el año pasado en torno al 11% del PIB (conoceremos el dato definitivo a finales de este mes de marzo), un guarismo muy elevado pero algo mejor a lo esperado gracias a una recuperación de los ingresos tributarios más vigorosa de lo previsto en la segunda mitad de 2020. De cara a este año, la recuperación económica proveerá un cierto balón de oxígeno a las cuentas públicas, aunque se espera que el gasto público total se mantenga en niveles similares a 2020, de modo que el déficit continuará siendo notable.

**España: avance del IPC**

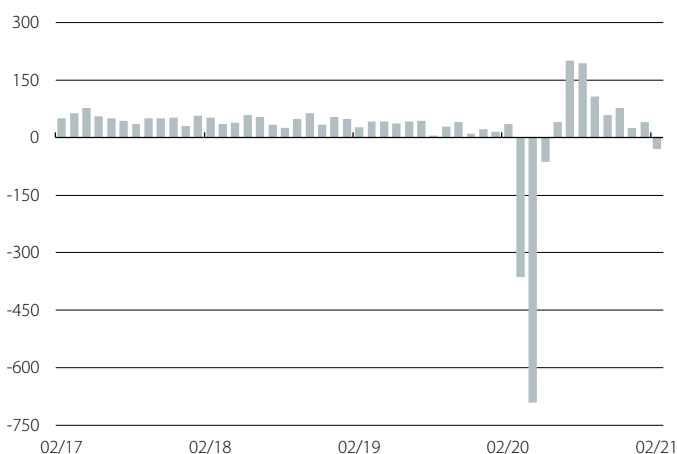
Variación interanual (%)



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

**España: afiliados a la Seguridad Social \***

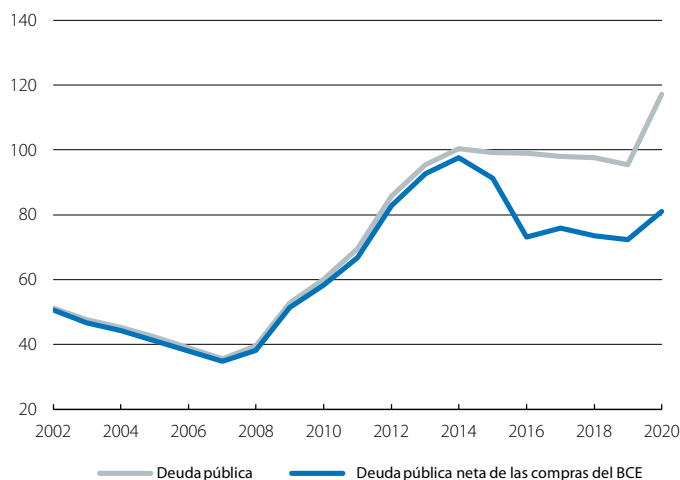
Variación intermensual (miles de personas)



Nota: \* Serie desestacionalizada.  
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del MITRAMISS.

**España: deuda pública**

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y del BCE.