

Nota Breve 30/04/2021

España · El PIB retrocede ligeramente en el primer trimestre del año**Dato**

- **En términos trimestrales, el PIB retrocedió un 0,5% en el 1T 2021** (+0,0% en el 4T). En términos interanuales, el PIB cayó un 4,3% (-8,9% en el 4T).
- En términos interanuales, la **demanda interna** restó 2,6 p. p. al crecimiento (3,6 p. p. menos que el trimestre anterior) y la **demanda externa** restó 1,6 p. p. (1,1 p. p. menos que en el 4T).
- **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 3,6% interanual** (-6,1% en el 4T 2020).
- El empleo, en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo (ETC), disminuyó un 1,9% interanual (-5,2% en el 4T 2020). En los últimos 12 meses, se han destruido **343.000 puestos de trabajo** (ETC).

Valoración

- **El PIB retrocedió ligeramente en el 1T 2021, ante el auge de las restricciones a la movilidad y el impacto de la borrasca Filomena.** Así, el PIB cayó un 0,5% intertrimestral en el 1T 2021 (0,0% en el 4T), un registro en línea con lo previsto según nuestro escenario de previsiones. En términos interanuales, la economía se situó un 4,3% por debajo del registro del 1T 2020 (-8,9% en el trimestre anterior). Cabe destacar que las variaciones interanuales están afectadas por un importante efecto base debido a la brusca caída de la actividad que tuvo lugar en el 1T 2020 a causa de la pandemia. De esta manera, es más instructivo tener en cuenta que la economía aún se sitúa un 9,4% por debajo del nivel precrisis (4T 2019). Por su parte, el registro de actividad del 1T apenas constituye una sorpresa si tenemos en cuenta que el trimestre empezó con mal pie, afectado severamente, en enero, por el aumento de las restricciones a la movilidad implementadas para hacer frente a la tercera oleada de contagios y el impacto de la borrasca Filomena. Con todo, el trimestre fue de menos a más, lo que impidió que el impacto sobre la actividad fuera mayor. Asimismo, se prevé que el retroceso del PIB de este trimestre no resulte en una merma de la capacidad de la economía para retornar al cauce de la recuperación a medida que se retiren las restricciones gracias al avance del proceso de vacunación.
- **El descenso del PIB se explica principalmente por el retroceso del consumo privado y la inversión.** De esta manera el consumo privado cayó un 1,0% intertrimestral en el 1T, una caída mayor de lo que la sensibilidad histórica con el PIB hubiera sugerido. Esta mayor sensibilidad es coherente con el impacto del auge de las medidas de restricción a la movilidad sobre el consumo. La inversión también retrocedió de manera significativa, un 1,9% intertrimestral. Sin embargo, el comportamiento de la inversión en bienes de equipo resultó ser muy dispar a la de la inversión en construcción. Mientras que la primera creció un 0,9% intertrimestral, la segunda se desplomó un 5,2% intertrimestral. A su vez, la caída de la inversión residencial fue menor que la no residencial (-2,9% intertrimestral frente al -8,0%). Es posible que las disrupciones a la actividad debidas a la borrasca Filomena hayan podido contribuir al mal desempeño del sector de la construcción en el 1T 2021. Por su parte, el consumo público mantuvo la tónica de crecimiento de los trimestres anteriores, con un avance del 0,5% intertrimestral, y compensó parcialmente la caída del consumo privado y la inversión.
- En términos intertrimestrales, **el deterioro de la demanda interna fue parcialmente compensado por la mejora de la demanda externa.** Si bien los datos muestran un deterioro de los flujos comerciales, las exportaciones cayeron en menor medida que las importaciones (-0,1% intertrimestral frente al -1,3%),

por lo que la demanda externa realizó una contribución positiva de 0,4 p. p. al crecimiento del PIB intertrimestral en el 1T 2021. Con todo, el impacto del desplome de los ingresos del turismo sobre las exportaciones se hace patente cuando se comparan los flujos comerciales actuales frente a los del nivel precrisis del 4T 2019: las exportaciones se sitúan aún un 16,3% por debajo del nivel precrisis frente al -10,6% de las importaciones.

- **La creación de empleo (ETC) avanzó un 1,4% intertrimestral (+1,2% en el 4T).** Este dato combina el efecto de la disminución de las horas efectivamente trabajadas (-2,0% intertrimestral) con la reducción de la jornada media realizada en puestos de trabajo a tiempo completo (del -3,4% intertrimestral). 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 bastante generalizado a la baja.** Entre los mayores retrocesos (en términos de valor añadido bruto, VAB) destacan el sector de la Construcción, del -4,2% intertrimestral; el sector de Actividades profesionales, científicas y técnicas, del -2,8%, y el de la Industria, que interrumpe su vigoroso proceso de recuperación y cae un 2,1% intertrimestral. En relación con los niveles de VAB precrisis (4T 2019), los tres sectores más afectados son: Actividades artísticas, recreativas y otros servicios (-32,8%), Comercio, transporte y hostelería (-21,3%) y Construcción (-16,4%).
- **La introducción del dato en nuestro escenario macroeconómico no afecta nuestra previsión de crecimiento para el 2021 del 6,0%.** Por su parte, la previsión de crecimiento para el 2T 2021 está rodeada de un grado muy elevado de incertidumbre. Esta incertidumbre se deriva de la tensión entre la rapidez con la que se despliegan las vacunas frente al avance de la pandemia.

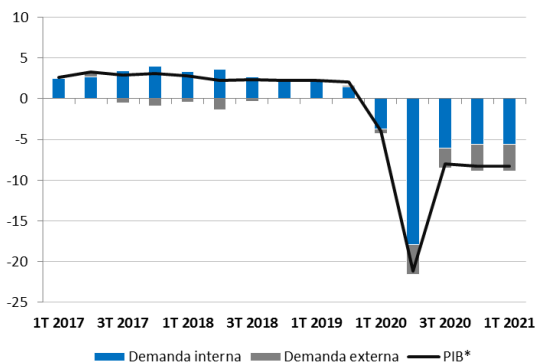
España: desglose del PIB

	Promedio 2000-07	Promedio 2008-13	Promedio 2014-18	2T 2020	3T 2020	4T 2020	1T 2021	
								Dato Previsión
<i>Variación intertrimestral (%)</i>								
Consumo privado	0,8	0,4	0,6	-20,1	21,4	0,0	-1,0	-0,5
Consumo público	1,2	0,0	0,4	0,6	1,3	1,3	0,5	0,8
Inversión (FBKF)	1,3	-2,0	1,2	-20,5	21,5	1,0	-1,9	-2,0
Inversión en equipo	1,1	0,5	1,3	-28,3	44,5	1,0	0,9	-2,0
Inversión en construcción	1,3	-2,9	1,3	-20,7	16,7	-0,2	-5,2	-2,0
Exportaciones	1,0	0,4	1,0	-34,0	31,1	4,6	-0,1	-0,4
Importaciones	1,6	-1,0	1,2	-28,6	26,8	6,2	-1,3	-0,5
PIB real	0,9	-0,4	0,7	-17,8	17,1	0,0	-0,5	-0,5
<i>Variación interanual (%)</i>								
Consumo privado	3,5	-2,1	2,9	-24,7	-9,3	-9,4	-4,0	-3,5
Consumo público	5,0	0,9	1,2	3,3	4,0	4,5	3,8	4,1
Inversión (FBKF)	5,5	-7,6	4,8	-24,3	-9,0	-7,2	-4,2	-4,3
Inversión en equipo	4,8	-5,0	6,3	-33,3	-6,9	-4,2	5,6	2,6
Inversión en construcción	5,5	-10,7	4,4	-25,4	-12,5	-11,5	-12,5	-9,5
Exportaciones	4,6	1,9	4,4	-38,7	-19,8	-16,3	-9,5	-9,9
Importaciones	6,8	-3,9	5,1	-32,6	-15,7	-9,4	-5,2	-4,4
Demanda interna (contribución)	4,4	-3,1	2,8	-18,4	-6,7	-6,2	-2,6	-2,2
Demanda externa (contribución)	-0,8	1,8	-0,1	-3,2	-1,9	-2,7	-1,6	-2,0
PIB real	3,6	-1,3	2,7	-21,6	-8,6	-8,9	-4,3	-4,2
Empleo (equiv. a tiempo completo)	3,2	-3,4	2,5	-18,5	-5,6	-5,2	-1,9	-2,4
Productividad aparente del trabajo	0,5	2,1	0,3	-3,8	-3,2	-3,9	-2,4	-1,2
Remuneración por asalariado	3,5	2,4	0,2	3,0	0,7	0,8	0,1	1,4
CLU nominales	3,0	0,3	-0,1	7,1	4,0	4,9	2,6	3,2
Deflactor del PIB	3,9	0,5	0,5	1,1	1,3	0,8	1,0	0,4
PIB nominal (acum. 4T)	7,7	-0,4	2,9	-4,5	-7,1	-9,9	-9,9	-10,1
PIB nominal (M€, acum. 4T)	823	1065	1082	1170	1148	1122	1112	1110

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

España: PIB

Contribución al crecimiento interanual (p. p.)

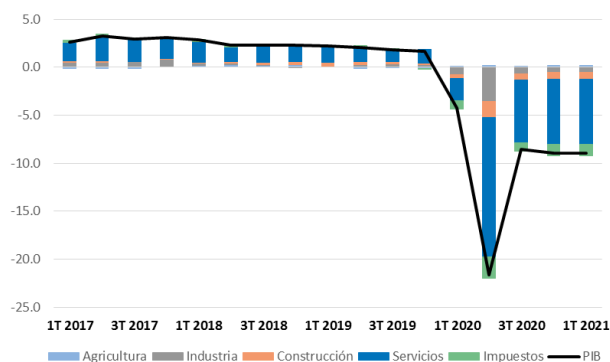


Nota: * Variación interanual (%).

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

España: Componentes de oferta

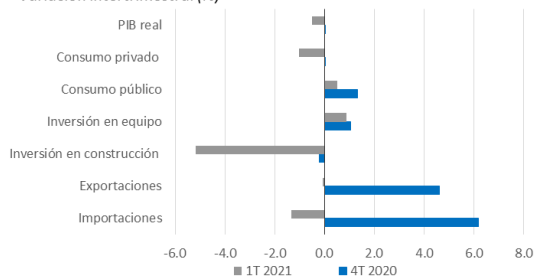
Contribución al crecimiento interanual (p. p.)



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

España: componentes de demanda

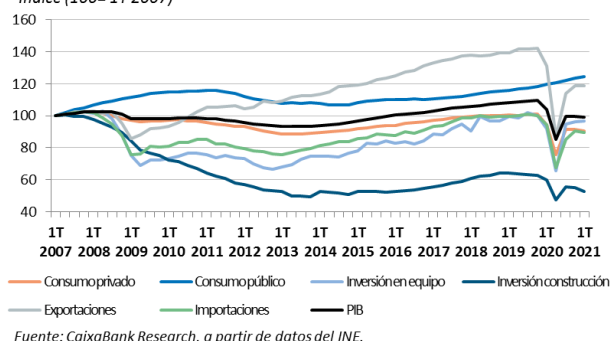
Variación intertrimestral (%)



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.