

## Espanya: la vacuna marca el ritme de la reactivació econòmica

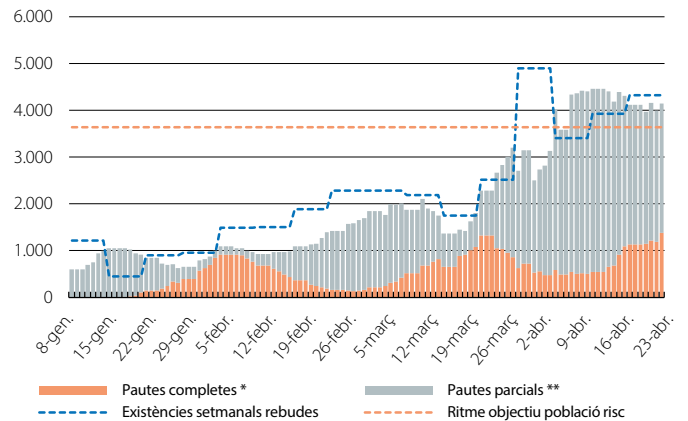
S'intensifica la carrera entre les vacunes i la pandèmia. Després de la finalització de la tercera onada de contagis al març i del consegüent relaxament de les mesures de restricció a l'abril, el registre de contagis va tornar a augmentar de manera molt gradual i s'ha estabilitzat, en les dues últimes setmanes, al voltant dels 8.000 contagis diaris, una xifra significativa, però que encara queda molt lluny dels màxims de 36.000 registrats en el punt àlgid de la tercera onada. D'aquesta manera, encara és incert si ens trobem a l'avantsala d'una nova onada de la pandèmia o si l'avanç contingut de les infeccions d'aquestes últimes setmanes mostra que la vacunació està tenint un impacte sobre les dinàmiques agregades de contagi del virus –la gran clau per a la recuperació econòmica dels propers trimestres–. En la setmana del 22 al 29 d'abril, la incidència dels contagis es va situar en els 232 casos per cada 100.000 habitants, molt a la vora del llindar de 250 que es considera crític, i el percentatge de llits UCI ocupats per pacients COVID oscil·lava al voltant del llindar crític (el 25%). Pel que fa al procés de vacunació, les dades mostren una acceleració clara, gràcies a l'increment de la recepció d'existències. Així, el ritme de vacunació de les tres últimes setmanes ja s'ha situat per damunt del necessari per assolir l'objectiu del Govern de vacunar el 70% de la població més gran de 16 anys abans del final de setembre. El ritme actual és també superior al necessari per assolir la vacunació del 90% de la població més gran de 60 anys (població de més risc) al final de maig, una fita clau per continuar avançant en la desescalada de les restriccions i per afavorir una reactivació econòmica més sostinguda i una recuperació de la mobilitat internacional de cara a l'estiu.

**El PIB va recular lleugerament en el 1T 2021 arran de l'enduriment de les restriccions i de l'impacte de la borrasca Filomena.** Així, el PIB va caure el 0,5% intertrimestral en el 1T 2021, un registre coherent amb les nostres previsions, i va quedar el 9,4% per sota del nivell precrisi (4T 2019). La reculada de l'activitat en el 1T amb prou feines és una sorpresa si tenim en compte que el trimestre va començar amb mal peu, afectat severament per la tercera onada de contagis (amb el consegüent augment de les restriccions) i per l'impacte de la borrasca Filomena. Així i tot, el trimestre va anar de menys a més, i l'impacte final sobre l'activitat va quedar contingut. Per components de demanda, la caiguda va ser deguda, principalment, a la reculada del consum privat i de la inversió (el -1,0% i el -1,9% intertrimestral, respectivament). En canvi, el consum públic va mantenir la tònica positiva dels trimestres anteriors i va créixer el 0,5% intertrimestral, mentre que la demanda externa també va contribuir en positiu, a causa d'una caiguda de les importacions molt superior a la de les exportacions.

**La incertesa marca l'evolució del 2T.** Tot i que ja fa mesos que va començar el procés de vacunació, en cap cas serà més evident la carrera entre les vacunes i la pandèmia que en aquest trimestre. Amb una mica més del 25% de la població que ja ha rebut una primera dosi de la vacuna al final d'abril, la perspectiva d'acceleració del procés de vacunació pot ser un *impasse*, en especial quan es té en compte l'evidència de la seva efectivitat i l'experiència de països com el Regne Unit, on les xifres de contagi han disminuït de manera molt notable amb una mica més del 50% de la població que ja ha rebut una dosi. Malgrat tot, la incertesa continua sent elevada. Ara com ara, els indicadors d'activitat disponibles per al mes d'abril mostren que continua la recuperació que

### Espanya: ritme de vacunació i recepció setmanal d'existències

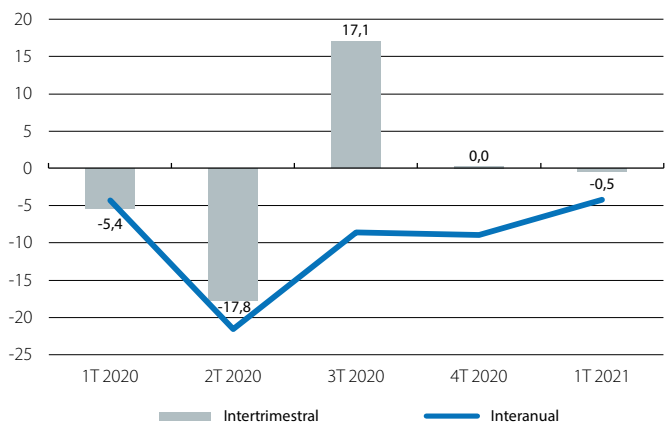
Dosis per 100.000 habitants (acumulats de 7 dies)



**Notes:** \* Pauta completa: 2a dosi de les vacunes de Pfizer, Moderna o AstraZeneca o 1a dosi de la de Janssen-J&J. \*\* Pauta parcial: 1a dosi de les vacunes de Pfizer, Moderna o AstraZeneca.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.

### Espanya: PIB

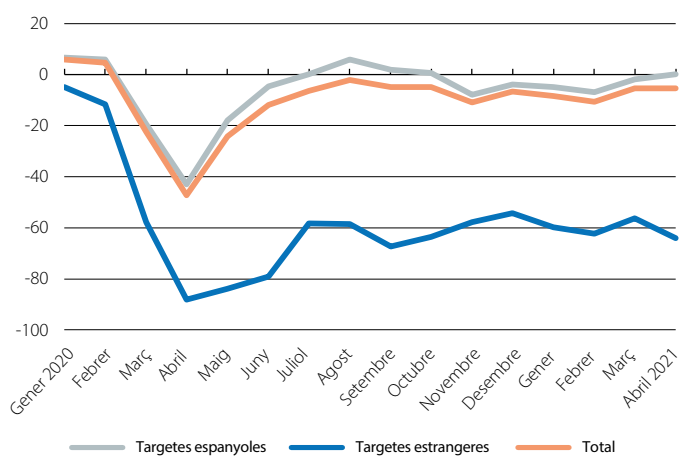
Variació (%)



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Espanya: indicador CaixaBank de consum \*

Variació interanual (%)



**Nota:** \* Aquest indicador inclou la despesa amb targetes emeses per CaixaBank, la despesa de no clients als TPV CaixaBank i els reintegraments en caixers CaixaBank.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades internes.

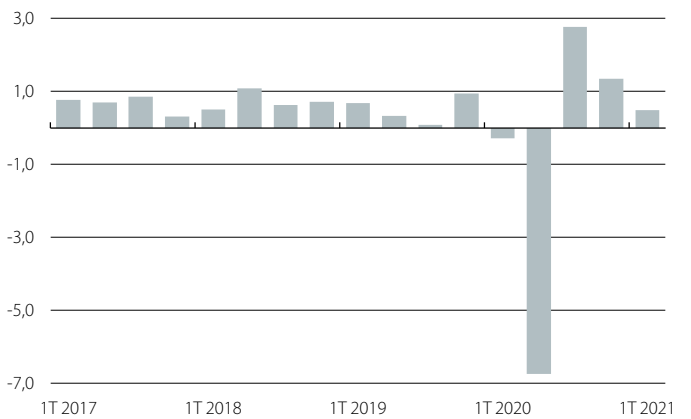
es va iniciar al març. Així, l'indicador CaixaBank de consum domèstic es va mantenir pla en termes interanuals a l'abril, per damunt del -2% interanual del mes de març i del -4% de la mitjana del 1T 2021. L'índex PMI per al sector industrial va continuar augmentant i va assolir els 57,7 punts a l'abril (56,9 al març), la lectura més alta des del desembre del 1999. Així mateix, l'indicador homòleg del sector serveis va repuntar amb força i es va situar en els 54,6 punts, la primera vegada que indica que l'activitat del sector creix des del juliol de l'any passat i el registre més alt des del final del 2019.

**L'EPA del 1T pateix l'impacte de la tercera onada del virus.** Les dades d'ocupació i atur van ser relativament positives en el 1T, però les males condicions climatològiques, les quarantenes motivades per la tercera onada de la COVID-19 i la reimplantació de les restriccions a la mobilitat van provocar una caiguda de les hores treballades i de la població activa. En concret, en positiu, la reculada de l'ocupació (el -0,7% intertrimestral) és una situació habitual en un 1T, i, en termes desestacionalitzats, va mantenir un creixement menor però encara positiu (el +0,5%). Així mateix, l'atur va disminuir en 65.800 persones, fins als 3,65 milions, i la taxa d'atur va caure 1 dècima, fins al 16,0%. No obstant això, en negatiu, va destacar la contracció del nombre d'hores efectives treballades (el -1,6% intertrimestral), reflex d'un augment clar dels ocupats que no van treballar per causes de malaltia i d'incapacitat (+96.300 en el trimestre, +221.100 en relació amb un any enrere). La població activa va disminuir en unes significatives 203.400 persones i va trencar amb la tendència de recuperació dels trimestres previs, la qual cosa podria reflectir que les restriccions a la mobilitat han reduït les possibilitats d'ocupació. Per la seva banda, a l'abril, el nombre mitjà d'afiliats a la Seguretat Social va augmentar en 134.396 persones, fins a 19,055 milions de persones, per primera vegada des del març de l'any passat per damunt dels 19 milions. Els treballadors afectats pels ERTO, que continuen afiliats a la Seguretat Social i no són comptabilitzats com aturats, es van reduir en 86.910, fins a 650.180 de mitjana. D'aquesta manera, segons les nostres estimacions, els afiliats que no estan en ERTO regularien el 6,1% interanual a l'abril, una millora en relació amb la reculada experimentada al març (el -6,5%).

**La inflació continua pujant pel comportament dels preus de l'energia.** A l'abril, la inflació va continuar escalant amb força i va assolir el 2,2% interanual (l'1,3% al març), un repunt que, a l'espera del desglossament per components, s'explicaria íntegrament pel comportament dels preus de l'energia. Si es confirma la dada avançada, els preus de l'electricitat veurien un nou repunt, mentre que els preus dels carburants mantindrien una contribució positiva, a causa de la caiguda que es va produir a l'abril de l'any passat. En canvi, la inflació subjacent (que exclou els components més volàtils) va recular 0,3 p. p., fins al 0,0%, reflex del comportament contingut de l'activitat.

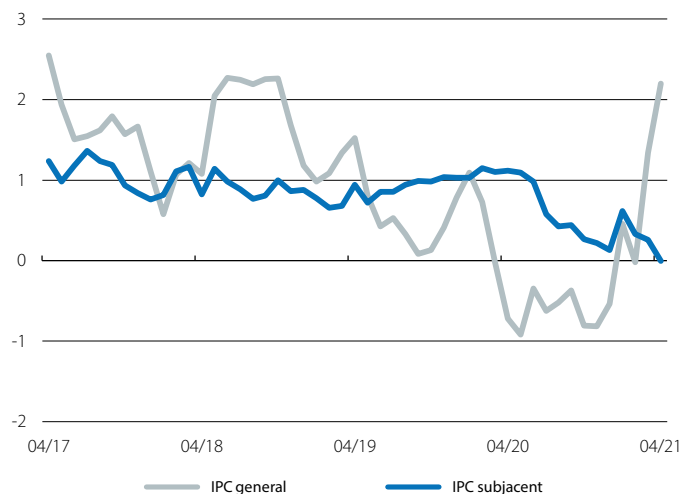
**Avanços en el Pla de Recuperació a Espanya.** Al final d'abril, el Govern va enviar a la Comissió Europea el Pla de Recuperació necessari per accedir als fons de l'NGEU. Aquest pla desgrana el repartiment dels 70.000 milions d'euros (M€) de transferències del Mecanisme de Recuperació europeu previstos per al 2021-2023: es combinen inversions que es poden implementar ràpidament, com la rehabilitació d'habitatges (6.820 M€), les infraestructures de transport (6.667 M€) o la mobilitat sostenible (6.536 M€), juntament amb altres que es desenvoluparan a mitjà termini, com les xarxes digitals i el 5G (4.000 M€) o l'hidrogen renovable (1.555 M€). Pel que fa a les reformes, es proposa una simplificació dels contractes laborals per reduir la forta dualitat del mercat laboral, tot i que els detalls sobre aquesta reforma, així com la relacionada amb les pensions i la fiscal, encara són molt escassos.

**Espanya: ocupació (dades desestacionalitzades)**  
Variació intertrimestral (%)



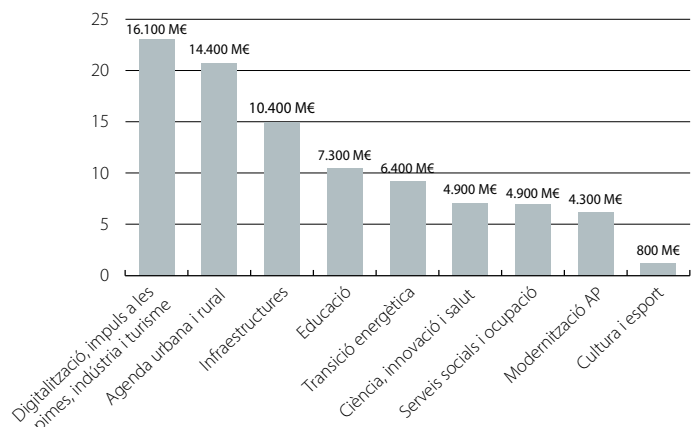
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE (EPA).

**Espanya: IPC**  
Variació interanual (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

**Espanya: assignació dels fons europeus (polítiques palanca)**  
(% del total)



Nota: Xifres en milions arrodonides. Assignació dels ~70.000 milions d'euros del Mecanisme de Recuperació i Resiliència.

Font: CaixaBank Research, a partir del Pla de Recuperació, Transformació i Resiliència.