

## Las vacunas limitan el impacto de la variante Delta en España

**La actividad mantiene la senda de recuperación en el primer tramo del segundo semestre a pesar del auge de los contagios.**

Apenas terminaba el primer semestre y cerrábamos estas mismas líneas del informe de julio, se confirmaron las malas noticias en el ámbito epidemiológico: el potencial contagioso de la variante Delta del coronavirus, junto con la relajación de restricciones a la actividad y medidas de precaución individuales, se trasladó a un repunte de contagios vertiginoso. En un mes, la incidencia acumulada de 14 días se multiplicó por 7, de 100 a 700. Sin embargo, el rápido avance de la vacunación ha evitado males mayores y ha logrado contener la presión hospitalaria y la mortalidad muy por debajo de las primeras olas de la pandemia, sin necesidad de implementar nuevas restricciones de calado. Los notables avances en el proceso de vacunación, con un ritmo medio semanal por encima de las 6.000 inoculaciones por 100.000 habitantes a lo largo de la temporada estival, han permitido llegar a finales de agosto con cerca del 70% de la población inmunizada.

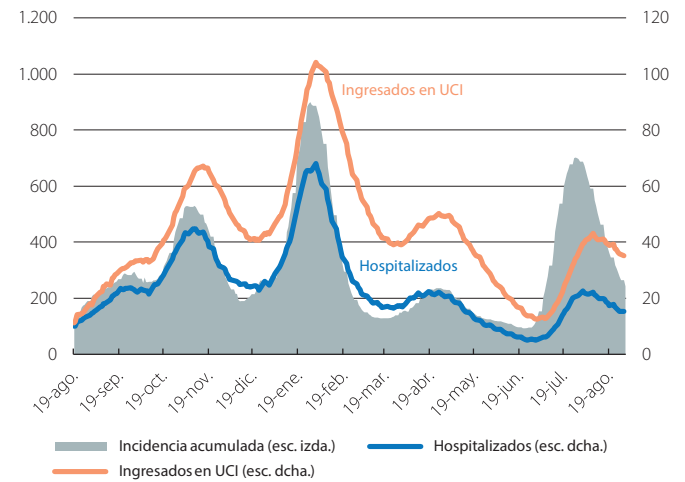
**La recuperación se consolida en verano tras el fuerte repunte de actividad del 2T.** Tras un estancamiento de la recuperación en los dos trimestres anteriores, a raíz de la segunda y tercera olas de la pandemia, el PIB avanzó un robusto 2,8% intertrimestral en el 2T, lo que situó a la economía un 6,8% por debajo de su nivel precrisis. A medida que se levantaron las restricciones a la actividad y se avanzó en la vacunación, el consumo privado comenzó a recuperarse intensamente, con un crecimiento del 6,6% intertrimestral en el 2T, reduciendo su distancia respecto al nivel del 4T 2019 al 4,0%. Por otro lado, el crecimiento más moderado de la inversión (un 1,5% intertrimestral) y la recuperación de las importaciones ralentizaron el ritmo de recuperación. Los indicadores de actividad disponibles señalan que esta recuperación se ha reforzado en el 3T: en julio y agosto, los índices de sentimiento PMI de manufacturas y de servicios se mantienen marcadamente por encima de los 50 puntos que delimitan la contracción de la expansión, señalando la robustez de la recuperación económica en curso. El indicador de consumo de CaixaBank registró una subida del 6% en julio y del 13% en agosto, apoyado en una evolución sobresaliente del gasto con tarjetas extranjeras (-34% y -19% en julio y agosto, respectivamente, frente a un -57% en el 2T, con respecto al mismo periodo de 2019). Tras el buen dato del PIB del 2T y la fortaleza que presentan los indicadores del 3T, revisamos al alza el crecimiento del PIB de 2021 hasta el 6,3%.

**La recuperación del mercado laboral prosigue y se va acercando a niveles prepandemia.** La afiliación cayó en agosto en 118.004 personas, pero hay que tener en cuenta que se trata de un mes en el que suele haber destrucción del empleo que se contrata en los meses anteriores para la temporada estival. Corrigiendo la estacionalidad, se produce un aumento de la afiliación de 76.541 personas, tratándose del cuarto mes consecutivo con avances del empleo. La cifra de afiliados desestacionalizada se eleva así a 19.477.505, prácticamente el nivel de febrero de 2020. A ello hay que añadir la reducción de los trabajadores afectados por ERTE que se viene produciendo desde marzo, y que al finalizar agosto habían descendido hasta 272.190 personas. De esta forma, la cifra de afiliados desestacionalizada neta de ERTE ape-

### España: incidencia y presión hospitalaria

(Incidencia acumulada de 14 días)

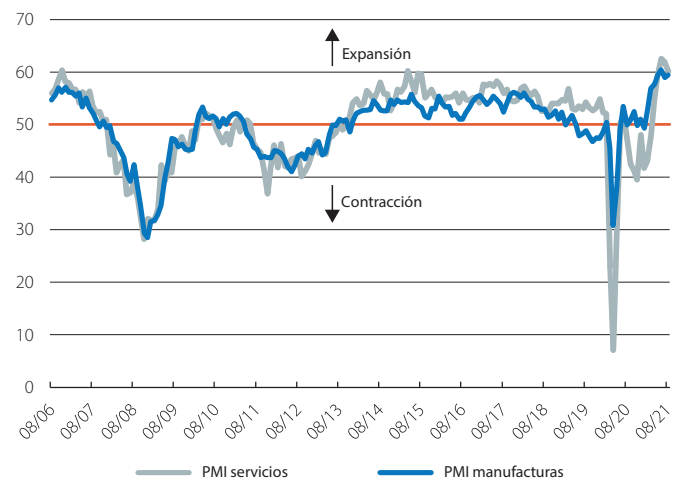
Por 100.000 hab.  
Por millón de hab.



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad.

### España: indicadores de actividad

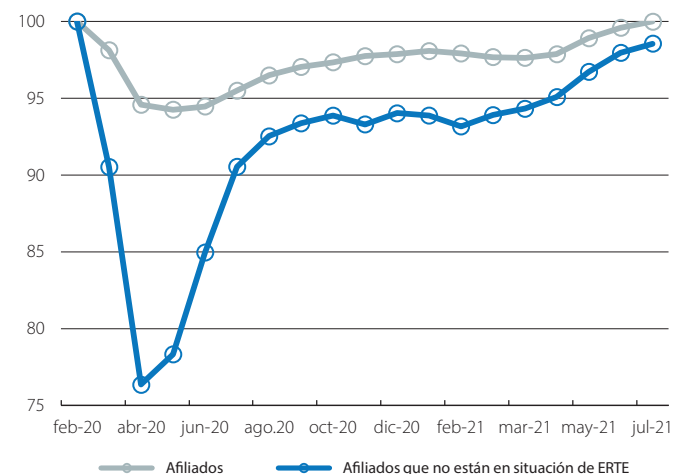
Nivel



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

### España: afiliados

Media mensual (100 = febrero 2020)



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

nas se encuentra en 280.000 personas por debajo de los niveles previos a la pandemia (febrero de 2020) y en lo que va de 3T anota un crecimiento del 3% respecto al trimestre precedente, lo que apuntaría a una intensificación de la recuperación del PIB.

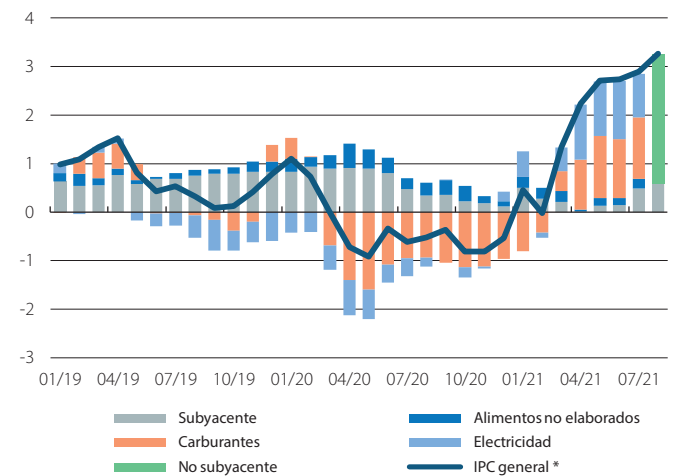
**La inflación, impactada por factores temporales.** El IPC registró una variación interanual del 2,9% en julio y del 3,3% en agosto. En un entorno inflacionista en máximos desde 2012, la inflación subyacente empieza también a despertarse, escalando unos 0,5 p. p. entre junio y agosto hasta el 0,7%, de la mano del repunte de precios de los servicios, en particular en la hostelería. El repunte del índice de precios en los primeros ocho meses del año ha procedido especialmente del aumento de los precios de la energía, en particular de la electricidad. El precio promedio diario de la electricidad en el mercado mayorista llegó a 58,6 euros en el primer semestre (frente a un promedio de 47,7 euros en 2019) y 99,2 euros en julio y agosto, por lo que no se pueden descartar nuevas sorpresas al alza en el componente energético. Ante el aumento más persistente de lo esperado de los precios de la electricidad, revisamos la previsión de la inflación en 2021 al alza hasta el 2,4%. De cara a los próximos meses, la clave reside en el comportamiento de la inflación subyacente a medida que la economía sube de marcha.

**El saldo exterior, afectado por el hundimiento del turismo, pero con buenas perspectivas.** El saldo por cuenta corriente se situó en los 6.817 millones de euros en junio de 2021, un 0,6% del PIB, frente a los 17.610 millones de euros en junio de 2020 (o 1,5% del PIB). Aunque el saldo de bienes se ha ubicado en terreno ampliamente positivo con respecto a 2020, así como el saldo de rentas, estas contribuciones no han podido compensar el deterioro del saldo de servicios, con particular énfasis para el desplome del turismo, que restó unos 23.900 millones de euros al saldo corriente a lo largo del último año. Sin embargo, tras una primera mitad de año todavía muy débil para el sector turístico, con una caída del gasto turístico internacional del 86% entre enero y junio con respecto al mismo periodo de 2019, las perspectivas para los meses de verano mejoran significativamente. Algunos datos más recientes que disponemos para julio indican que las pernoctaciones hoteleras se sitúan un 39% por debajo de las de julio de 2019 (-62% en junio), sostenidas por una robusta recuperación tanto de los viajeros residentes a niveles de julio de 2019 (-23% en junio) como de los turistas procedentes de la UE (-45% frente al -68% de junio). Los datos internos de CaixaBank de pagos con tarjeta muestran también fuertes avances del gasto turístico tanto en julio como en agosto.

**Las finanzas públicas, contagiadas por la pandemia mientras el déficit comienza a corregirse.** La intervención sin precedentes del Estado para proteger a las familias y empresas de los más devastadores efectos económicos de la pandemia sigue teniendo su reflejo en la situación de las finanzas públicas, de forma que la deuda de las Administraciones públicas alcanzó en junio los 1.426 millones de euros (+10,4% interanual), el 122,1%. No obstante, comienza a apreciarse una corrección del déficit público, y en el primer semestre el Estado registró un déficit del 3,0% del PIB, lo que representa una mejora de 1,3 p. p. con respecto a 2020. Este resultado se debe esencialmente a un robusto crecimiento del 15% de los ingresos tributarios, con respecto al año anterior, frente al comportamiento de los gastos, que decrecen un 0,1%. Aunque la pandemia siga afectando la dinámica de la deuda pública, se prevé que el coste de la deuda se conserve en niveles bajos, favorecido por la política monetaria acomodaticia del BCE.

**España: evolución del IPC**

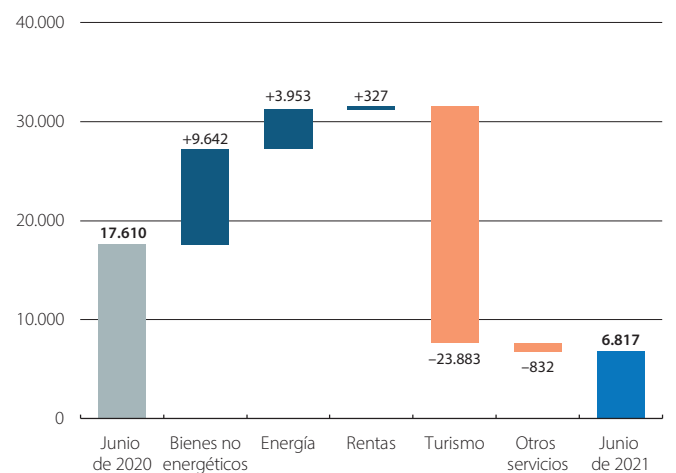
Contribución a la variación interanual (p. p.)



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

**España: evolución de la cuenta corriente**

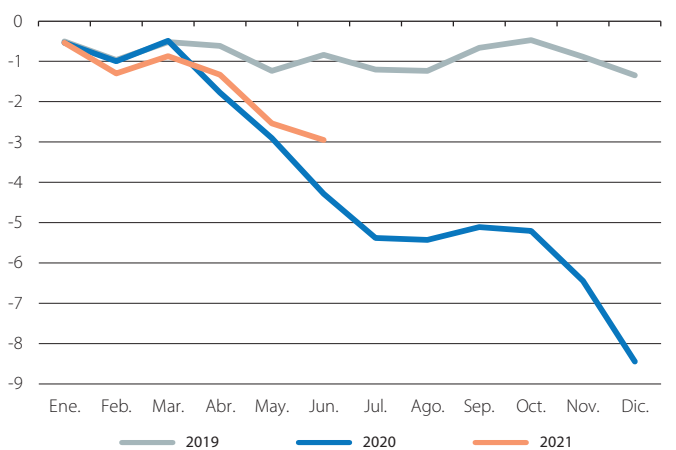
Acumulados de 12 meses (millones de euros)



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

**España: capacidad/necesidad de financiación del Estado**

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la IGAE.