

Les vacunes limiten l'impacte de la variant Delta a Espanya

L'activitat manté la senda de recuperació en el primer tram del segon semestre malgrat l'auge dels contagis. Amb prou feines acabava el primer semestre i tancàvem aquestes mateixes línies de l'informe del juliol, es van confirmar les males notícies en l'àmbit epidemiològic: el potencial contagiós de la variant Delta del coronavirus, juntament amb el relaxament de les restriccions a l'activitat i de les mesures de precaució individuals, es va traslladar a un repunt vertiginós de contagis. En un mes, la incidència acumulada de 14 dies es va multiplicar per 7, de 100 a 700. No obstant això, l'avanç ràpid de la vacunació ha evitat mals majors i ha aconseguit contenir la pressió hospitalària i la mortalitat molt per sota de les primeres onades de la pandèmia, sense necessitat d'implementar noves restriccions de gran importància. Els avanços notables en el procés de vacunació, amb un ritme mitjà setmanal per damunt de les 6.000 inocularions per 100.000 habitants al llarg de la temporada d'estiu, han permès arribar al final d'agost amb gairebé el 70% de la població immunitzada.

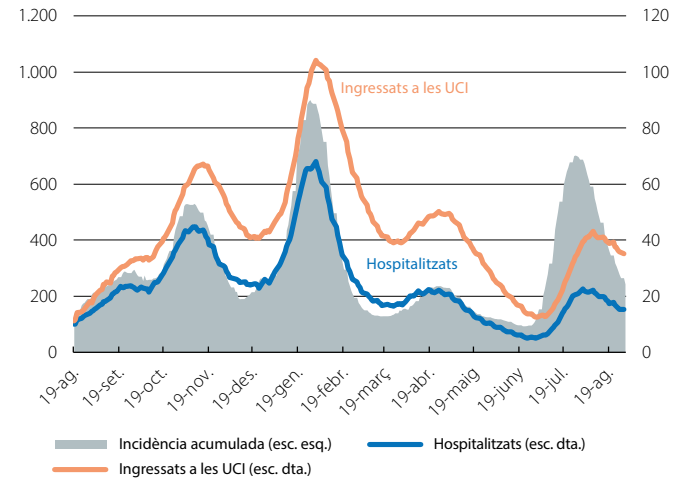
La recuperació es consolida a l'estiu després del fort repunt de l'activitat del 2T. Després d'un estancament de la recuperació en els dos trimestres anteriors, arran de la segona i de la tercera onades de la pandèmia, el PIB va avançar un robust 2,8% intertrimestral en el 2T, la qual cosa va situar l'economia el 6,8% per sota del nivell precrisi. A mesura que es van aixecar les restriccions a l'activitat i es va avançar en la vacunació, el consum privat es va començar a recuperar amb intensitat, amb un creixement del 6,6% intertrimestral en el 2T, i va reduir al 4,0% la distància en relació amb el nivell del 4T 2019. D'altra banda, el creixement més moderat de la inversió (l'1,5% intertrimestral) i la recuperació de les importacions van alentir el ritme de recuperació. Els indicadors d'activitat disponibles assenyalen que aquesta recuperació s'ha reforçat en el 3T: al juliol i a l'agost, els índexs de sentiment PMI de manufactures i de serveis es mantenen clarament per damunt dels 50 punts que delimiten la contracció de l'expansió, la qual cosa evidencia la recuperació econòmica en curs. L'indicador de consum de CaixaBank va registrar una pujada del 6% al juliol i del 13% a l'agost, basat en una evolució excel·lent de la despesa amb targetes estrangeres (el -34% i el -19% al juliol i a l'agost, respectivament, enfront del -57% en el 2T, en relació amb el mateix període del 2019). Després de la bona dada del PIB del 2T i de la fortalesa que presenten els indicadors del 3T, revivim a l'alça, fins al 6,3%, el creixement del PIB del 2021.

La recuperació del mercat laboral prossegueix i es va acostant als nivells anteriors a la pandèmia. L'afiliació va caure a l'agost en 118.004 persones, però cal tenir en compte que es tracta d'un mes en què se sol destruir l'ocupació contractada en els mesos anteriors per afrontar la temporada d'estiu. Un cop corregida l'estacionalitat, l'agost presenta un augment de l'afiliació de 76.541 persones i es converteix en el quart mes consecutiu amb avanços de l'ocupació. La xifra d'afiliats desestacionalitzada puja, així, a 19.477.505, gairebé el nivell del febrer del 2020. A això cal afegir la reducció des del març dels treballadors afectats per ERTO, que, al final d'agost, havien reculat fins a les 272.190 persones. D'aquesta manera, la xifra d'afiliats desestacionalitzada neta d'ERTO amb prou feines se situa en 280.000 persones per sota

Espanya: incidència i pressió hospitalària

(Incidència acumulada de 14 dies)

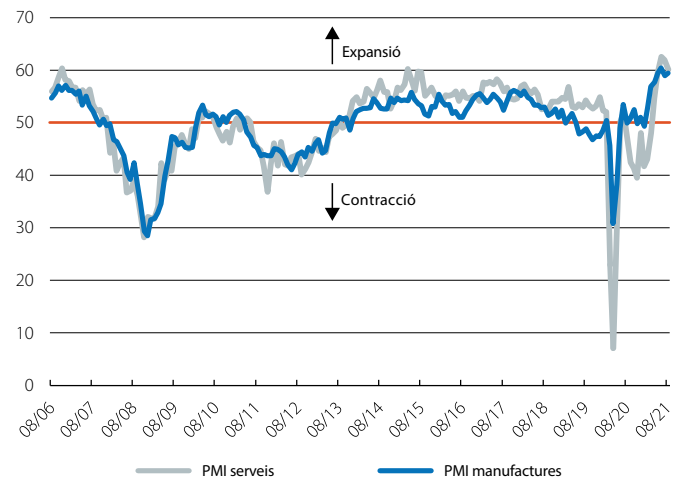
Per 100.000 hab.
Per milió d'hab.



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Sanitat.

Espanya: indicadors d'activitat

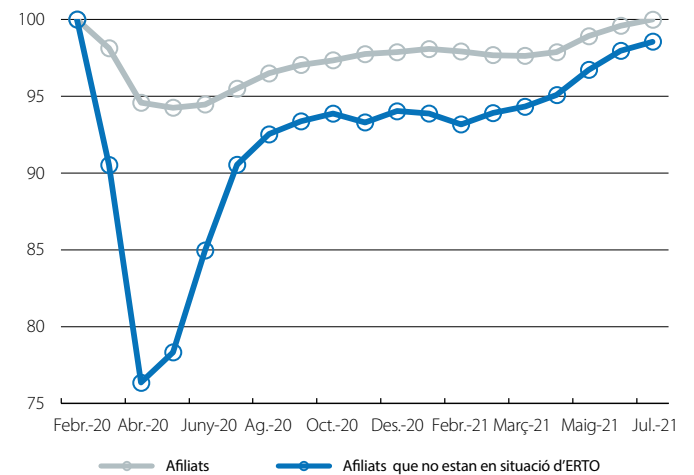
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Espanya: afiliats

Mitjana mensual (100 = febrer 2020)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Treball, Migracions i Seguretat Social.

dels nivells previs a la pandèmia (febrer del 2020) i, des de l'inici del 3T, anota un creixement del 3% en relació amb el trimestre precedent, la qual cosa apuntaria a una intensificació de la recuperació del PIB.

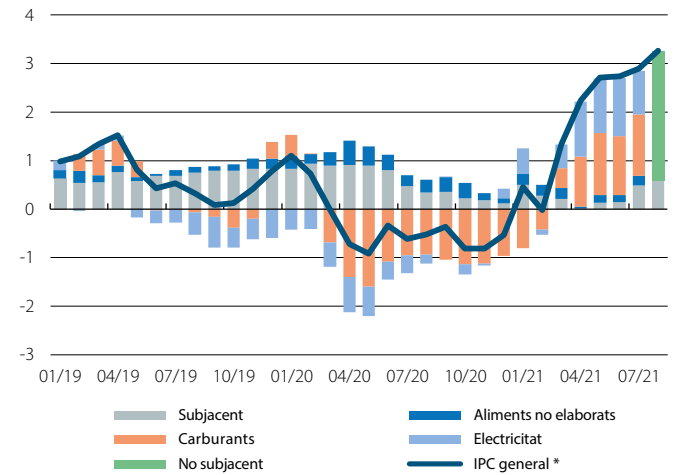
La inflació, impactada per factors temporals. L'IPC va registrar una variació interanual del 2,9% al juliol i del 3,3% a l'agost. En un entorn inflacionista en màxims des del 2012, la inflació subjacent es comença també a despertar i va augmentar uns 0,5 p. p. entre el juny i l'agost, fins al 0,7%, a causa del repunt de preus dels serveis, en particular a l'hoteleria. El repunt de l'índex de preus en els vuit primers mesos de l'any s'explica, en especial, per l'augment dels preus de l'energia, en particular de l'electricitat. El preu mitjà diari de l'electricitat al mercat majorista va arribar als 58,6 euros en el primer semestre (en relació amb una mitjana de 47,7 euros el 2019) i als 99,2 euros al juliol i l'agost, de manera que no es poden descartar noves sorpreses a l'alça en el component energètic. Atès aquest increment dels preus de l'electricitat, més persistent del que s'esperava, revisem a l'alça la previsió de la inflació el 2021, fins al 2,4%. De cara als propers mesos, la clau serà el comportament de la inflació subjacent a mesura que l'economia pugi de marxa.

El saldo exterior, afectat per l'enfonsament del turisme, però amb bones perspectives. El saldo per compte corrent es va situar en els 6.817 milions d'euros al juny del 2021, el 0,6% del PIB, en relació amb els 17.610 milions d'euros del juny del 2020 (o l'1,5% del PIB). Malgrat que els saldos de béns i de rendes s'han situat en terreny àmpliament positiu en relació amb el 2020, aquestes contribucions no han pogut compensar el deteriorament del saldo de serveis, amb un èmfasi particular per a l'enfonsament del turisme, que ha restat uns 23.900 milions d'euros al saldo corrent al llarg de l'últim any. No obstant això, després d'una primera meitat d'any encara molt feble per al sector turístic, amb una caiguda de la despesa turística internacional del 86% entre el gener i el juny en relació amb el mateix període del 2019, les perspectives per als mesos d'estiu milloren de forma significativa. Algunes dades més recents que disposem per al juliol indiquen que les pernoctacions hoteleres se situen el 39% per sota de les del juliol del 2019 (el -62% al juny), sostingudes per una recuperació robusta tant dels viatgers residents, fins als nivells del juliol del 2019 (el -23% al juny), com dels turistes procedents de la UE (el -45%, en relació amb el -68% del juny). Les dades internes de CaixaBank de pagaments amb targeta mostren també forts avanços de la despesa turística tant al juliol com a l'agost.

Les finances públiques, contagiades per la pandèmia, mentre que el dèficit es comença a corregir. La intervenció sense precedents de l'Estat per protegir les famílies i les empreses dels efectes econòmics més devastadors de la pandèmia continua tenint el seu reflex en la situació de les finances públiques, de manera que el deute de les Administracions públiques va assolir, al juny, els 1.426 milions d'euros (el +10,4% interanual), el 122,1%. No obstant això, es comença a apreciar una correcció del dèficit públic, i, en el primer semestre, l'Estat va registrar un dèficit del 3,0% del PIB, percentatge que representa una millora d'1,3 p. p. en relació amb el 2020. Aquest resultat és degut, essencialment, a un creixement robust dels ingressos tributaris, del 15% en relació amb l'any anterior, en contrast amb el comportament de les despeses, que decreixen el 0,1%. Malgrat que la pandèmia continuï afectant la dinàmica del deute públic, es preveu que el cost del deute, afavorit per la política monetària acomodaticia del BCE, es mantindrà en nivells baixos.

Espanya: evolució de l'IPC

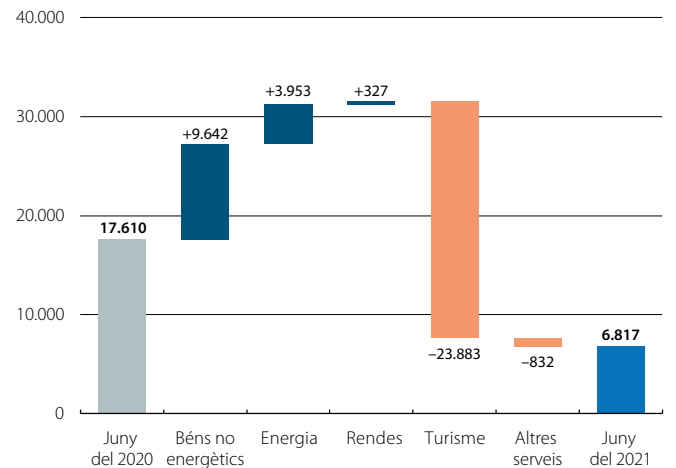
Contribució a la variació interanual (p. p.)



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

Espanya: evolució del compte corrent

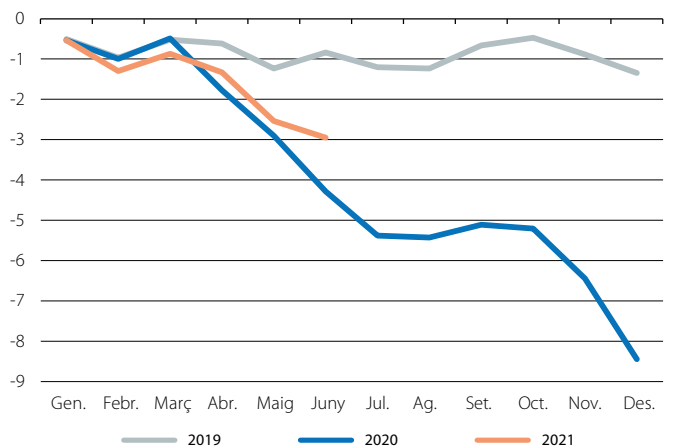
Acumulats de 12 mesos (milions d'euros)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Espanya: capacitat/necessitat de finançament de l'Estat

(% del PIB)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la IGAE.