

España: la vacuna marca el ritmo de la reactivación económica

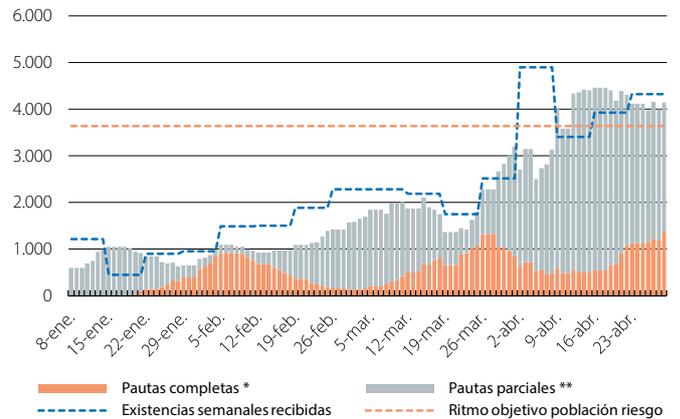
Se intensifica la carrera entre las vacunas y la pandemia. Tras la finalización de la tercera oleada de contagios en el mes de marzo y la subsiguiente relajación de las medidas de restricción, en el mes de abril el registro de contagios volvió a aumentar de manera muy paulatina hasta estabilizarse en las dos últimas semanas en torno a 8.000 contagios diarios, una cifra significativa pero que aún dista mucho de los máximos de 36.000 registrados en el cénit de la tercera oleada. De esta manera, aún es incierto si nos encontramos en la antesala de una nueva oleada de la pandemia o si el avance contenido de las infecciones de estas últimas semanas es muestra de que la vacunación está teniendo un impacto sobre las dinámicas agregadas de contagio del virus –la gran clave para la recuperación económica de los próximos trimestres–. En la semana del 22 al 29 de abril, la incidencia de contagios se situó en los 232 casos por cada 100.000 habitantes, muy cerca del umbral de 250 que se considera crítico, y el porcentaje de camas UCI ocupadas por pacientes COVID oscilaba cerca del umbral crítico (25%). Por lo que se refiere al proceso de vacunación, los datos muestran una aceleración marcada gracias al incremento de la recepción de existencias. Así, el ritmo de vacunación de las últimas tres semanas ya se situó por encima del necesario para alcanzar el objetivo del Gobierno de vacunar al 70% de la población mayor de 16 años antes de finales de septiembre. El ritmo actual es también superior al necesario para haber vacunado al 90% de la población mayor de 60 años (población de más riesgo) a finales de mayo, un hito clave para seguir avanzando en la desescalada de las restricciones y favorecer tanto una reactivación económica más sostenida como una recuperación de la movilidad internacional de cara al verano.

El PIB retrocedió ligeramente en el 1T 2021 por el endurecimiento de las restricciones y el impacto de la borrasca Filomena. Así, el PIB cayó un 0,5% intertrimestral en el 1T 2021, un registro en línea con nuestras previsiones, y quedó un 9,4% por debajo del nivel precrisis (4T 2019). El retroceso de la actividad en el 1T apenas constituye una sorpresa si tenemos en cuenta que el trimestre empezó con mal pie, afectado severamente por la tercera oleada de contagios (con el consiguiente aumento de las restricciones) y el impacto de la borrasca Filomena. Con todo, el trimestre fue de menos a más y el impacto final sobre la actividad quedó contenido. Por componentes de demanda, la caída se debió, principalmente, al retroceso del consumo privado y de la inversión (-1,0% y -1,9% intertrimestral, respectivamente). Por el contrario, el consumo público mantuvo la tónica positiva de los trimestres anteriores y creció un 0,5% intertrimestral, mientras que la demanda externa también contribuyó en positivo debido a una caída de las importaciones muy superior a la de las exportaciones.

La incertidumbre marca la evolución del 2T. Si bien ya hace meses que empezó el proceso de vacunación, en ningún caso será más patente la carrera entre las vacunas y la pandemia que en este trimestre. Con algo más de un 25% de la población que ya ha recibido una primera dosis de la vacuna a finales de abril, la perspectiva de aceleración del proceso de vacunación puede suponer un *impasse*, especialmente cuando se tiene en cuenta la evidencia de su efectividad y la experiencia de países como el Reino Unido, donde las cifras de contagio han disminuido de manera muy notable con algo más de un 50% de la población que ya ha recibido una dosis. Con todo, la incertidumbre sigue siendo elevada. De momento, los indicadores de actividad disponibles para el mes de abril muestran que continúa la recuperación que se inició en mar-

España: ritmo de vacunación y recepción semanal de existencias

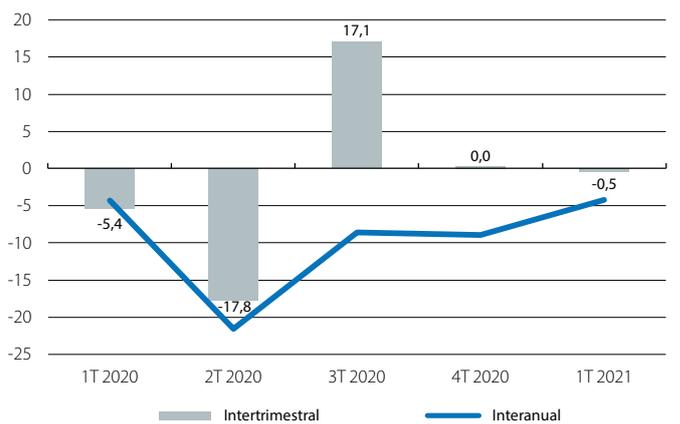
Dosis por 100.000 habitantes (acumulados de 7 días)



Notas: * Pauta completa: 2.ª dosis de las vacunas de Pfizer, Moderna o AstraZeneca, o 1.ª dosis de la de Janssen-J&J. ** Pauta parcial: 1.ª dosis de las vacunas de Pfizer, Moderna o AstraZeneca. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Sanidad.

España: PIB

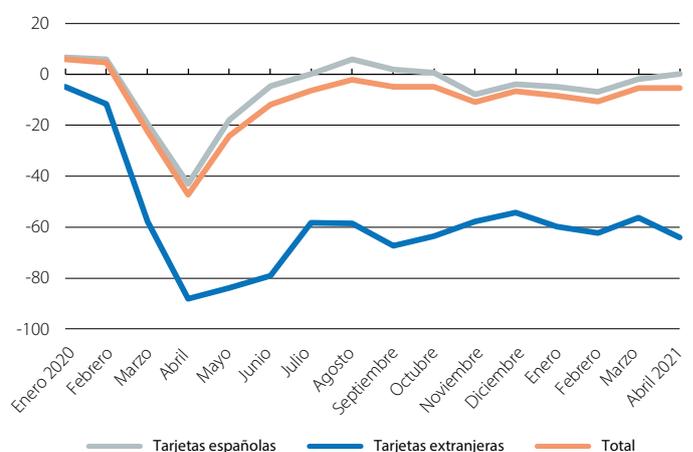
Variación (%)



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

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.

zo. Así, el indicador CaixaBank de consumo doméstico se mantuvo plano en términos interanuales en abril, por encima del -2% interanual del mes de marzo y del -4% del promedio del 1T 2021. El índice PMI para el sector industrial siguió aumentando y alcanzó los 57,7 puntos en abril (56,9 en marzo), la lectura más alta desde diciembre de 1999. Asimismo, el indicador homólogo del sector servicios repuntó con fuerza y alcanzó los 54,6 puntos, la primera vez que indica que la actividad del sector está creciendo desde julio del año pasado y el mayor registro desde finales de 2019.

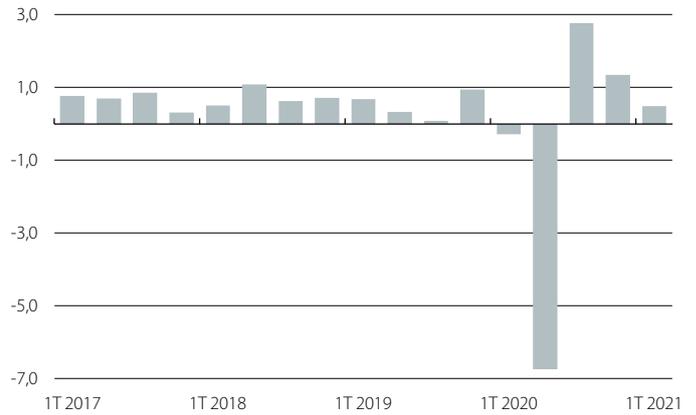
La EPA del 1T acusa el impacto de la tercera ola del virus. Los datos de ocupación y paro fueron relativamente positivos en el 1T, pero las malas condiciones climatológicas, las cuarentenas ante la tercera oleada de la COVID-19 y la reimplantación de restricciones a la movilidad provocaron una caída de las horas trabajadas y de la población activa. En concreto, en positivo, el retroceso de la ocupación (-0,7% intertrimestral) es algo habitual en un 1T, y en términos desestacionalizados mantuvo un crecimiento menor pero todavía positivo (+0,5%). Asimismo, el paro disminuyó en 65.800 personas, hasta los 3,65 millones, y la tasa de paro cayó 1 décima, hasta el 16,0%. Sin embargo, en negativo destacó la contracción del número de horas efectivas trabajadas (-1,6% intertrimestral), reflejo de un aumento fuerte de los ocupados que no trabajaron por causas de enfermedad e incapacidad (+96.300 en el trimestre, +221.100 respecto a hace un año). La población activa disminuyó en unas significativas 203.400 personas y rompió con la tendencia de recuperación de los trimestres previos, lo que podría reflejar que las restricciones de movilidad han reducido las posibilidades de empleo. Por su parte, en abril, el número promedio de afiliados a la Seguridad Social (S. S.) aumentó en 134.396 personas, hasta 19,055 millones de personas, por primera vez desde marzo del año pasado por encima de los 19 millones. Los empleados afectados por ERTE, que continúan afiliados a la S. S. y no se contabilizan como parados, se redujeron en 86.910, hasta 650.180 en promedio. De esta manera, según nuestras estimaciones, los afiliados que no están en ERTE descenderían un 6,1% interanual en abril, una mejora respecto al retroceso experimentado en marzo (-6,5%).

La inflación sigue subiendo de la mano de los precios de la energía. En abril, la inflación continuó escalando con fuerza y alcanzó el 2,2% interanual (1,3% en marzo), un repunte que, a la espera del desglose por componentes, se explicaría en su totalidad por el comportamiento de los precios de la energía. De confirmarse el dato avanzado, los precios de la electricidad verían un nuevo repunte, mientras que los precios de los carburantes mantendrían una contribución positiva debido a la caída que se produjo en abril del año pasado. En contraposición, la inflación subyacente (que excluye los componentes más volátiles) retrocedió 0,3 p. p. hasta el 0,0%, reflejo del comportamiento contenido de la actividad.

Avances en el Plan de Recuperación en España. A finales de abril, el Gobierno envió el Plan de Recuperación a la Comisión Europea necesario para acceder a los fondos del NGEU. En él se desgrena el reparto de los 70.000 millones de euros (M€) de transferencias del Mecanismo de Recuperación europeo previstos para 2021-2023: se combinan inversiones que se pueden implementar rápidamente, como rehabilitación de vivienda (6.820 M€), infraestructuras de transporte (6.667 M€) o movilidad sostenible (6.536 M€), junto con otras más de medio plazo, como redes digitales y 5G (4.000 M€) o hidrógeno renovable (1.555 M€). En cuanto a las reformas, se propone una simplificación de contratos laborales para reducir la fuerte dualidad del mercado laboral, aunque los detalles acerca de esta reforma, así como la relacionada con las pensiones y la fiscal, son aún muy escasos.

España: empleo (datos desestacionalizados)

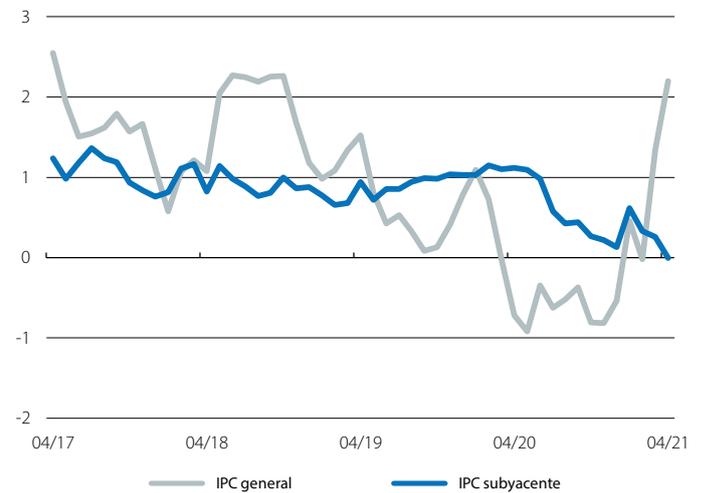
Variación intertrimestral (%)



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

España: IPC

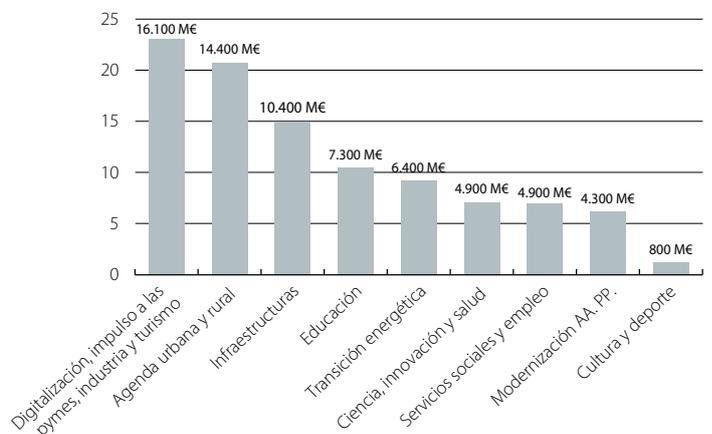
Variación interanual (%)



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

España: asignación de los fondos europeos (políticas palanca)

(% del total)



Nota: Cifras en millones redondeadas. Asignación de los ~70.000 millones de euros del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

Fuente: CaixaBank Research, a partir del Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia.